Verslag 2010

Economische en financiële ontwikkeling

Nationale Bank van België
Eurosysteem

© Nationale Bank van België

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

Voorwoord

door Guy Quaden, Gouverneur

De groei van de wereldeconomie, die aan het einde van 2008 en begin 2009 bruusk stokte, trok in 2010 opnieuw aan. Hij zou ongeveer 5 % hebben bereikt, maar bleek veel krachtiger in de opkomende landen dan in de industrielanden.

In het eurogebied zou de economie met gemiddeld 1,7 % zijn gegroeid, een cijfer dat uitstijgt boven de oorspronkelijke vooruitzichten maar tegelijkertijd erg ongelijke resultaten verhult. Het herstel was bijzonder krachtig in Duitsland dat, na zwaar te hebben geleden onder de instorting van de internationale handel in 2009, volop profijt wist te trekken van de opleving van die handel in 2010. In andere Staten (zoals Spanje, Portugal en vooral Griekenland en Ierland), waar de groei voorheen hoofdzakelijk berustte op een buitensporige overheids- of private schuld, duurde de malaise daarentegen voort. Deze landen werden ook getroffen door een crisis die de titels van hun overheidsschuld aantastte.

Deze gebeurtenissen hebben eens te meer duidelijk gemaakt dat de markten ofwel te traag kunnen reageren – wat vóór de crisis het geval was – ofwel, integendeel, plots en verstorend. Ze hebben vooral de aandacht gevestigd op de ontoereikende economische *governance* in het eurogebied. Het delen van eenzelfde munt vereist duidelijk ernstige institutionele vooruitgang op het vlak van het macro-economisch toezicht en de correctie van buitensporige interne en externe onevenwichten alsook inzake resolutiemechanismen voor eventuele nieuwe crisissen.

In deze onrustige omgeving is het Eurosysteem stabiliteit blijven verschaffen. Enerzijds bleef het monetair beleid zeer accommoderend aangezien de officiële rentetarieven zeer laag werden gehouden. Anderzijds werden, op het vlak van liquiditeitsverschaffing, de niet-conventionele maatregelen die van bij het begin van de monetaire beroering in 2008 werden genomen, vanaf mei 2010 aangevuld met een programma voor de aankoop van overheidsobligaties op de secundaire markt.

Het gaat hier echter niet om permanente keuzen en beide zouden geleidelijk moeten worden gewijzigd, de ene afhankelijk van de macro-economische situatie, daarbij vasthoudend aan de verankering van de inflatievooruitzichten, en de andere naarmate de financiële markten opnieuw normaal gaan functioneren.

De banksector is immers nog niet gestabiliseerd en door de wisselwerking tussen de balansen van de Staten en die van de banken zijn nieuwe zwakke punten ontstaan. Nochtans is in 2010 niet te verwaarlozen vooruitgang geboekt inzake de reglementering van en het toezicht op de financiële sector.

Het Bazel-Comité, waaraan de Bank deelneemt, heeft nieuwe normen uitgewerkt. Deze normen zullen van de banken ongetwijfeld een ernstige aanpassingsinspanning vergen, maar er is voorzien in een vrij lange overgangsperiode en de kosten van die inspanning blijven ver onder de winst die mag worden verwacht van een aanzienlijk kleiner risico op nieuwe financiële crisissen. Begin 2011 zijn het Europees Comité voor Systeemrisico's en het Europees Systeem van Financieel Toezicht van start gegaan. Zij zouden moeten bijdragen tot een efficiënter toezicht op Europees niveau. In België zou de eind 2009 aangekondigde overdracht, aan de Bank, van het microprudentieel toezicht op alle banken en verzekeringsmaatschappijen op 1 april 2011 een feit moeten zijn.

De resultaten die de Belgische economie recentelijk heeft laten optekenen, behoren in verschillende opzichten tot de beste van het eurogebied.

In 2009 was de bedrijvigheid in ons land sterk teruggelopen (–2,8 %), zij het minder sterk dan gemiddeld in het eurogebied (–4,1 %) en het herstel verliep er in 2010 ietwat krachtiger (2,0 % tegen 1,7 %). De werkgelegenheid begon opnieuw toe te nemen (+28.000 netto-eenheden), waardoor het verlies van het jaar voordien (–15.000) sneller dan verwacht werd goedgemaakt; rekening houdend met het accres van de beroepsbevolking, stabiliseerde de geharmoniseerde werkloosheidsgraad zich op circa 8,4 %. Dankzij de opleving op de arbeidsmarkt kregen de consumenten opnieuw meer vertrouwen waardoor hun spaarquote, die tijdens de crisis flink was gestegen, terugliep. De ondernemingen trokken tevens profijt van het herstel van de buitenlandse vraag, vooral in Duitsland.

Het positieve saldo van onze lopende transacties met de rest van de wereld groeide en, doordat de economische groei hoger uitkwam dan waar in de begroting werd van uitgegaan, slonk het tekort van de overheidsfinanciën, van 6,0 % tot 4,6 % bbp (terwijl dat deficit in het eurogebied gemiddeld nog 6,3 % bedroeg).

Deze relatief bevredigende resultaten rechtvaardigen echter geen zelfgenoegzaamheid. In de wereld van vandaag is het niet voldoende de Europese gemiddelden na te streven en België heeft hoe dan ook behoefte aan vastberaden acties om het inflatieverschil met zijn buurlanden weg te werken, om zijn overheidsfinanciën te blijven consolideren, zelfs in een versneld tempo, en om het concurrentievermogen van de economie op lange termijn te vrijwaren en te verstevigen.

Naarmate de economie zich herstelde, zijn ook de grondstoffenprijzen opnieuw gaan stijgen, vooral die van aardolie, en de inflatie werd in de loop van het jaar opnieuw gematigd positief. België viel ter zake echter in negatieve zin op. De stijging van de consumptieprijzen bereikte er in 2010 gemiddeld 2,3 %, tegen 1,6 % in het eurogebied. In december beliep het verschil zelfs 1,2 procentpunt (3,4 % tegen 2,2 % voor het eurogebied, volgens het geharmoniseerde indexcijfer).

Dit verschil is in de eerste plaats terug te voeren op het relatief zwaardere gewicht van de energiedragers in de consumptie van de Belgische huishoudens, wat pleit voor sterkere maatregelen die in dit vlak besparingen aanmoedigen. Ook de tariferingswijzen van gas en elektriciteit en de reactie van sommige voedingsprijzen zijn in België voor een deel verantwoordelijk voor de omvang van de eersteronde-effecten van een prijsstijging voor ingevoerde grondstoffen.

Voorts worden de zogenoemde tweederonde-effecten in ons land in de hand gewerkt door mechanismen inzake automatische indexering die betrekking hebben op de lonen, maar ook op andere inkomens (bijvoorbeeld de huurgelden) en op verschillende prijzen en tarieven in van de internationale concurrentie afgeschermde sectoren.

Het is gewenst dat al deze mechanismen inzake prijszetting en inkomensvorming alsook hervormingen die, zonder afbreuk te doen aan de sociale cohesie, de positie van onze aan de

buitenlandse concurrentie blootgestelde ondernemingen minder kwetsbaar zouden maken, opnieuw worden onderzocht.

In verhouding tot het bbp blijft de overheidsschuld in België (97,5 %) boven het gemiddelde van het eurogebied (84,2 %), hoewel het verschil onafgebroken is verkleind. De afbouw van de overheidsschuld moet zo snel mogelijk worden hervat, niet alleen om het vertrouwen van de beleggers te bewaren (terwijl het renteverschil tussen de Belgische en de Duitse obligaties in 2010 is vergroot), maar ook om de begrotingskosten verbonden aan de vergrijzing van de bevolking te kunnen opvangen, kosten die jammer genoeg niet werden vooruitgefinancierd.

Het is derhalve cruciaal dat zo snel mogelijk de noodzakelijke maatregelen worden gepreciseerd die in overeenstemming zijn met het aangekondigde begrotingstraject, namelijk het terugbrengen, in 2012, van het tekort tot onder de drempel van 3 % en het bereiken van een evenwicht in 2015. En mocht de groei krachtiger blijken dan verwacht, dan zou het tekort sneller moeten worden verkleind, een opdracht waar alle beleidsniveaus hun bijdrage toe moeten leveren.

De sanering zal eerst en vooral moeten berusten op een selectieve vermindering van de uitgaven. Rekening houdend met de omvang van de te realiseren aanpassing, zal meer dan waarschijnlijk ook naar supplementaire ontvangsten moeten worden gezocht, zonder daarbij de reeds bijzonder hoge heffingen op inkomens uit arbeid te verzwaren.

De gezondmaking van de overheidsfinanciën moet ook worden geschraagd door een voldoende krachtige economische groei, die evenzeer noodzakelijk is om de bestaande werkloosheid terug te dringen. De ernstige recessie heeft het groeipotentieel van de Belgische economie aangetast en de urgentie van hervormingen om dat potentieel te verhogen, beklemtoond.

De welvaart van een kleine open economie zoals de onze hangt in beslissende mate af van haar concurrentievermogen in de ruime betekenis van het woord, dat wil zeggen van haar productiekosten, in het bijzonder van de loonkosten per eenheid product, maar ook van de aard van haar productie en van het feit of deze laatste afgestemd is op het verloop van de wereldvraag.

Een redelijke loonontwikkeling is wenselijk voor het aanmoedigen van de vraag naar arbeid. Zij zou evenwel zinloos zijn, mocht ze niet gepaard gaan met een versterking van het aanbod van arbeid, zowel kwantitatief als kwalitatief. De integratie van ons land in de wereldeconomie hangt, ten slotte, ook af van ons innovatievermogen en, derhalve, van een toename van overheids- en private investeringen in R&D.

Om onze overheidsfinanciën geleidelijk doch vastberaden te saneren en om de arbeids- en productenmarkten structureel te hervormen, zijn uiteraard aanzienlijke inspanningen nodig. Zoals wordt besloten in het Verslag waarvan ik de eer heb het te mogen voorstellen, zullen die inspanningen hoe sneller ze worden geleverd, hoe draaglijker ze zullen zijn. Hoe langer ze daarentegen worden uitgesteld, hoe duurder en pijnlijker ze zullen zijn, getuige het spijtige voorbeeld van andere landen.

Inhoud

Inhoud

VOORWOORD 5

VERSLAG VOORGESTELD DOOR
DE GOUVERNEUR NAMENS DE REGENTENRAAD 13

DEEL 1: INTERNATIONALE OMGEVING 1

Wereldeconomie 3
Overzicht 3
Grondstoffenprijzen en wisselkoersen 8
Ontwikkelingen in de belangrijkste regio's 10

Eurogebied en monetair beleid van het Eurosysteem 17
Belangrijkste economische ontwikkelingen in het eurogebied 17
Monetair beleid van het Eurosysteem 32

DEEL 2: ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN IN BELGIË 43

Bedrijvigheid en werkgelegenheid 45
Overzicht 45
Verloop van de bedrijvigheid en de werkgelegenheid 47
Aanbod van en vraag naar arbeid 54
Vraag en inkomens 58
Structurele ontwikkelingen 68

Prijzen en kosten 77
Prijzen van energiedragers en levensmiddelen, en inflatieverschil 78
Gezondheidsindex en onderliggende inflatietendens 84
Uurloonkosten en loonhandicap in de private sector 87
Indicatoren inzake kosten- en prijsconcurrentie 90

Overheidsfinanciën 93
Financieringssaldo 93
Ontvangsten 94
Primaire uitgaven 98

Rentelasten 101
Financieringssaldo van de deelsectoren van de overheid 101
Overheidsschuld 103

DEEL 3: FINANCIËLE MARKTEN EN FINANCIËLE STABILITEIT 109

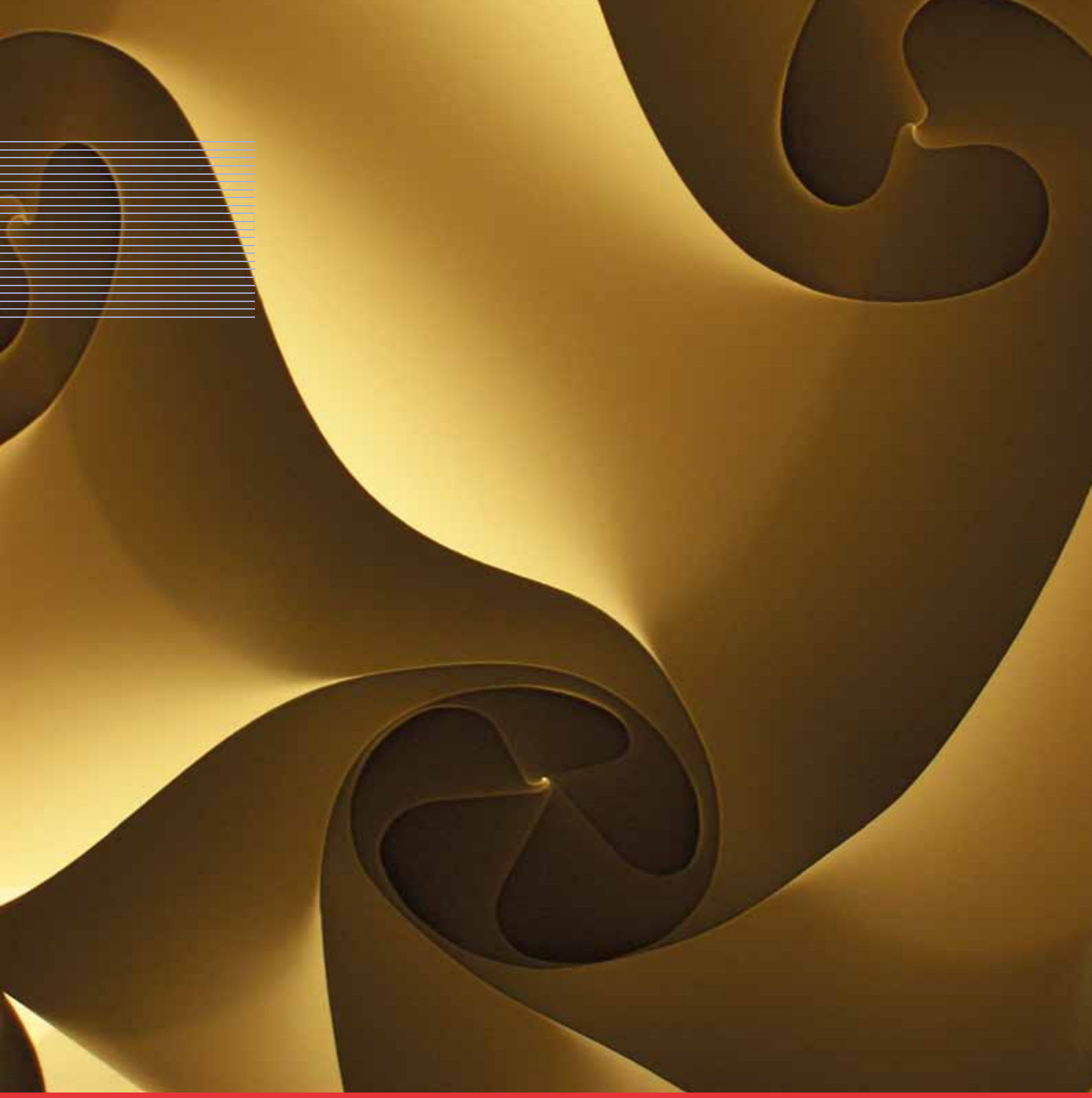
Internationale financiële markten 111

Financiële stabiliteit 117
Belgische banken 117
Belgische verzekeringsmaatschappijen 127

Financiële activa en verplichtingen van de Belgische private sector 133
Totale financiële activa en verplichtingen van de Belgische economie 133
Particulieren 134
Niet-financiële vennootschappen 141

BIJLAGEN

Statistische bijlagen 147
Methodologische toelichting 175
Conventionele tekens 177
Lijst van afkortingen 179
Lijst van kaders, tabellen en grafieken 183



Verslag voorgesteld door de Gouverneur namens de Regentenraad

Verslag voorgesteld door de Gouverneur namens de Regentenraad*

De economie wereldwijd en Europees: ongelijk herstel en noodzaak tot meer samenwerking

1. Het in de lente van het jaar voordien op gang gekomen herstel van de wereldeconomie heeft zich in 2010 voortgezet, zodat het mondiale bbp, dat in 2009 nog met 0,6 % daalde, met ongeveer 5 % zou zijn gestegen. Van de factoren die de opleving mogelijk maakten – de versoepeling van de monetaire voorwaarden, de ondersteuning van de financiële sector, de begrotingsimpulsen, de voorraadaanvulling –, hebben sommige hun grenzen bereikt. In heel wat landen is dat vooral het geval voor de begrotingspolitiek. Door de groeiende overheidsschuld is de financiële crisis zelf in een nieuwe fase aanbeland die wordt gekenmerkt door spanningen op de markten voor schuldtitels van sommige Europese Staten. Aan het einde van de initiële opleving is de overgang naar een groei die zich meer autonoom in stand houdt, gepaard gegaan met een vertraging, onder meer in de Verenigde Staten. Zoals de ervaring met eerdere bankcrisissen heeft geleerd, dreigt de sanering van de private en overheidsbalansen de expansie van de vraag gedurende enige tijd af te remmen.

2. Ook geografisch is het herstel niet eenvormig gebleken: in de oude industrielanden verliep het veel trager dan in de opkomende economieën. In eerstgenoemde lag het bbp in 2010 nog onder zijn niveau van 2007, terwijl het er in laatstgenoemde boven uitsteeg, soms zelfs in aanzienlijke mate – met bijna een derde in China en een vierde in India. In de opkomende landen heeft de groei inflatoire druk doen ontstaan en tevens aanleiding gegeven tot een hausse van de grondstoffenprijzen, terwijl in de geavanceerde economieën de omvang van het onbenutte productievermogen en van de werkloosheid de stijging van de prijzen is blijven matigen. In Japan zijn de prijzen zelfs gedaald.

3. Een dergelijke heterogene situatie vroeg duidelijk om een differentiatie van het monetair beleid. In de Verenigde Staten, bijvoorbeeld, reageerde de Federal Reserve op de vertraging van de bedrijvigheid en van de onderliggende tendens van de binnenlandse prijzen met een nieuw programma voor de aankoop van effecten, terwijl de centrale banken van heel wat opkomende landen hun beleid verkrapten. De wisselkoersbewegingen die hadden moeten resulteren uit verschillen in macro-economische situatie en monetair beleid werden echter soms doorkruist door grootschalige interventies. Een overvloedig liquiditeitsaanbod in de Verenigde Staten, in

* Twee regenten hebben dit verslag niet goedgekeurd, omdat ze het niet eens zijn met bepaalde stellingen en aanbevelingen die erin voorkomen.

combinatie met het feit dat de wisselkoersen van bepaalde valuta's ten opzichte van de dollar stabiel bleven, verzwaarde de druk van de inwaartse kapitaalstromen op andere valuta's.

4. Internationale coördinatie is meer dan ooit noodzakelijk om een beleid te ontmoedigen dat enkel kortzichtige nationale belangen zou behartigen en, zoals het geval was in de jaren dertig, de spanningen zou doen escaleren met een inkrimping van de handel tot gevolg. Vrije internationale handelsbetrekkingen en een geheel van wisselkoersen die de fundamentals van economieën weergeven, zijn uiteindelijk in het belang van iedereen. Hetzelfde geldt voor een geordende correctie van het verstoorde evenwicht op de lopende rekeningen via een macro-economisch beleid en structurele hervormingen die erop gericht zijn de groei in de surpluslanden meer door de binnenlandse vraag te laten trekken en, in de deficitlanden, meer door de buitenlandse vraag. De rol die de G20 en het IMF bij het coördineren van de inspanningen moeten spelen, is cruciaal. Belangrijk is ook dat de handelsnegotiaties in het kader van de Doha-ronde resultaat opleveren. Bovendien moet internationaal nauwer worden samengewerkt ten behoeve van de ontwikkeling van de zwakste economieën, die meer bepaald het hoofd moeten bieden aan de prijsstijging voor levensmiddelen, en om het hoofd te kunnen bieden aan de wereldwijde milieuproblematiek.

5. Ook in Europa heeft de crisis het vermogen van de overheid om coherent op de weerslag ervan te reageren, op de proef gesteld. Anders dan in de Verenigde Staten heeft de economische groei in het eurogebied de initiële vooruitzichten voor 2010 weliswaar overschreden maar, met ongeveer 1,7 %, blijft hij bescheiden in vergelijking met het in 2009 opgetekende verlies aan bedrijvigheid met 4,1 %. Bovendien is de groei zeer ongelijk gebleken. Het herstel werd aangedreven door Duitsland, dat volop profijt wist te trekken van de opleving van de internationale handel dankzij concurrerende loonkosten en een aanbod kwaliteitsproducten die aan de opkomende markten worden verkocht. In sommige landen hield de malaise daarentegen aan. Voorbeelden zijn Griekenland, Ierland, Portugal of Spanje, waar de groei vóór de crisis boven die in de rest van het eurogebied uitkwam, doch té zeer op schulden berustte – particuliere of overheidsschulden. In die landen zijn de overheidsfinanciën als gevolg van de crisis, meer dan elders, problematisch geworden, hetzij door een reeds bijzonder broze beginsituatie, zoals in Griekenland, hetzij door de impact, op de economische bedrijvigheid en op de financiële stabiliteit, van de correctie van het verstoorde evenwicht in de private sector, zoals in Ierland waar de verslechtering van de situatie van de banken ervoor zorgde dat de financiering van de Staat die de verbintenissen van de banken had gewaarborgd, duurder werd.

6. Aan het begin van het jaar en vooral in april groeide op de financiële markten het wantrouwen tegenover Grieks overheidspapier. Bovendien deden zich besmettingseffecten voor op de markten voor overheidsobligaties van andere Staten, op de financieringskosten van de banken in het hele eurogebied en op de wisselkoers van de euro. Teneinde de crisis te beteugelen en de financiële stabiliteit in het eurogebied te vrijwaren, keurden de Europese instanties en het IMF begin mei eerst een regeling goed om voorwaardelijke financiële bijstand te verlenen aan Griekenland. Vervolgens werd voor drie jaar een mechanisme ingesteld voor financiële steun aan lidstaten uit het eurogebied tot een bedrag van € 750 miljard. In november werd Ierland er als gevolg van nieuwe spanningen toe genoopt dat mechanisme in te roepen.

7. Deze gebeurtenissen hebben eens te meer duidelijk gemaakt dat de door marktkrachten opgelegde contraintes ofwel te traag en te zwak zijn – wat het geval was vóór de crisis – ofwel te plots en te verstorend. Ze hebben vooral de aandacht gevestigd op de ontoereikende economische *governance* van de EMU en op de moeilijkheden waarmee een monetaire unie, bij ontstentenis van een politieke unie, kan worden geconfronteerd. De eenheidsmunt en de onderlinge verbondenheid van economieën vereisen een actievere solidariteit, evenwel zonder verwatering van verantwoordelijkheden, alsook een beter op elkaar afgestemd nationaal beleid in de respectieve landen. Institutionele vooruitgang is absoluut noodzakelijk. Het stabiliteits- en groeipact, waarvan de toepassing in 2004-2005, toen grote Staten de regels

ervan niet hadden nageleefd, jammer genoeg werd versoepeld, zou zijn rol in het vrijwaren van de begrotingsdiscipline beter moeten vervullen. Een snellere correctie van buitensporige tekorten, meer aandacht voor de schulddynamiek en, vooral, een vrijwel automatische sanctionering zouden het pact efficiënter maken. Er is bovendien behoefte aan een macro-economisch toezicht om lidstaten te waarschuwen voor concurrentieverschillen en verstoorde evenwichten, bijvoorbeeld een op hol slaande private schuld en, in geval van een buitensporige evenwichtsverstoring, een corrigerend beleid aan te moedigen. Ook op dit vlak zijn transparante en met sancties gepaard gaande procedures noodzakelijk.

8. Een mechanisme om in het eurogebied crisissen in de overheidsschuld op te lossen, ten slotte, zou in 2013 de plaats moeten innemen van de in mei 2010 getroffen voorlopige regelingen. Indien preventieve maatregelen hun doel missen en marktfinanciering stokt, moet financiële steunverlening ervoor zorgen dat de Staat in kwestie de tijd krijgt om zijn geloofwaardigheid te herstellen teneinde besmettingseffecten onder controle te houden en de financiële stabiliteit binnen de monetaire unie te waarborgen. Het mechanisme moet terzelfder tijd zodanig worden geconcipieerd dat *moral hazard* wordt beperkt, dit is het risico dat alleen al door het bestaan van dat mechanisme kredietverstrekkers minder voorzichtig worden en regeringen minder bereid zijn begrotingsregels na te leven. Het opleggen van strikte voorwaarden die er moeten voor zorgen dat overheidsfinanciën opnieuw houdbaar worden, en het invoeren, in de contracten van de obligatieleningen van alle Staten, van *collective action clauses* conform internationale praktijken, bieden ter zake een antwoord.

Monetair en prudentieel beleid : bronnen van stabiliteit

9. In deze onrustige tijden is het Eurosysteem stabiliteit blijven verschaffen door de oriëntatie van zijn monetair beleid en door maatregelen om de op de financiële markten ontstane onrust te kalmeren. De Raad van Bestuur van de ECB heeft het hele verslagjaar lang geoordeeld dat het sedert oktober 2008 sterk accommoderend monetair beleid het meest geschikt bleef om op middellange termijn prijsstabiliteit te waarborgen. De rente op de meeste herfinancieringstransacties werd derhalve op 1 % gehandhaafd. Bovendien bleef de Raad niet-conventionele maatregelen nemen opdat dit beleid ook de door de banken – in het eurogebied de voornaamste financieringsbron – aan kredietnemers voorgestelde voorwaarden zou verbeteren, ondanks het vastlopen van sommige markten. Net als tijdens het jaar voordien bood het Eurosysteem onbeperkt herfinanciering tegen vaste rente aan. De overvloedige liquiditeit die zodoende in de geldmarkt werd geïnjecteerd, duwde de daggeldrente naar omlaag. De omvang waarin dat gebeurde, was afhankelijk van de mate waarin de banken om middelen vroegen. Sommige buitengewone maatregelen werden evenwel ingetrokken : de in 2009 verstrekte twaalfmaands leningen, bijvoorbeeld, werden tijdens het verslagjaar niet verlengd. Op 10 mei, daarentegen, besloot de Raad van Bestuur, naar aanleiding van nieuwe zware spanningen op de financiële markten, van start te gaan met een « programma voor de effectenmarkten ». Vooral in mei en juni kocht het Eurosysteem schuldbewijzen van bepaalde Staten aan op de secundaire markten, die door hun gebrekkige werking de transmissie van het monetair beleid verstoorden.

10. Zowel de uitzonderlijk accommoderende monetairbeleidsoriëntatie als de niet-conventionele maatregelen zijn tijdelijk van aard en zij zullen geleidelijk uitdoven, eerstgenoemde afhankelijk van de macro-economische situatie, laatstgenoemde naarmate de financiële markten opnieuw normaal gaan functioneren. De rente wordt bij voorkeur zeer laag gehouden zolang de zwakke bezetting van het productievermogen de prijzen drukt en het krediet futloos blijft. De uitzonderlijke maatregelen, krachtens welke het Eurosysteem zich gedeeltelijk in de plaats van de falende interbancaire markt heeft gesteld, zijn geoorloofd zolang die markt gesegmenteerd blijft. De geleidelijke intrekking van die maatregelen zal er de instellingen die het sterkst afhankelijk zijn van centralebankkrediet, alsook de betrokken overheden, evenwel toe aanzetten de noodzakelijke herstructureringen door te voeren.

11. Het belang van een monetair beleid dat op middellange termijn prijsstabiliteit nastreeft, staat buiten kijf. Zo heeft de stevige verankering van de inflatieverwachtingen ongetwijfeld bijgedragen tot het afwenden van het deflatierisico. De crisis heeft echter ook aangetoond dat stabiele prijzen niet voldoende zijn om financiële stabiliteit te waarborgen. Ook al wordt op dit ogenblik nog gezworen bij lage rentetarieven, eerlang zal de vraag rijzen welke rol het monetair beleid moet spelen om in de toekomst crisissen te voorkomen. In het kader van de doelstelling van prijsstabiliteit moet rekening worden gehouden met de risico's op deflatie die verbonden zijn aan het uiteenspatten van een financiële zeepbel die zich zou ontwikkelen zonder onmiddellijk effect op de consumptieprijzen. Doordat het beleid van het Eurosysteem op de middellange termijn is georiënteerd, kunnen deze risico's in aanmerking worden genomen. De monetaire analyse, een van de pijlers van dat beleid, moet nog worden verfijnd om het ontstaan van gevaarlijke evenwichtsverstoringen tijdig op te sporen : nu reeds is duidelijk dat op hol slaande activaprijzen meestal schadelijker zijn wanneer ze zich voordoen op de vastgoedmarkt en gevoed worden door krediet. Een meer symmetrische monetairbeleidsreactie op financiële ontwikkelingen kan dus stabiliserend werken, terwijl een interventie enkel in tijden van crisis de marktdeelnemers er wellicht zal toe aanzetten meer risico's te nemen. Een en ander neemt niet weg dat de monetaire overheid in wezen slechts over één enkel instrument beschikt, namelijk de korte rente. Deze laatste beïnvloedt het geheel van economische ontwikkelingen en kan ontsporingen op een of andere specifieke markt of in slechts bepaalde delen van het eurogebied niet tegengaan. Om die reden is het prudentieel beleid van primordiaal belang. Dat beleid moet volop lering trekken uit de crisis. Deze laatste was niet alleen het gevolg van een macro-economische omgeving van lage rentetarieven, maar ook van ernstige tekortkomingen in het beheer van en het toezicht op de financiële sector.

12. Teneinde het financieel stelsel weerbaarder te maken, heeft het Bazel-Comité, waaraan de Bank deelneemt, voor de banksector een nieuwe reglementering uitgewerkt. Om te voorkomen dat tijdens een crisis sommige financieringsbronnen zouden opdrogen, werd liquiditeit aan kwantitatieve vereisten onderworpen. Bovendien werden de normen met betrekking tot het niveau en de kwaliteit van de eigen middelen opwaarts bijgesteld. Naast deze nieuwe microprudentiële regels, wil het Bazel-Comité maatregelen treffen om beter rekening te kunnen houden met de systeemdimensie van de risico's. Een anticyclisch mechanisme zou bij hoogconjunctuur voor de aanleg van extra eigen middelen kunnen zorgen, inzetbaar tijdens een recessie, terwijl specifieke normen zouden worden opgelegd aan banken die, vanwege hun grootte of hun marktaandeel in sommige activiteitsdomeinen, het hele stelsel aan risico's blootstellen.

13. Deze maatregelen zullen een aanzienlijke aanpassingsinspanning vergen. Toch moet het prijskaartje worden gerelativeerd in het licht van de belangrijke winst die zij zal opleveren in de vorm van een significant kleiner risico op een crisis. Het Bazel-Comité is er zich van bewust dat een versnelde afslanking van de balansen teneinde zo snel mogelijk aan deze nieuwe criteria te voldoen, een abrupte inkrimping van de bankintermediatie met zich kan brengen en het heeft derhalve in een vrij lange overgangsfase voorzien. Sommige coëfficiënten moeten nog worden afgesteld, maar tegen 2018 zullen de solvabiliteits- en liquiditeitsvereisten aanzienlijk zijn verstrengd. Parallel daarmee zullen voor de verzekeringssector vanaf 2012 specifieke regels gelden in het kader van de zogeheten « Solvency II »-richtijn. Deze richtlijn is ingegeven door de risicogebaseerde benadering die van toepassing is op de banken. Om te voorkomen dat andere financiële activiteiten aan de prudentiële verplichtingen zouden ontsnappen en dat een onvoldoende gecontroleerde ontwikkeling van bepaalde producten het hele stelsel zou ondermijnen, heeft de Europese Unie voor de alternatieve beleggingsfondsen, de ratingbureaus en de markt van de afgeleide producten supplementaire reglementeringen ingevoerd.

14. Hoe streng de prudentiële voorschriften ook zijn, het risico dat banken failliet gaan zal nooit volledig kunnen worden afgewend. De reglementering moet dus absoluut worden aangevuld met een robuust mechanisme inzake crisisbeheer. Het is een feit dat op dit laatste actieterrein,

dat raakt aan onder meer de kostenverdeling tussen de private sector en de overheid, minder snel vooruitgang is geboekt. In moeilijke tijden zou, via specifieke financiële instrumenten, in eerste instantie een beroep moeten kunnen worden gedaan op de aandeelhouders, maar ook op sommige crediteuren. Voorbeelden van dergelijke instrumenten zijn achtergestelde obligaties of zogeheten bail-inmechanismen die, in geval van een nakend faillissement, sommige schulden omzetten in kapitaal. Eventuele overheidsinterventies zouden moeten worden voorbereid door de voornaamste financiële instellingen organisatiestructuren te laten opzetten die, in noodgevallen, een ontmanteling of een opsplitsing in meer homogene entiteiten vergemakkelijken, alsook door wettelijke bepalingen die in extreme omstandigheden de overdracht mogelijk maken van vermogensonderdelen van kredietinstellingen of van door deze laatste uitgegeven effecten. Hoe efficiënt deze voorzieningen ook mogen zijn, socialisatie van de verliezen zal wellicht nooit volledig kunnen worden uitgesloten. Teneinde de omvang ervan te beperken en de banken te responsabiliseren bij het verdelen van de lasten, pleiten de Europese overheden voor een grotere harmonisering van de beschermingsfondsen voor deposito's. Ze roepen de lidstaten tevens op resolutiefondsen uit te bouwen. Deze fondsen zouden worden gespijsd door heffingen op de banken.

15. Méér vooruitgang is geboekt op de weg naar een geïntegreerd systeem van toezicht. Zo is begin 2011 het Europees Systeem van Financieel Toezicht van start gegaan. De drie Europese toezichthoudende autoriteiten moeten in de verschillende lidstaten de toepassing van de regelgevende maatregelen en de operationele uitoefening van het microprudentieel toezicht harmoniseren, terwijl het Europees Comité voor Systeemrisico's gelast is een algemene visie op het verloop van systeemrisico's te ontwikkelen, waarbij meer bepaald rekening wordt gehouden met de wisselwerking tussen de componenten van het financieel stelsel en de correlatie tussen risicocategorieën. Deze nieuwe structuur moet onverwijld worden benut om op Europees niveau een financieel toezicht te verzekeren dat het vertrouwen van de markten volledig herstelt. Het is met name van belang dat de micro- en de macroprudentiële as van meet af aan uiterst nauw samenwerken. Dat vereist een vlotte uitwisseling van de informatie die noodzakelijk is voor een goed begrip en een degelijke analyse van de risico's, een efficiënte bundeling van de in de centrale banken en toezichtsorganen ontwikkelde competenties en een streven naar gerichte aanbevelingen en maatregelen, zowel individueel als systemisch.

16. Het realiseren van deze voorwaarden veronderstelt dat in iedere lidstaat plusminus gelijke regelingen gelden. Het is dus opportuun dat de voltooiing, in België, van de overgang naar het zogeheten « twin peaks »-toezichtsmodel samengaat met de invoering van de nieuwe Europese prudentiële architectuur. Sedert oktober 2010 is het nieuwe Comité voor systeemrisico's en systeemrelevante financiële instellingen, samengesteld uit de leden van de Directiecomités van de Bank en de CBFA en een lid van de Federale Overheidsdienst Financiën die zetelt als waarnemer, bevoegd voor het toezicht op systeemrelevante financiële instellingen, inclusief het volgen en beoordelen van hun strategische ontwikkelingen en hun risicoprofiel. Vanaf april 2011 moet deze overgangsstructuur plaats maken voor de integratie, binnen de Bank, van het toezicht op individuele instellingen, terwijl de CBFA wordt omgevormd in de Autoriteit Financiële Diensten en Markten, die moet toezien op de vlotte werking van de markten en op de bescherming van de verbruikers van financiële diensten. De Bank, tot vandaag vertrouwd met de algemene analyse van structurele tendensen en conjuncturele ontwikkelingen binnen het financieel stelsel, zal dus voortaan een nieuw metier uitoefenen, waarbij ze er zal op toezien dat regels worden nageleefd en procedures inzake risicobeheer adequaat zijn. Het is haar bedoeling deze veelzijdige opdracht volop te benutten om op internationaal niveau mee te ijveren voor een efficiënter kader inzake prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht.

De Belgische economie : het herstel te baat nemen om de overheidsfinanciën te saneren, de kosten te beheersen en blijvend te hervormen ten behoeve van een duurzame groei

17. De Belgische economie heeft weliswaar vrij goed weerstand geboden tegen de crisis, maar deze laatste heeft niettemin sporen achtergelaten in de banksector, de overheidsfinanciën en het productiepotentieel. Het bbp is in 2010 met naar raming 2 % gegroeid en bevindt zich aldus opnieuw op het peil van 2007, terwijl het in het eurogebied nog 2 % onder zijn niveau van dat jaar uitkomt. Ons land, dat dankzij onder meer de gematigde schuld van de private sector en de werking van de automatische stabilisatoren, een minder erge recessie doormaakte dan het eurogebied, liet een ietwat steviger herstel optekenen. De opleving van de buitenlandse vraag, die de Belgische exporteurs konden benutten, gaf de eerste impuls. De particuliere consumptie nam de fakkel over, ofschoon het beschikbaar inkomen van de huishoudens in reële termen zogoed als stabiel bleef. De spaarquote, die het jaar voordien fors was gestegen vanwege de bekommering van particulieren over hun vermogen en hun baan, liep in 2010 inderdaad terug. Het vertrouwen werd allicht ondersteund door de aantrekkende arbeidsmarkt : de werkgelegenheid nam opnieuw toe en neutraliseerde het verlies van 2009 ; de geharmoniseerde werkloosheidsgraad stabiliseerde zich rond 8,4 %. De investeringen in woningen van de huishoudens bleven teruglopen, net als de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen. In de loop van het jaar doken nochtans tekenen van herstel op als gevolg van het conjunctuurverloop en de bijzonder gunstige financieringsvoorwaarden : de rentetarieven van de banken zakten tot historisch zeer lage niveaus, terwijl de winsten van de vennootschappen toenamen.

18. Na twee jaar van zware verliezen zijn de banken erin geslaagd hun rentabiliteit te herstellen en hun solvabiliteit te verhogen, wat niet wegneemt dat ze kwetsbaar blijven. De herstructureringsplannen van verschillende instellingen om hun balans aan te zuiveren, maken ook hun activiteiten minder omvangrijk, met een daling van de inkomens- en winstbasis tot gevolg. Reservering van winsten is evenwel een van de voornaamste instrumenten om eigen middelen te accumuleren die nodig zullen zijn om zowel aan de nieuwe vereisten inzake regelgeving te voldoen als om de overheid terug te betalen. Bovendien blijft een meer stabiele en minder sterk van de interbancaire en groothandelsmarkten afhankelijke financieringsbasis voor sommige banken een belangrijk oogmerk.

19. De crisis heeft de overheidsfinanciën aangetast. De rekeningen van de gezamenlijke overheid, die sedert 2000 nagenoeg in evenwicht waren, vertoonden in 2009 en 2010 een tekort van respectievelijk 6 en 4,6 % bbp. Die verbetering was goeddeels het gevolg van het verdwijnen van de niet-recurrente factoren die in 2009 het saldo hadden verslechterd. De tekorten van de laatste drie jaar en de maatregelen die in 2008 werden genomen ter ondersteuning van de financiële sector hebben de overheidsschuld opgedreven van 84,2 % bbp eind 2007 tot 97,5 % eind 2010. Het is de hoogste tijd dat een consolidatiestrategie wordt ingezet die de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verzekert en waardoor de naderende forse stijging van de aan de vergrijzing verbonden begrotingskosten kan worden opgevangen. Wat de groei op korte termijn betreft, moeten geen al te zware gevolgen worden gevreesd : terwijl de begrotingsimpulsen erin geslaagd zijn een negatieve spiraal stop te zetten, zou de restrictieve impact van de sanering tijdens een herstelfase kunnen worden gecompenseerd door een toename – dankzij een versteviging van het vertrouwen – van de private uitgaven. En de buitenlandse vraag speelt in het conjunctuurverloop van België hoe dan ook een belangrijke rol.

20. Om de doelstellingen van het Belgische stabiliteitsprogramma te halen – het tekort moet in 2012 tot onder de drempel van 3 % bbp worden teruggebracht en in 2015 moet een evenwicht worden bereikt –, zijn absoluut moedige beslissingen nodig. Het heeft immers geen zin te hopen op een spontaan herstel of te rekenen op een verlichting van de rentelasten vergelijkbaar met die welke de overheid de afgelopen twintig jaar te beurt is gevallen. Uitstel zou, precies

vanwege de te betalen rente, de onvermijdelijke aanpassing duurder maken, vooral indien de risicoaversie op de financiële markten zou toenemen. Het overheidstekort van 2010 komt weliswaar lager uit dan de zowat 6,3 % van het eurogebied als geheel, en het verschil tussen de ratio van de Belgische overheidsschuld en die van het eurogebied is verder verkleind tot om en nabij 13 procentpunt. Bovendien worden de groeivooruitzichten voor België economie niet gedwarsboomd door een ernstig verlies aan concurrentievermogen of door een buitensporige private schuld. Integendeel, persistente lopende overschotten hebben gezorgd voor een externe crediteurpositie – het netto financieel vermogen van de private sector kwam eind september 2010 ongeveer 13 % boven de netto-overheidsschuld uit. Als gevolg van spanningen op de markten van overheidsschuldtitels van sommige lidstaten uit het eurogebied en bij gebrek aan een nieuwe federale regering in België, is het langerenteverschil ten opzichte van Duitsland in 2010 evenwel licht toegenomen. Wil het vertrouwen van beleggers, consumenten en ondernemingen bewaard blijven, dan moeten dringend maatregelen worden genomen die volledig in overeenstemming zijn met het aangekondigde begrotingstraject en zelfs gericht zijn op het sneller boeken van vooruitgang. Het is immers van cruciaal belang dat het zichzelf voedende effect van de overheidsschuld via de rentelasten tot staan wordt gebracht en dat, vervolgens, het niveau van die schuld wordt gereduceerd, vóór de met de vergrijzing gepaard gaande kosten te zwaar worden.

21. Een grootschalig programma moet worden uitgewerkt op basis van een open onderzoek van alle mogelijke maatregelen. Vervolgens dient het resoluut te worden uitgevoerd. De sanering moet vooral berusten op een selectieve vermindering van de uitgaven, vooral van die welke het minst bijdragen tot de duurzame ontwikkeling van de economie en de werkgelegenheid en tot de afzwakking van de sociale ongelijkheden. Structurele maatregelen moeten ervoor zorgen dat de uitgaven ophouden sneller te groeien dan het bbp en dat de aan de vergrijzing verbonden begrotingskosten op termijn worden gematigd. Daartoe moeten vooral maatregelen worden genomen die vervroegd uittreden uit de arbeidsmarkt verder significant verminderen, zodat de effectieve pensioenleeftijd kan worden opgetrokken. Naast dergelijke maatregelen zullen er overigens andere komen die noodzakelijk zijn om de werkgelegenheidsgraad te verhogen. Rekening houdend met de omvang van de te realiseren begrotingsaanpassing, zal meer dan waarschijnlijk ook naar supplementaire ontvangsten moeten worden gezocht. Daarbij moet er evenwel op worden toegezien dat de reeds bijzonder hoge heffingen op inkomens uit arbeid niet nog worden verzwaard. Het zou integendeel wenselijk zijn die heffingen te verlagen, eventueel door sommige consumptie- of vermogensbelastingen te verhogen. De strijd tegen fiscale en sociale fraude moet worden voortgezet via met name passende en efficiënte controles. Tot slot zouden alle belastingvrijstellingen voor vennootschappen en natuurlijke personen opnieuw moeten worden bekeken.

22. Een gezond beheer van de overheidsfinanciën, dat berust op principes van *good governance*, vereist een solide institutionele structuur. Het is van essentieel belang dat de organen die statistieken en macro-economische vooruitzichten samenstellen en budgettaire aanbevelingen formuleren, autonoom functioneren. Dit is het geval voor het Instituut voor de Nationale Rekeningen en de Hoge Raad van Financiën. Daarnaast is er nood aan een kader dat een continu en coherent beleid waarborgt. Continuïteit kan worden bevorderd door voor de begrotingen systematisch meerjarenplannen op te stellen en door dwingende normen te hanteren. Het zou opportuun zijn dat een nieuwe federale regering zo snel mogelijk een begrotingsplan uitwerkt dat op z'n minst de legislatuur omvat. Coherentie, van haar kant, veronderstelt dat de verschillende beleidsniveaus meer worden geresponsabiliseerd – zodat ze de volle verantwoordelijkheid van hun beslissingen dragen inzake zowel ontvangsten als uitgaven –, dat de bevoegdheden op een economisch rationele wijze worden verdeeld, dat het beleid beter wordt gecoördineerd, dat de mechanismen die de sociale cohesie van het land verzekeren, behouden blijven en, tot slot, vooral in de huidige omstandigheden, dat ze allemaal – van de lokale overheden tot de federale Staat – aan de saneringsinspanning deelnemen – met name door zich aan duidelijke doelstellingen inzake begrotingssaldo te houden.

23. De gezondmaking van de overheidsfinanciën moet tevens worden geschraagd door een voldoende krachtige economische ontwikkeling. De technologische veranderingen, het verschijnen van nieuwe spelers op het mondiale economische toneel, de demografische ontwikkelingen en de milieubedreigingen vormen meer dan ooit structurele uitdagingen. Het is niet uitgesloten dat het productiepotentieel lange tijd onder het niveau blijft waar men in het verleden op had kunnen hopen : voor de geavanceerde landen in hun geheel beschouwd, heeft de crisis aangetoond dat de groei voorheen gedopeerd werd door een buitensporige schuld, net zoals ze aanleiding heeft gegeven tot een grotere risicoaversie. De recessie heeft dus de urgentie beklemtoond van hervormingen om dat potentieel te verhogen en het draagvlak van de sociale bescherming te verstevigen. De welvaart van een kleine open economie hangt fundamenteel af van haar concurrentievermogen in ruime zin, dit betekent op het vlak van kosten, vooral loonkosten per eenheid product, maar ook van de kwaliteit van de instellingen, productiefactoren en aangeboden producten. Hoewel het behoud van een overschot op de lopende rekening en een snellere groei dan die van het eurogebied geruststellend zou kunnen werken, nopen bepaalde feiten tot waakzaamheid, bijvoorbeeld de tendens van de uitvoer om achter te blijven bij die van de andere Europese landen, de persistente werkloosheid of de sterke gevoeligheid van de economie voor schokken op de grondstoffenprijzen. Kostenbeheersing en structurele hervormingen op de arbeids- en productmarkten zijn noodzakelijk om de groei te consolideren.

24. In het eurogebied zal de nieuwe pijler van het macro-economisch toezicht bijzondere aandacht besteden aan het uiteenlopende prijs- en kostenverloop. Hoewel België ter zake meestal nauw aansluit bij het gemiddelde, reageren de prijzen er sterker op kostenverhogingen voor grondstoffen. Dat was het geval in 2008 en opnieuw in 2010. Zo steeg het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen in december 2010, met 3,4 %, 1,2 procentpunt sneller dan in het eurogebied. Ongerekend energiedragers en voedingsmiddelen, beliep het verschil 0,1 punt. De omvang van de zogeheten eersteronde-effecten van een prijsstijging voor grondstoffen is niet alleen toe te schrijven aan het feit dat de energiedragers relatief zwaar wegen in het indexcijfer en dat er op deze producten minder hoge accijnzen worden geheven, maar ook aan de tariferingswijze van gas en elektriciteit en aan de reactie van de prijzen van voedingsmiddelen. De prijszetting moet transparanter worden gemaakt en sommige mechanismen moeten worden herzien. Voor het Prijsobservatorium, de CREG en de Raad voor de Mededinging is ter zake een taak weggelegd. De automatische indexering van de lonen, eigen aan België, en de indexering van andere inkomens en van verschillende prijzen en tarieven in de sectoren die afgeschermd zijn tegen de internationale concurrentie vergroten bovendien het risico op tweederonde-effecten. Refereren aan de gezondheidsindex corrigeert slechts voor een deel, aangezien enkel benzine, diesel, alcohol en tabak eruit worden geweerd. Tijdens de loononderhandelingen moet dus, conform de wet ter bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, terdege rekening worden gehouden met de noodzaak om de divergenties ten opzichte van de ontwikkelingen in de partnerlanden te corrigeren. Het is vanuit dit perspectief dat het ontwerp van centraal akkoord 2011-2012 bepaalt dat eventuele verhogingen van loonkosten exclusief indexering pas in 2012 zullen ingaan en niet méér zullen bedragen dan 0,3 %. De Bank heeft met genoegen kennis genomen van het engagement van de sociale partners om via een studie middelen te zoeken waardoor de effecten van het indexeringssysteem minder volatiel zouden worden, vooral in de sfeer van de energieprijzen. Zij hoopt dat dit in de mechanismen inzake prijszetting en inkomensvorming zal leiden tot hervormingen die er zullen voor zorgen dat de aan de internationale concurrentie blootgestelde Belgische ondernemingen structureel minder kwetsbaar worden.

25. Loonkostenmatiging is bevorderlijk voor het creëren van banen. Zij zou evenwel zinloos zijn bij ontstentenis van een beleid dat zowel kwalitatief als kwantitatief het arbeidsaanbod versterkt. Zo moeten de begeleidingsinspanningen ten behoeve van werklozen worden opgevoerd om te vermijden dat de stijging van de langdurige werkloosheid zich zou vertalen in geringere kansen om werk te vinden. De verschillen inzake werkloosheid volgens regio en sociaal

milieu vereisen tevens een specifiek beleid inzake opleiding en mobiliteit. Bijzondere aandacht moet worden besteed aan de inschakeling van – vooral laaggeschoolde – jongeren in het arbeidscircuit ; zij behoren immers tot de voornaamste slachtoffers van de crisis aangezien zij die reeds een baan hadden, relatief beschermd waren door de *labour hoarding* in de ondernemingen. Meer algemeen moet ook absoluut vooruitgang worden geboekt op het vlak van opleiding – zowel basisopleiding als opleiding in de ondernemingen – en aanmoediging tot meer actieve deelname aan het beroepsleven. Voor sommige beroepen werd het tekort aan arbeidskrachten immers reeds prangender zodra de bedrijvigheid weer aantrok. Om het groeipotentieel te verhogen en het draagvlak van de sociale bescherming te verstevigen, moet de werkgelegenheidsgraad van de bevolking tussen twintig en vierenzestig jaar blijven stijgen. In 2009 beliep hij 67,1 %, wat lager is dan de 69,1 % in de EU en dan de 75 % of méér in Duitsland, Nederland, Oostenrijk, Denemarken of Zweden. In het kader van de « Europa 2020 »-strategie heeft de Europese Unie zich tot doel gesteld over tien jaar een stijging met 6 procentpunt te bewerkstelligen.

26. Belgiës welvaart en vlotte integratie in de wereldeconomie hangen ook in beslissende mate af van het innovatievermogen van ons land. Het concurrentievermogen wordt immers niet alleen bepaald door de arbeids- of energiekosten, maar ook door de aard van de productie en de kwaliteit van de aangeboden goederen en diensten. De ondernemingen moeten blijk geven van dynamiek om nieuwe producten te ontwikkelen, waarnaar de vraag minder prijsgevoelig zou zijn vanwege hun intrinsieke kwaliteiten, om nieuwe markten aan te boren en om de productieprocessen efficiënter te maken. België is nog té weinig gespecialiseerd in onderzoeksintensieve en moeilijk na te bootsen producten. Er is behoefte aan een klimaat dat bevorderlijk is voor het creëren, verspreiden en implementeren van innovaties, onder meer via het aanmoedigen van R&D, netwerken van producenten en onderzoekscentra, ondernemerszin, levenslang leren en beroepsmobiliteit. Het innovatiebeleid zal bijzondere aandacht besteden aan de ontwikkeling en toepassing van technologieën die de economie in staat stellen zich te conformeren aan de nieuwe internationale normen inzake energiegebruik en respect voor het milieu. De ondernemingen moeten een goederen- en dienstenaanbod ontwikkelen dat beantwoordt aan criteria inzake economische en ecologische duurzaamheid en de daaruit voortvloeiende exportopportuniteiten aangrijpen.

27. Wat de groei van de bedrijvigheid en de werkgelegenheid betreft en inzake extern saldo of begrotingsresultaten, heeft de Belgische economie het de afgelopen tijd beter gedaan dan het gemiddelde van het eurogebied. België beschikt nog steeds over de troeven waar het zijn welvaart aan te danken heeft en die het voor ons land mogelijk hebben gemaakt een socialezekerheidsstelsel uit te bouwen dat bijdraagt tot een vermindering van de ongelijkheden en een stabilisering van de economie. Om die goede resultaten vol te houden en nog verder te verbeteren, moeten de politieke overheid en de sociale partners in de huidige omstandigheden echter zo snel mogelijk krachtdadige maatregelen nemen. De sanering van de overheidsfinanciën en de versteviging van het concurrentievermogen van onze economie zijn twee prioritaire doelstellingen op korte termijn. De maatregelen die worden genomen om ze te bereiken, zouden structureel moeten zijn en passen in een strategie op langere termijn, die daarom niet minder dringend moet worden gevolgd en die erop gericht is het economischgroeipotentieel te verhogen, terwijl de sociale cohesie en het respect voor het leefmilieu worden bevorderd. Er moet een evenwichtig, stabiel en efficiënt institutioneel kader worden gecreëerd en er zijn structurele hervormingen nodig om de werkgelegenheidsgraad te verhogen, om ondernemerszin en innovatie te stimuleren, of nog, om te besparen op energie en grondstoffen. Hoe sneller de inspanningen worden geleverd, hoe draaglijker ze zullen zijn. Hoe langer ze worden uitgesteld, hoe duurder en pijnlijker ze zullen zijn, getuige het spijtige voorbeeld van andere landen.

Brussel, 2 februari 2011

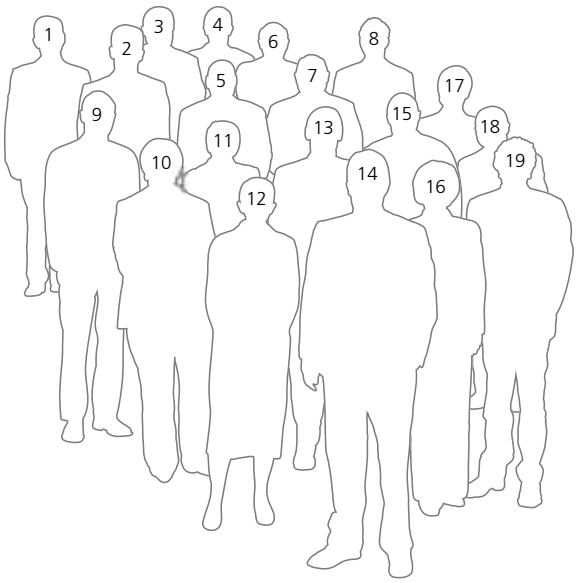
Directiecomité

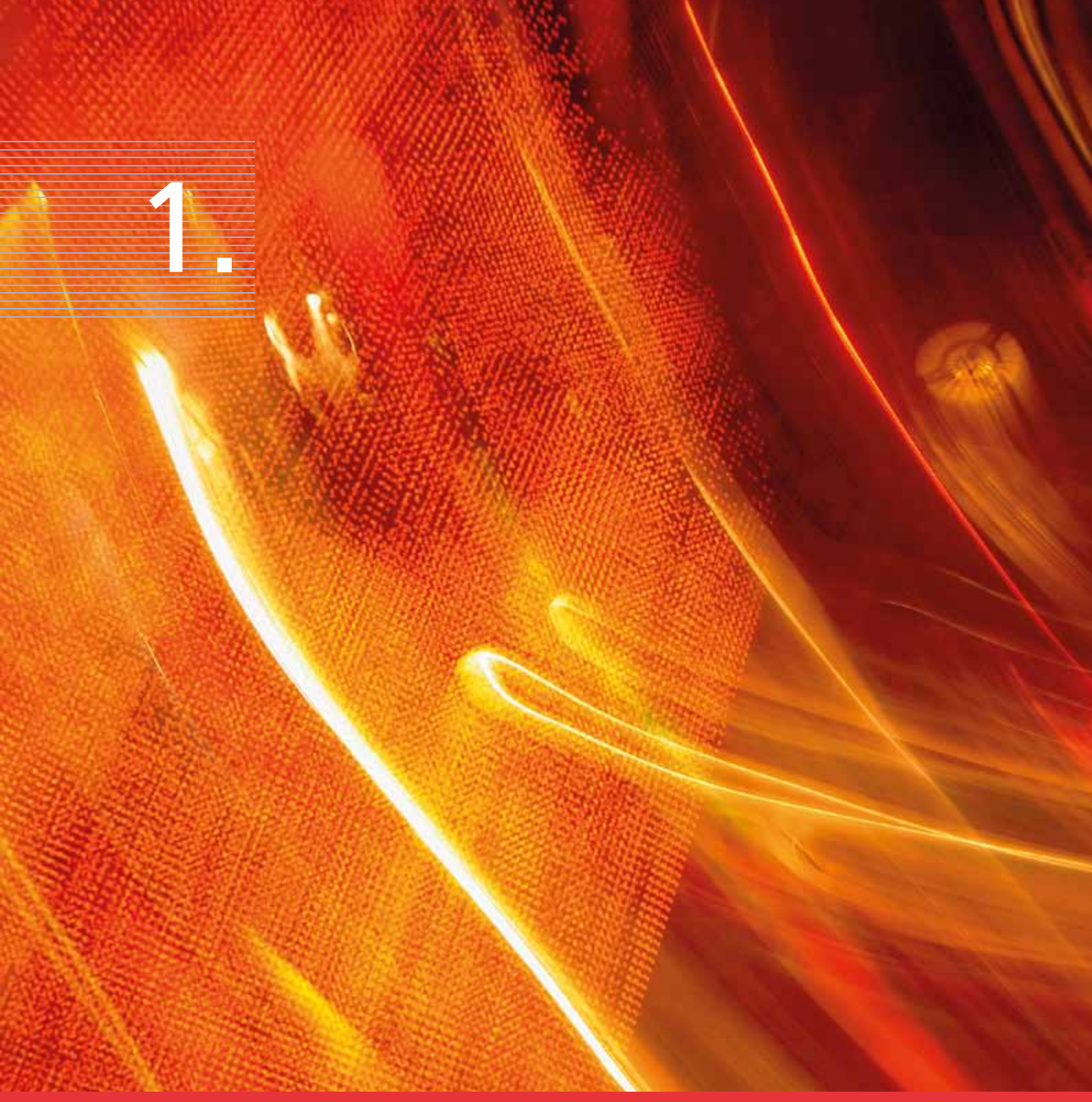
[6] Guy Quaden, GOUVERNEUR
[1] Luc Coene, VICE-GOUVERNEUR
[8] Marcia De Wachter, DIRECTEUR
[7] Jan Smets, DIRECTEUR
[4] Françoise Masai, DIRECTEUR
[5] Jean Hilgers, DIRECTEUR
[3] Peter Praet, DIRECTEUR
[2] Norbert De Batselier, DIRECTEUR

1 2 3 4 5 6 7 8

Regentenraad

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





1.

Internationale omgeving

1.1 Wereldeconomie

1.1.1 Overzicht

Bedrijvigheid en economisch beleid

De opleving van de wereldeconomie, die medio 2009 op gang kwam dankzij budgettaire herstelmaatregelen en een sterk accommoderend monetair beleid, zette zich in 2010 voort. Het mondiale bbp, dat voornamelijk profijt trok van de stevige expansie in de opkomende landen, nam in 2010 met 5 % toe en hervatte zodoende de krachtige groei van vóór het uitbreken van de financiële crisis. De opkomende landen, die ongeveer een derde van dat bbp uitmaken, droegen aldus voor bijna twee derde bij tot de groei ervan ; China nam bijna de helft van die bijdrage voor zijn rekening. In de geavanceerde economieën, daarentegen, verliep het herstel zeer geleidelijk en ongelijkmatig, en bereikte de economische bedrijvigheid niet meer de vaart van voorheen. In de loop van het jaar vertraagde de wereldwijde opleving, vooral in de Verenigde Staten.

Die vertraging deed zich in de geavanceerde economieën voor op het ogenblik dat de tijdelijke impulsen van de ommekeer in de voorraadcyclus en van het expansieve begrotingsbeleid langzamerhand afzwakten, terwijl de bedrijvigheid nog van onvoldoende autonome dynamiek getuigde. De excessen uit het verleden en de zware gevolgen van de crisis bleven de binnenlandse vraag drukken en in sommige economieën, bijvoorbeeld Japan en het eurogebied, werd de opleving erg gedreven door de uitvoer. De bedrijfsinvesteringen namen weliswaar ook toe dankzij, onder meer, het herstel van de rentabiliteit, maar ze werden nog steeds afgeremd door het feit dat het productievermogen in hoge mate onbenut bleef en de economische vooruitzichten nog uiterst onzeker waren. De landen waar, vóór het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel, het aandeel van de bouwnijverheid in de bedrijvigheid buitengewone proporties had aangenomen, ondergingen de zware impact van de herstructurering van hun economie. De vastgoedmarkten bleven overigens meestal nog broos. Voorts liet de situatie op de arbeidsmarkt niet méér dan een lichte verbetering optekenen, zodat de particuliere consumptie al met al slechts schuchter toenam. Een andere factor die in de geavanceerde landen de bestedingen van de particulieren drukte, waren de inspanningen van deze laatsten om hun vermogenspositie, die zwaar had geleden onder de crisis op de financiële en vastgoedmarkten, te herstellen en om hun schulden, die door de buitensporige versoepeling van de kredietverlening in sommige landen fors waren opgelopen, te reduceren. Ook de versnelde sanering van de overheidsfinanciën, ten slotte, waar sommige landen onder druk van de financiële markten toe besloten, zette een rem op de groei van de binnenlandse vraag.

In de opkomende economieën, met Azië voorop, herstelde de bedrijvigheid zich algemeen beschouwd veel krachtiger, en de binnenlandse vraag leverde een aanzienlijke bijdrage. De excessen vóór de crisis waren er minder groot en de gevolgen van de crisis minder zwaar. Bovendien konden deze landen vaak krachtige begrotingsimpulsen geven omdat ze daar, dankzij hun gezonde overheidsfinanciën, over voldoende ruimte toe beschikten. Toch zagen ook deze economieën in de tweede helft van het jaar hun bbp-groei vertragen, weliswaar voor een deel als gevolg van economischbeleidsmaatregelen die, meer bepaald in China, een oververhitting van de economie moesten voorkomen.

Algemeen beschouwd, bleven de financiële voorwaarden in de loop van het jaar verbeteren. Ze bleven ook de economische opleving ondersteunen. In het voorjaar en in november moest de overheid evenwel krachtig optreden om een Europese schuldencrisis af te wenden en de stabiliteit van de financiële markten te vrijwaren. Deze schuldencrisis was een duidelijk bewijs dat de economische *governance* in de EU, en vooral in het eurogebied, moest worden verstevigd.

TABEL 1 BBP-GROEI IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

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

	2008	2009	2010	*p.m. 2009, aandeel van het mondiale bbp*[1]	*p.m. 2010, bijdrage tot de groei van het mondiale bbp*[1]
Verenigde Staten	0,0	–2,6	2,8	*20,7*	*0,58*
Japan	–1,2	–6,3	4,3	*6,0*	*0,26*
Eurogebied[2]	0,3	–4,1	1,7	*15,2*	*0,26*
Denemarken, Verenigd Koninkrijk en Zweden	–0,3	–5,0	2,2	*3,7*	*0,08*
Andere lidstaten van de EU[3]	3,8	–3,7	1,7	*1,5*	*0,03*
Andere geavanceerde landen van de OESO[4]	1,1	–0,7	2,9	*3,8*	*0,11*
China	9,6	9,2	10,3	*12,7*	*1,31*
India	6,3	5,7	9,7	*5,1*	*0,49*
Andere opkomende landen van Azië[5]	3,1	0,2	7,3	*7,0*	*0,51*
Latijns-Amerika[6]	4,2	–1,8	5,9	*8,1*	*0,48*
Voornaamste olie-exporterende landen[7]	4,7	–2,6	3,4	*7,9*	*0,27*
Wereld[1]	2,6	–0,6	5,0	*100,0*	*5,0*
p.m. Wereldhandel[8]	*3,1*	*–10,7*	*12,0*		

Bronnen: EC, IMF, OESO.

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

(2) Met uitzondering van Cyprus en Malta.

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

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

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

(6) Met uitzondering van Venezuela.

(7) Het betreft de olie-exporterende landen die over de periode 2007-2009 een overschot van meer dan $ 40 miljard op hun lopende rekening optekenden. Die landen zijn Algerije, Angola, Irak, Iran, Koeweit, Libië, Nigeria, Noorwegen, Qatar, de Russische Federatie, Saoedi-Arabië, Venezuela en de Verenigde Arabische Emiraten.

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

De inflatie nam in 2010 toe als gevolg van de hausse van de grondstoffenprijzen, maar de onderliggende tendens ervan bleef zwak, wat het onderbezette productievermogen van de economie weergaf. Zo konden de centrale banken van de voornaamste geavanceerde landen hun beleidsrente zeer laag houden. In de eerste helft van het jaar zag het ernaar uit dat de niet-conventionele maatregelen die zij sedert het begin van de crisis hadden genomen om het bankkrediet en de werking van de financiële markten te ondersteunen, volledig zouden worden ingetrokken; sommige onder hen schaften effectief enkele crisismaatregelen af. Naar aanleiding van tegenvallende groeicijfers, onzekere vooruitzichten en de zwakke onderliggende inflatietendens, besloten de centrale banken hun monetair beleid vanaf de zomer opnieuw meer accommoderend te maken via, onder meer, supplementaire aankopen van effecten.

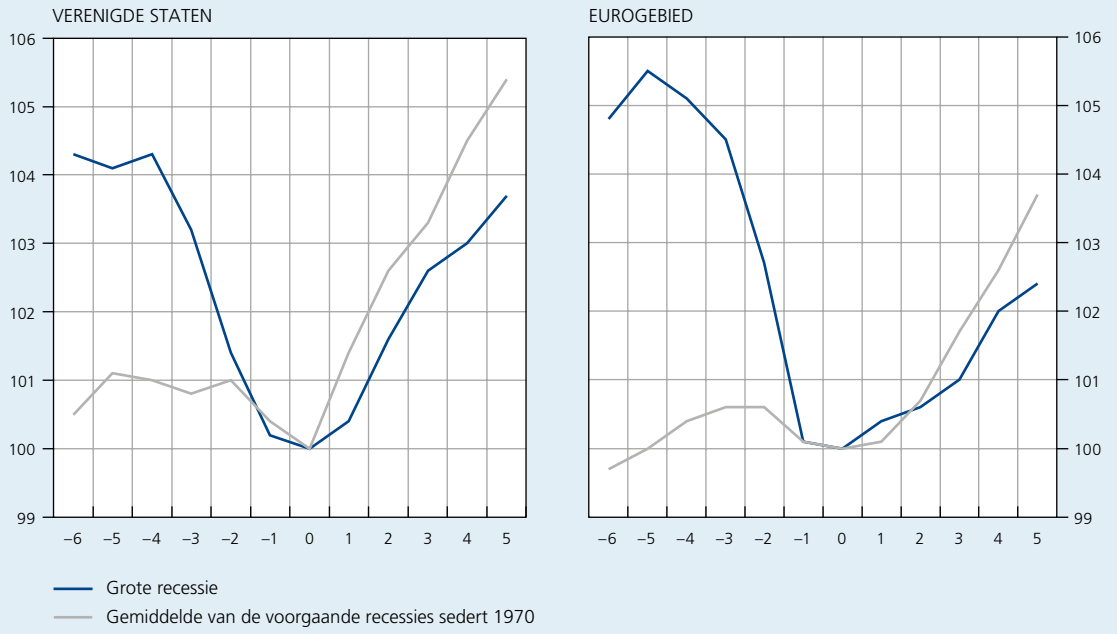
Kader 1 – Bijzondere kenmerken van het economisch herstel in 2009-2010

Vanaf de tweede helft van 2009 begon de wereldeconomie te herstellen van de meest ernstige recessie sedert de Tweede Wereldoorlog. In 2010 zette het herstel zich voort, maar in verschillende landen vertraagde de groei, waardoor vragen rezen over het tempo en de duurzaamheid ervan.

Volgens het IMF zou het minder snelle tempo van het in de meeste geavanceerde economieën aan de gang zijnde economische herstel voornamelijk te wijten zijn aan het feit dat de recessie op gang werd gebracht door een financiële crisis. In een dergelijk geval leert de ervaring dat er bijna tweemaal zoveel tijd overheen gaat vooraleer het bbp opnieuw zijn niveau van vóór de recessie bereikt. De expansiefase die aan dergelijke recessies voorafgaat, wordt immers vaak gedragen door excessen zoals een onhoudbare krediettoename, een zware schuldenlast en een zeepbel in de prijzen van sommige activa. Na het uiteenspatten van die zeepbel, moeten huishoudens en vennootschappen hun schulden aflossen en hun vermogenspositie herstellen teneinde hun balans aan te zuiveren. Dat is meestal een langdurig proces waarbij de dynamiek van de binnenlandse vraag wordt afgeremd. Het matige herstel wordt wellicht ook verklaard door het feit dat de recessie een wereldwijd verschijnsel was. De buitenlandse vraag droeg derhalve minder sterk tot de opleving bij dan in geval van een meer beperkte schok op regionaal vlak.

VERLOOP VAN HET BBP NAAR VOLUME TIJDENS EN NA EEN RECESSIE [1]

(indexcijfers, niveau aan het einde van de recessie (periode 0) = 100 [2])



Bronnen : EC, BEA, CEPR, NBER.

(1) Voor seizoeninvloeden gezuiverde kwartaalgegevens naar volume en, voor het eurogebied, eveneens gezuiverd voor kalenderinvloeden.

(2) De datering van de conjunctuurcycli is gebaseerd op gegevens van het Business Cycle Dating Committee van het NBER voor de Verenigde Staten en van het CEPR voor het eurogebied. Sinds het begin van de jaren zeventig werden in de Verenigde Staten zeven recessies geteld; in het eurogebied waren er dat vier.

In de Verenigde Staten kwam er in het tweede kwartaal van 2009 een einde aan de grote recessie. Tijdens de vijf daaropvolgende kwartalen beliep de gecumuleerde groei van het bbp naar volume slechts 3,7 %, waardoor het bbp zich in het derde kwartaal van 2010 nog steeds onder het niveau van vóór de crisis bevond. Het betreft hier een gematigde expansie als men ze vergelijkt met andere expansiefasen uit het verleden, waarbij de bedrijvigheid, vijf kwartalen na een recessie, met gemiddeld 5,4 % toenam. Het verloop van de voornaamste bestedingscomponenten in de Verenigde Staten bevestigt de bevindingen van het IMF. De zwakte van het herstel kwam vooral tot uiting in de consumptieve bestedingen van de huishoudens en in de investeringen in woningen : de huishoudens gingen meer sparen teneinde hun vermogenspositie te herstellen die, van medio 2007 tot begin 2009, zwaar had geleden onder de daling van vastgoedprijzen en aandelenkoersen ; de minder gemakkelijke

toegang tot door de financiële instellingen verstrekte kredieten en de benarde situatie op de arbeidsmarkt – een factor met des te grotere weerslag in de Verenigde Staten omdat de sociale bescherming er relatief beperkt is – zetten hen er overigens toe aan de groei van hun bestedingen af te remmen.

Ook in het eurogebied was het herstel van 2009-2010 minder krachtig dan tijdens eerdere oplevingsfasen: vijf kwartalen na het einde van de grote recessie, bleef de gecumuleerde groei van het bbp 1,4 procentpunt onder het niveau dat gemiddeld in het verleden werd opgetekend en het activiteitsniveau lag nog steeds zowat 3 procentpunt onder dat van vóór de crisis. De finale binnenlandse vraag bleek – en dat is typisch na een financiële crisis – aanzienlijk slapper dan tevoren, wat zich vertaalde in een zwakker herstel van zowel de consumptieve bestedingen van particulieren als de investeringen van particulieren én ondernemingen, een ontwikkeling die net als in de Verenigde Staten wordt verklaard door de wederopbouw van het nettovermogen van de private sector en de verslechtering – hoewel in verschillende mate naargelang van de landen – van de situatie op de arbeidsmarkt. Typisch voor het eurogebied waren de ontwikkelingen die voortvloeiden uit de specifieke situatie in sommige perifere landen, waar het evenwicht vóór de crisis zwaar was verstoord. Op de financiële markten van die landen ontstonden nieuwe spanningen, wat het vertrouwen van huishoudens en vennootschappen ondermijnde en bijdroeg tot een duidelijker verslechtering van de toegangsvoorwaarden tot bankkrediet.

Aangezien de binnenlandse vraag van de private sector onvoldoende autonoom aantrok, is het herstel in de Verenigde Staten net als in het eurogebied en in tal van andere landen in de loop van 2010 vertraagd als gevolg van een geringere bijdrage van de voorraadwijziging, van de opheffing van sommige begrotingsmaatregelen die in de nasleep van de crisis waren genomen om de bedrijvigheid opnieuw op gang te brengen en, voor sommige economieën, zelfs van de eerste inspanningen inzake begrotingsconsolidatie.

In sommige opkomende economieën, daarentegen, vereiste de snelle kredietgroei, in combinatie met een oververhitting van de vastgoedmarkten, een verkrapping van het monetair beleid.

In de budgettaire sfeer werd over het algemeen een stabilisering, en zelfs een lichte daling, van de begrotingstekorten opgetekend. De schuldratio's namen opnieuw toe. De overheidsschuldcrisis noopte verscheidene Europese landen ertoe de sanering van hun overheidsfinanciën te versnellen en slechts in enkele landen werden nieuwe expansieve begrotingsimpulsen gegeven.

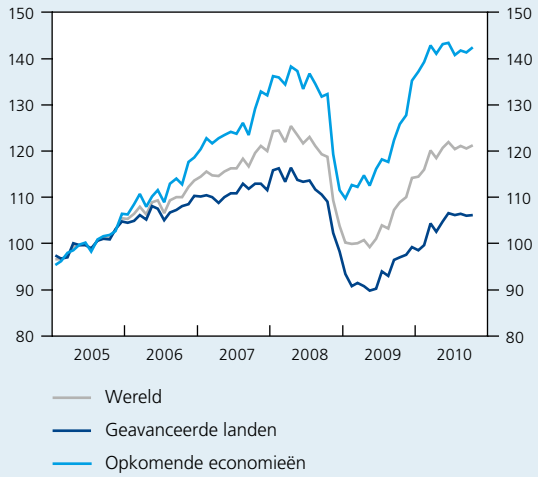
Wereldhandel

Nadat de wereldhandel eind 2008 en begin 2009 naar volume in een ongekende mate was gekrompen, begon het internationale goederenverkeer omstreeks medio 2009 krachtig aan te trekken, parallel met het herstel van de economische bedrijvigheid. Die beweging zette zich in 2010 voort, zij het trager vanaf het tweede kwartaal.

Van bij de aanvang van zijn herstel tot de eerste maanden van 2010 groeide het handelsverkeer in de geavanceerde landen veel sneller dan gemiddeld tijdens de afgelopen

GRAFIEK 1 INTERNATIONAAL GOEDERENVERKEER

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



Bron: CPB.

decennia. In de opkomende economieën was de toename nóg duidelijker, voornamelijk dankzij begrotingsimpulsen, bijvoorbeeld grote infrastructuurwerken in China, die enorm veel grondstoffen en investeringsgoederen vereisten. Terzelfder tijd werd de snelle expansie van de wereldhandel ook gestimuleerd doordat de zeer grote onzekerheid verdween die er ten tijde van de financiële crisis voor had gezorgd dat de aankoop van – internationaal intensief verhandelde – duurzame consumptiegoederen en investeringsgoederen werd uitgesteld. Een extra bijdrage, ten slotte, kwam van de voorraadaanvulling – in Azië van grondstoffen en in de westerse landen van onder meer consumentenelektronica.

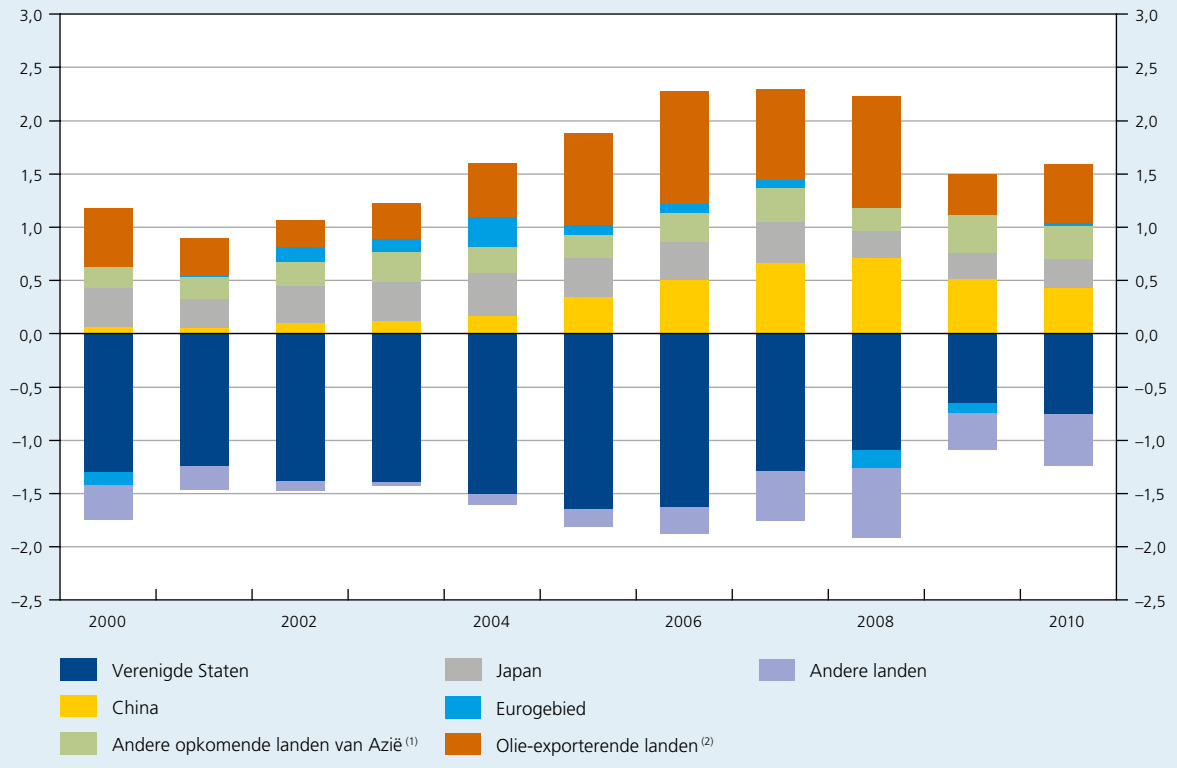
De vertraging van de bedrijvigheid in de loop van het jaar kwam tot uiting in het internationale handelsverkeer, vooral onder invloed van de matiging in de voorraadvorming. Het was vooral in Azië dat de kwartaal-op-kwartaal groei van het handelsverkeer sterk vertraagde, namelijk van 7,8 % in het eerste kwartaal tot –0,9 % in het derde.

Evenwicht op betalingsbalansen wereldwijd verstoord

Het mondiale gebrek aan evenwicht op de lopende rekening van de betalingsbalansen, dat in 2009 sterk was verbeterd, nam in 2010 opnieuw toe. Debet daaraan waren vooral de opleving van de internationale handel en de hausse van de grondstoffenprijzen. Op regionaal vlak was deze ontwikkeling vooral het gevolg van de toename van het surplus van de olie-exporterende landen en van de vergroting van het tekort van de Verenigde Staten. Het corrigeren van het gebrek aan evenwicht blijft een zware uitdaging. Het is een vast agendapunt op de vergaderingen van de G20 sinds, op de top van Pittsburgh in september 2009, van start werd gegaan met een middellangetermijnstrategie die een sterke, duurzame en evenwichtige groei nastreeft en die in de toekomst crisissen moet voorkomen. De grote lijnen van die strategie zijn uitgetekend in het Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth. Een belangrijk onderdeel van dit Framework

GRAFIEK 2 SALDI OP DE LOPENDE REKENING VAN DE BETALINGSBALANS IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

(in % van het mondiale bbp)



Bron : IMF.

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

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

is de procedure van wederzijdse evaluatie (Mutual Assessment Process), waarvoor het IMF technische bijstand verleent. In het kader van die procedure bespreken de leden van de G20 hun plannen inzake economisch beleid alsook hun groeivooruitzichten. Tijdens de vergadering van de leiders van de G20 in november 2010 in Seoel werd overeengekomen de multilaterale samenwerking verder te versterken door in het kader van de procedure van wederzijdse evaluatie richtlijnen op te nemen die in de toekomst moeten zorgen voor een tijdige identificatie en correctie van zware externe evenwichtsverstoringen.

1.1.2 Grondstoffenprijzen en wisselkoersen

Grondstoffenmarkten

De grondstoffenprijzen, die in het voorjaar van 2009 waren beginnen te stijgen, bleven ook in 2010 oplopen, voornamelijk als gevolg van de zich herstellende wereldeconomie. Volgens de in VS-dollar uitgedrukte HWWI-index, stegen ze op jaarbasis met gemiddeld 29 %. Die prijzen waren echter het hele jaar lang volatiel. Ze stegen tot begin mei en vervolgens liepen ze terug vanwege de onrust op de financiële markten. Vanaf de zomer, ten slotte, namen ze opnieuw toe als reactie op de verbetering van de economische vooruitzichten en de verzwakking van de VS-dollar. In de loop van het jaar namen ook de financiële beleggingen op de grondstoffenmarkten weer toe, wat mogelijk deels een gevolg was van speculatieve overwegingen en de volatiliteit en het trendmatige verloop van de grondstoffenprijzen versterkte.

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

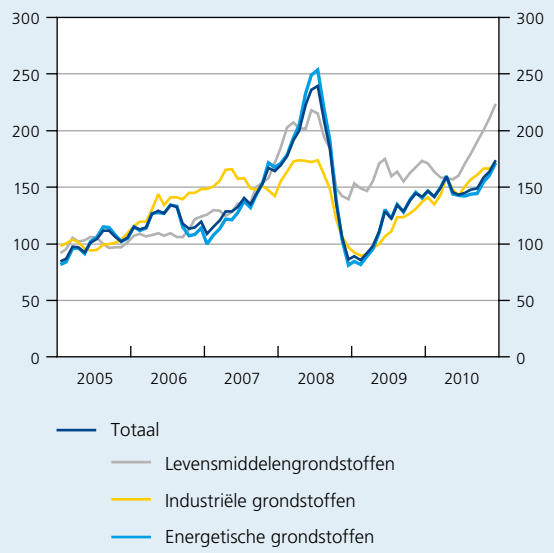
Het waren de industriële grondstoffen die gemiddeld beschouwd het sterkst in prijs stegen, namelijk met 38,7 %, vooral onder impuls van de economische opleving in Azië. De goudprijs, die in de hier besproken HWWI-index niet is opgenomen, steeg met 26 % en bereikte in de loop van het jaar een historisch record van $ 1.418 per ons. Net als in 2009 droeg de aantrekkende vraag naar goud als veilige belegging in een periode van onzekerheid daar sterk toe bij. Bovendien werd de goudprijs ondersteund door de verzwakking van de VS-dollar in de tweede jaarhelft en door de aankopen van verschillende centrale banken van opkomende landen.

De prijzen van energetische grondstoffen stegen met gemiddeld 28,7 %. De noteringen voor ruwe aardolie van het Brent-type namen met 28,8 % toe en schommelden gedurende een groot deel van het jaar tussen $ 70 en $ 80. Als gevolg van een onverwacht sterke vraag, in combinatie met een inkrimping van de voorraden, en een zwakkere dollar kwam de prijs vanaf begin oktober boven $ 80 uit; eind december beliep hij $ 93,5, dat is ongeveer 20 % méér dan eind 2009. De prijzen van andere belangrijke energetische grondstoffen, bijvoorbeeld aardgas en steenkool, lieten in 2010 een stijging optekenen die vergelijkbaar was met die van aardolie.

Over het hele jaar beschouwd, bleef de prijsstijging voor levensmiddelengrondstoffen beperkt tot 10,9 %. Het prijsverloop voor deze grondstoffen is, in tegenstelling tot dat voor industriële en energetische grondstoffen, veel minder gevoelig voor conjunctuurcycli. De prijsschommelingen van levensmiddelengrondstoffen worden immers in hoge mate bepaald door het aanbod. Tijdens de eerste helft van het jaar was dat aanbod overvloedig en, aangezien de vraag slechts matig aantrok, droeg het bij tot een daling van de prijzen. Vanaf de zomer kwam er aan die daling evenwel een einde doordat de oogstvooruitzichten voor verschillende gewassen neerwaarts werden herzien; dat was vooral het geval voor tarwe als gevolg van een grote droogte in Rusland. Daardoor

GRAFIEK 3 PRIJZEN VAN BASISPRODUCTEN

(maandgegevens, VS-dollar, indexcijfers 2005 = 100)



Bron : HWWI.

begonnen de prijzen voor levensmiddelengrondstoffen opnieuw aan te trekken tot boven het in de zomer van 2008 bereikte recordpeil.

Wisselkoersen

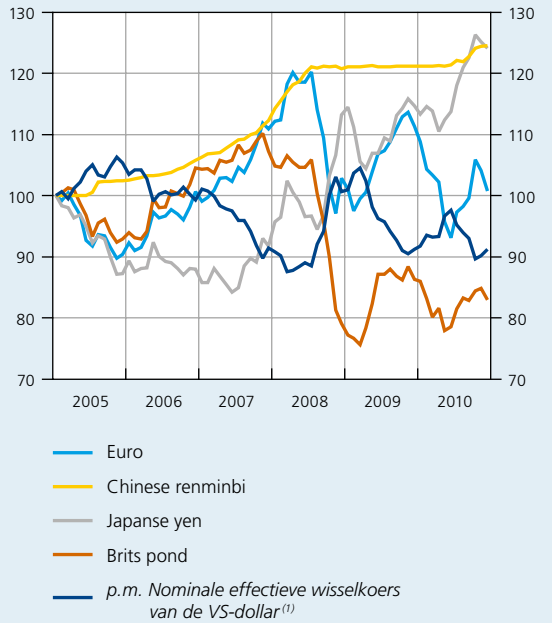
In de eerste helft van 2010 deprecieerde de euro ten opzichte van de dollar vanwege de afnemende renteverschillen tussen de beide economische zones. Bovendien leed de eenheidsmunt steeds meer onder de onzekerheid en de nervositeit op de markten voor overheidspapier in sommige landen van het eurogebied. De spanningen bereikten in mei een hoogtepunt en op 8 juni zakte de euro tot $ 1,1942 voor € 1, dat was zijn laagste peil tijdens het jaar en ongeveer 17 % onder zijn koers van begin 2010.

Vanaf de tweede helft van het jaar begon de euro evenwel in waarde te stijgen aangezien de spanningen op de markten voor overheidspapier enigszins bedaarden en de marktdeelnemers een nieuwe versoepeling van het Amerikaans monetair beleid – in de vorm van extra aankopen van overheidsobligaties –, steeds waarschijnlijker achtten na toespelingen van verschillende beleidsmakers van de Federal Reserve op het ogenblik dat tegenvallende macro-economische cijfers werden gepubliceerd. Na de aankondiging van dat aankoopprogramma steeg de euro op 4 november tot $ 1,4244 voor € 1, wat neerkomt op een stijging met circa 19 % ten opzichte van begin juni. Nieuwe spanningen op de Europese markten voor overheidsobligaties en de bekendmaking van gunstiger economische cijfers in de Verenigde Staten – die marktdeelnemers ertoe aanzetten hun verwachtingen ten aanzien van de Amerikaanse monetairbeleidskoers opwaarts bij te stellen – deden de koers van de euro in de laatste twee maanden van het jaar opnieuw dalen tot zowat $ 1,3362 voor € 1 op 31 december, dat is ongeveer 7 % lager dan eind 2009.

Anders dan in 2009 waren het in 2010 blijkbaar niet de carry trades die ten grondslag lagen aan de appreciatie van de yen. Begin mei steeg de onzekerheid over de Griekse schuldencrisis ten top, wat een vlucht naar veilig geachte valuta's op gang bracht met een stijging van de wisselkoers van de yen tot gevolg. Enkele zwakker dan verwachte indicatoren, die een vertraging van de Amerikaanse economie aankondigden, en de latere kwantitatieve versoepeling van de Federal Reserve droegen ertoe bij dat de dollar tegenover de meeste valuta's verzwakte, waaronder de yen. Van april tot september 2010 steeg de yen met ongeveer 11 % ten opzichte van de dollar en met 16 % tegenover de euro, wat er de Bank of Japan half september, voor het eerst in zes jaar, toe

GRAFIEK 4 BILATERALE WISSELKOERS VAN DE VOORNAAMSTE VALUTA'S TEN OPZICHTE VAN DE VS-DOLLAR

(maandgemiddelden, indexcijfers januari 2005 = 100)



Bronnen : BIB, Thomson Reuters Datastream.

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

aanzette rechtstreeks op de valutamarkt te interveniëren – via de verkoop van meer dan 2.000 miljard yen – ter ondersteuning van het broze herstel van de Japanse economie. Die eenmalige interventie resulteerde onmiddellijk in een verzwakking van de yen, ook al bleek deze slechts tijdelijk te zijn.

De wisselkoers van het Britse pond, die tijdens de financiële crisis fors was gedaald ten opzichte van zowel de dollar als de euro, schommelde tegenover deze beide valuta's het hele jaar lang rond zijn gemiddelde van 2009, wat neerkwam op een depreciatie met respectievelijk 23 en 20 % ten opzichte van 2007.

Terwijl de renminbi sedert medio 2008 opnieuw aan de VS-dollar was gekoppeld, liet de Chinese centrale bank op 19 juni 2010 weten dat ze de wisselkoers van haar valuta « flexibeler » zou maken. Als gevolg van deze beslissing is de renminbi ten opzichte van de dollar enigszins gestegen ; de appreciatie bedroeg in totaal 2,7 % in december.

1.1.3 Ontwikkelingen in de belangrijkste regio's

Economische bedrijvigheid

In de Verenigde Staten zette het herstel van de economische bedrijvigheid, dat in de loop van 2009 begon, zich in 2010 voort dankzij de opleving van de binnenlandse vraag, die nog voor een deel werd ondersteund door het beleid van de Amerikaanse centrale bank en van de federale overheid. Over het geheel van het jaar kwam de groei op 2,8 % uit. De expansie werd voornamelijk gedreven door de consumptieve bestedingen van de huishoudens en door de voorraadwijziging; de netto-uitvoer van goederen en diensten leverde daarentegen een negatieve bijdrage.

De groei van het bbp op kwartaalbasis vertraagde van 1,2 % eind 2009 tot gemiddeld 0,5 % in het tweede en derde kwartaal van 2010. Die vertraging was toe te schrijven aan de geringere bijdrage van de voorraadwijziging, aan de sterk negatieve bijdrage van de netto-uitvoer en aan de inkrimping van de investeringen in

GRAFIEK 5 KWARTAALPROFIEL VAN HET BBP EN VAN DE VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN IN DE BELANGRIJKSTE GEAVANCEERDE ECONOMIEËN

(voor seizoeninvloeden gezuiverde gegevens; bijdrage tot de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande kwartaal, in procentpunt, tenzij anders vermeld)

Bronnen: EC, BEA, ESRI, ONS.
(1) Ook voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.
(2) Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal.

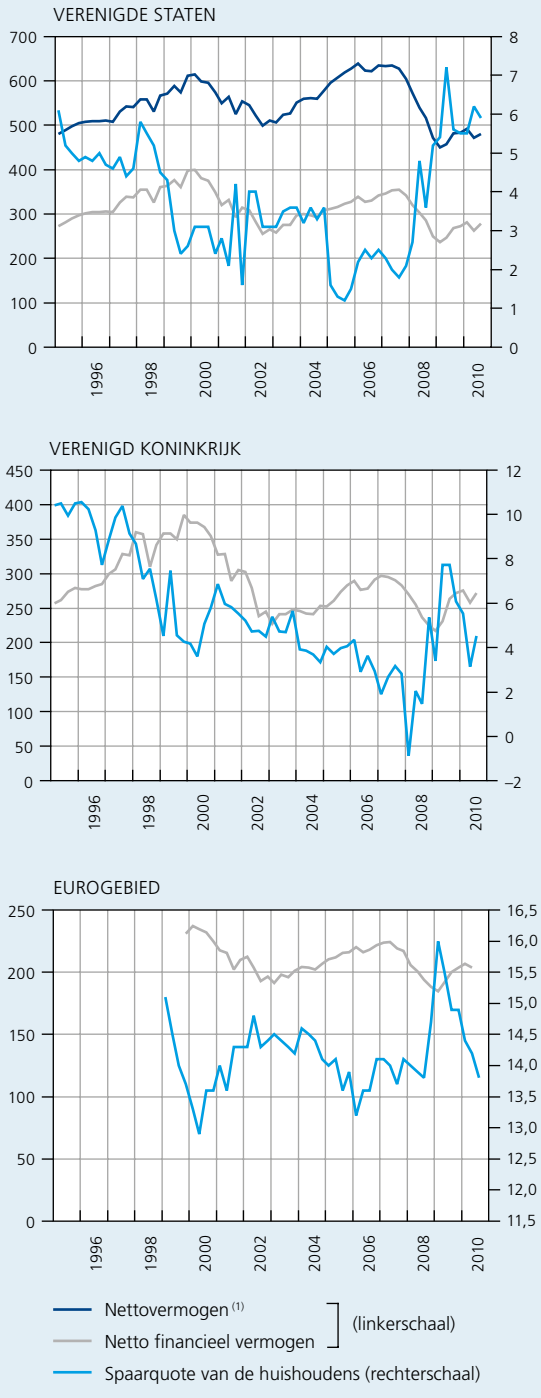
woongebouwen tijdens het derde kwartaal. In vergelijking met vroeger kan het huidige herstel van de Amerikaanse economie, net als dat van andere geavanceerde landen, als weinig dynamisch worden bestempeld, wat eigen is aan oplevingen die volgen op mondiale recessies en/of recessies die worden veroorzaakt door een financiële crisis (zie Kader 1). Het effect van de door de federale overheid genomen maatregelen, dat vooral sterk voelbaar was tijdens de tweede helft van 2009 en aan het begin van 2010, zwakte daarna fors af. De overgang van een in hoge mate door het begrotingsbeleid gedragen groei naar een meer autonome groei verliep niet vlekkeloos. Dat kwam vooral door de zwakke dynamiek van de particuliere consumptie en de investeringen in woongebouwen, vóór de crisis de twee stuwende krachten achter de bedrijvigheid.

De consumptieve bestedingen van de huishoudens lieten, na twee jaar van daling, een stijging met slechts 1,7 % optekenen, onder meer omdat het reëel beschikbaar inkomen van de huishoudens slechts in zeer beperkte mate groeide. De situatie op de arbeidsmarkt bleef immers uitermate somber, met een werkloosheidsgraad die in de loop van het jaar zeer weinig daalde. De particuliere consumptie werd ook afgeremd door de verdere inspanningen van de Amerikaanse huishoudens om hun nettovermogen te herstellen : aan het einde van het derde kwartaal kwam het nog ongeveer 16 % lager uit dan de in 2007 bereikte piek. De spaarquote van de particulieren beliep gemiddeld 5,7 %, wat beduidend hoger was dan vóór de crisis en nauwelijks lager dan in 2009.

Voor het vijfde jaar op rij schroefden de particulieren hun investeringen terug ; in 2010 bedroeg de daling 2,6 %. De lichte opleving die zich in de loop van 2009 had afgetekend onder invloed van verschillende overheidsinitiatieven, stokte toen de meeste van die maatregelen in het voorjaar van 2010 werden opgeheven, terwijl het grote aantal te koop aangeboden of in beslag genomen woningen, alsook de omzichtige houding van de financiële instellingen inzake hypothecaire kredietverlening de vastgoedmarkt bleven drukken. Dankzij betere economische vooruitzichten, gunstiger financieringsvoorwaarden en aanzienlijke winsten, werden de bedrijfsinvesteringen, na de uitgesproken daling in 2009, opnieuw dynamisch en stegen ze met nagenoeg 6 %. Tegelijkertijd begonnen de Amerikaanse vennootschappen in de loop van 2010 hun voorraden opnieuw in een snel tempo aan te vullen, wat op zijn beurt een belangrijke bijdrage leverde tot de groei. Anders dan in de drie voorgaande jaren, droeg de nettouitvoer niet bij tot de groei, aangezien de invoer sterker toenam dan de uitvoer. Bovendien ging de ruilvoet er voornamelijk vanwege de hogere grondstoffenprijzen op achteruit, waardoor het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans, dat vanaf 2007 een verbetering had laten optekenen, opnieuw opliep van 2,7 tot 3,4 % bbp.

GRAFIEK 6 NETTOVERMOGEN EN SPAARQUOTE VAN DE HUISHOUDENS IN DE VOORNAAMSTE GEAVANCEERDE ECONOMIEËN

(kwartaalgegevens, in % van het beschikbaar inkomen)



Bronnen : EC, OESO, ONS, Federal Reserve, ECB.

(1) Dat is het netto financieel vermogen, vermeerderd met de activa in de vorm van vastgoed.

In Japan groeide het bbp tijdens het verslagjaar met 4,3 %, terwijl het in 2008 met 1,2 % en in 2009 met 6,3 % was gedaald. De sedert het tweede kwartaal van 2009 aan de gang zijnde economische opleving werd vooral gedragen door de uitvoer. De aanvulling van de voorraden IT-gerelateerde producten in de westerse economieën en de krachtige vraag naar investeringsgoederen voor infrastructuurwerken in Azië, vooral in China, zwengelden de Japanse uitvoer en productie aan en dreven de winsten van exportbedrijven op. In het tweede kwartaal van 2010 berustte de groei dan ook zelfs zogoed als integraal op de bedrijfsinvesteringen en de uitvoer, terwijl de particuliere consumptie amper steeg doordat de werkloosheid hoog bleef. De vermogenspositie van de Japanse huishoudens ging er niet noemenswaardig op vooruit, onder meer omdat de neerwaartse tendens van de woningprijzen aanhield.

In de loop van het jaar begonnen de sterke yen en de verzwakking van de buitenlandse vraag, met name die vanuit China, te wegen op het uitvoervolume en op de winstmarges van de ondernemingen, zodat de nettouitvoer en de bedrijfsinvesteringen in het derde kwartaal nog nauwelijks tot de groei bijdroegen. Niettemin trok de economische bedrijvigheid aan dankzij de particuliere consumptieve bestedingen, die in het derde kwartaal de sterkste groei in meer dan een jaar te zien gaven, zij het onder invloed van verschillende tijdelijke factoren zoals een warme zomer, de aangekondigde verhoging van de belasting op tabak en de nakende opheffing van de subsidies voor de aankoop van milieuvriendelijke wagens. Ook de nominale loonsverhoging in het tweede kwartaal, de eerste in twee jaar tijd, speelde wellicht een rol. De overige bestedingscategorieën bleven in de loop van het jaar futloos. In tegenstelling tot andere landen, droeg de voorraadwijziging al met al niet tot de groei bij. De investeringen in woongebouwen liepen met 7,3 % scherp terug ten opzichte van het jaar voordien. De zorgwekkende budgettaire situatie, ten slotte, beperkte de manoeuvreerruimte van de overheid op het gebied van investeringen.

Het herstel van de bedrijvigheid in het Verenigd Koninkrijk, dat inzette vanaf het laatste kwartaal van 2009, duurde voort. In 2010 steeg het bbp derhalve met 1,7 %, nadat het in 2009 met 4,9 % was gekrompen. De vertraging van de voorraadintering en, vanaf het tweede kwartaal van 2010, de aanzet tot voorraadaanvulling, speelden in de eerste kwartalen van 2010 een belangrijke rol in de groei van het bbp. Het herstel van de investeringen, en met name de woningbouw die tijdens de recessie scherp was teruggelopen, ondersteunde, zij het in mindere mate, ook de bedrijvigheid. De gezinsconsumptie vertoonde in de loop van het jaar een contrasterend profiel als gevolg van de verhogingen van de btw-tarieven in januari 2010 en 2011, waardoor de Britse huishoudens ertoe werden aangezet in het eerste kwartaal van 2010 minder te consumeren en, omgekeerd, gelet op een anticipatiegedrag, in het laatste kwartaal lichtjes méér te consumeren. De gezinsconsumptie bleef het hele jaar lang echter weinig dynamisch en ze werd afgeremd door de daling van het reëel beschikbaar inkomen en door onzekere economische vooruitzichten die te maken hadden met de hoge werkloosheidsgraad en het in het najaar goedgekeurde bezuinigingsplan ; toch droeg ze tot de groei bij dankzij de vermindering van de spaarquote van de particulieren, die in de hand werd gewerkt door het herstel van het nettovermogen van de particulieren als gevolg van de gestegen prijzen voor financiële activa en vastgoed. Voor het overige gaf de overheidsconsumptie de binnenlandse vraag over het geheel van het jaar slechts een bescheiden stimulans, terwijl de overheidsinvesteringen zelfs verminderden.

Ondanks de depreciatie van de effectieve wisselkoers van het Britse pond met zowat 22 % sinds het begin van de financiële crisis, bleef de uitvoer van het Verenigd Koninkrijk slechts bescheiden groeien als gevolg van de zwakke vraag van zijn voornaamste handelspartners – het eurogebied en de Verenigde Staten –, een verhoging van de winstmarges van de Britse exportbedrijven en, ten slotte, de malaise in de uitvoer van diensten, die vóór de crisis goed waren voor zowat 40 % van de totale uitvoer van het Verenigd Koninkrijk. Aangezien de invoer dynamischer was, leverde de netto-uitvoer een negatieve bijdrage tot de groei van het bbp en vergrootte het tekort op de lopende rekening van 1,3 % bbp in 2009 tot 2,2 % in 2010.

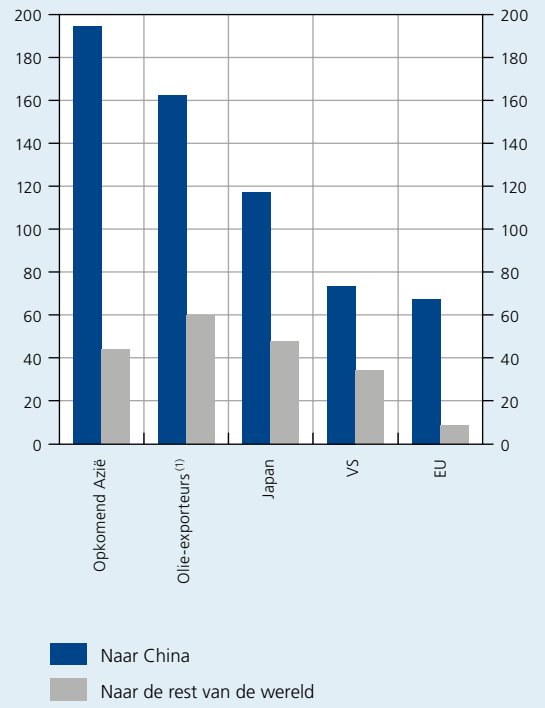
De Chinese economie bleef imponeren : het bbp nam er in 2010 met 10,3 % toe. Na de sterke groeicijfers van eind 2009 en begin 2010 begon de groei vanaf het tweede kwartaal echter te vertragen onder invloed van het beleid dat erop gericht was een oververhitting van de economie tegen te gaan. De Chinese autoriteiten verstrengden met name de regelgeving inzake hypothecair krediet teneinde de speculatie op de woningmarkt te beteugelen en de vastgoedprijzen, die tijdens het eerste kwartaal fors waren gestegen als gevolg van soepele kredietvoorwaarden en negatieve reële rentetarieven, af te koelen. Aanvankelijk daalde de vastgoedverkoop aanzienlijk en enkele grote stadscentra tekenden een vertraging op in de stijging van de vastgoedprijzen, maar vanaf augustus liepen zowel de prijzen als het transactievolume weer op, waardoor de overheid er zich eind september toe verplicht zag extra aanpassingsmaatregelen te nemen. De economische bedrijvigheid bleef in het derde kwartaal vertragen – hoewel, voor de economie als geheel, de groei op jaarbasis met 9,6 % verrassend krachtig bleef –, toen de autoriteiten maatregelen namen tegen de meest vervuilende industrieën. Naar het einde van het jaar toe,

ten slotte, remden ook de verkrapping van het monetair beleid en het uitdoven van de relanceplannen de economische groei af.

De detailhandelsverkoop bleef in de loop van het jaar opmerkelijk snel groeien, wat mocht worden toegeschreven aan, onder meer, de consumptieondersteunende overheidsmaatregelen die vooral aan de automobielverkoop ten goede kwamen. Het stevig consumentenvertrouwen en de versnelde verstedelijking en loongroei droegen in de tweede helft van het jaar bij tot de aanhoudend dynamische particuliere consumptie, ondanks de toenemende druk op het reële gezinsbudget als gevolg van de prijsstijgingen voor levensmiddelen en vastgoed. Meer nog dan door de gezinsbestedingen werd de groei ondersteund door de bruto-investeringen in vaste activa. Door het geleidelijk uitdoven van de relanceplannen, minderden de overheidsgestuurde investeringen evenwel vaart, onder meer in grootscheepse infrastructuurwerken, en verschoof de samenstelling van de investeringen naar de particuliere investeringen, vooral in de vastgoedsector.

GRAFIEK 7 GROEI VAN DE UITVOER NAAR CHINA EN DE REST VAN DE WERELD VAN JANUARI 2009 TOT SEPTEMBER 2010

(veranderingspercentages naar waarde)



Bron : IMF.

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

Door de krachtige binnenlandse vraag, nam het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans licht af van 6 % bbp in 2009 tot 5,8 % in 2010.

Terwijl de meeste andere afzetmarkten inkrompen, had de voortzetting van de tijdens de afgelopen jaren in China opgetekende snelle groei een duidelijk gunstig effect op het herstel in de andere landen, ook buiten Azië. Zo zagen verschillende landen en regio's wereldwijd hun uitvoer naar China sedert begin 2009 veel sneller toenemen dan die naar de rest van de wereld. In het kader van de Chinese relanceplannen, werden grootschalige infrastructuurwerken aangevat en namen de investeringen in vastgoed een hoge vlucht, waardoor het land meer grondstoffen en investeringsgoederen nodig had. De vraag naar deze laatste kwam meer bepaald ten goede aan Japan en de EU (vooral Duitsland), aangezien deze gespecialiseerd zijn in de productie van dat type producten.

China speelde ook een positieve rol in de financiering van de overheidsschuld van de in moeilijkheden verkerende landen uit het eurogebied. In oktober en in december stelde het land voor een gedeelte van zijn deviezenreserves te beleggen in de aankoop van Griekse en Portugese overheidsobligaties.

Monetair beleid

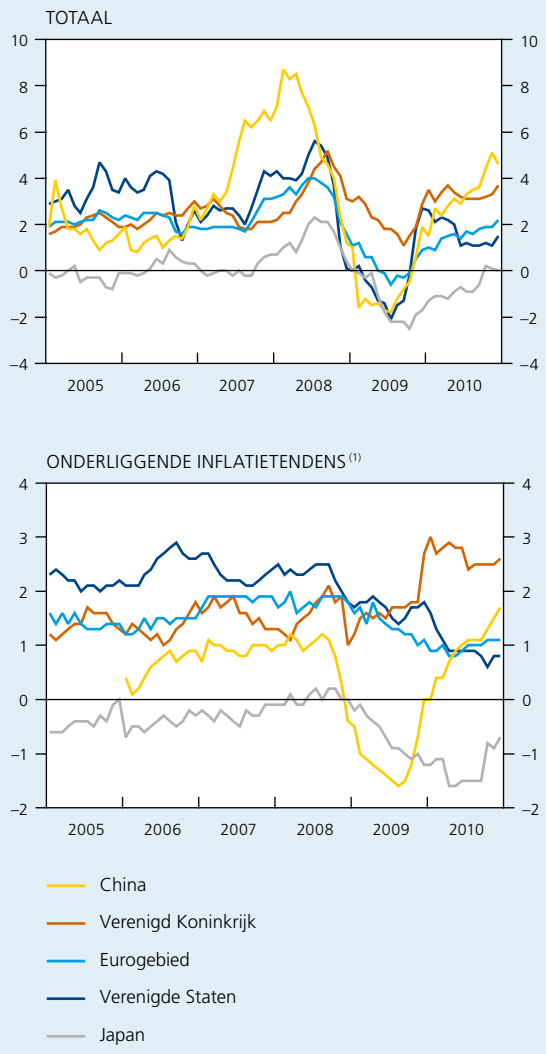
De Federal Reserve paste in de loop van 2010 haar beleid aan naarmate de economische situatie evolueerde. In de eerste helft van het jaar werd door de verbetering van de financiële en economische toestand de nadruk gelegd op de normalisering van het beleid via het opheffen van een aantal maatregelen die in het kader van de crisis waren genomen. Zo werd het renteverschil met het streeftarief voor de *federal funds* in februari deels genormaliseerd door de verhoging van de discontovoet van 0,5 tot 0,75 %. Wat de niet-conventionele maatregelen betreft, werd eind maart eerst een einde gebracht aan de schuldovername van door de overheid gesponsorde Amerikaanse hypothecaire herfinancieringsmaatschappijen (Fannie Mae, Freddie Mac en Federal Home Loan Banks) en aan de aankoop van door hypotheken gedekte effecten (uitgegeven door Fannie Mae, Freddie Mac en Ginnie Mae). Tijdens de daaropvolgende maanden liet de Amerikaanse centrale bank haar portefeuille activa van dat type afslanken, naarmate ze de vervaldatum bereikten of terugbetaald werden. Vervolgens werden tegen eind juni alle in 2007 en 2008 voor de financiële instellingen gecreëerde specifieke liquiditeitsprogramma's volledig beëindigd, aangezien het herstel van de financiële markten werd bevestigd. De nieuwe in dollar luidende swapovereenkomsten die de Federal Reserve

en verschillende centrale banken in mei sloten nadat in Europa nieuwe problemen waren gerezen met de bancaire kortetermijnfinanciering in dollar, vormden daar een uitzondering op.

Vanaf de zomer zorgden tegenvallende groeicijfers, onzekere vooruitzichten en een lage inflatie er evenwel voor dat de Federal Reserve haar monetair beleid diende te versoepelen. Gedurende de rest van het jaar bleef het streeftarief voor de *federal funds* binnen de sedert eind 2008 ingestelde renteband tussen 0 en 0,25 %, en het Federal Open Market Committee van de Federal Reserve (FOMC) drukte meermaals de intentie uit dat tarief op een laag peil te houden zolang de economische omstandigheden zulks rechtvaardigen. Het monetair beleid werd versoepeld via niet-conventionele maatregelen : begin augustus kondigde het FOMC aan dat de opbrengsten van de terugbetaling zowel van de schuld van de door de overheid gesponsorde Amerikaanse hypothecaire herfinancieringsmaatschappijen als van de door hypothecaire kredieten gedekte effecten, integraal zouden worden herbelegd in overheidsobligaties teneinde het bedrag aan langlopende effecten op de balans constant te houden. Begin november werden vervolgens supplementaire aankopen van langetermijnoverheidspapier aangekondigd. Die aankopen zullen doorgaan tot het einde van het tweede kwartaal van 2011 en zouden de balans van het Federal Reserve System met $ 600 miljard opvoeren, wat overeenstemt met ongeveer $ 75 miljard per maand.

GRAFIEK 8 INFLATIE IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

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



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

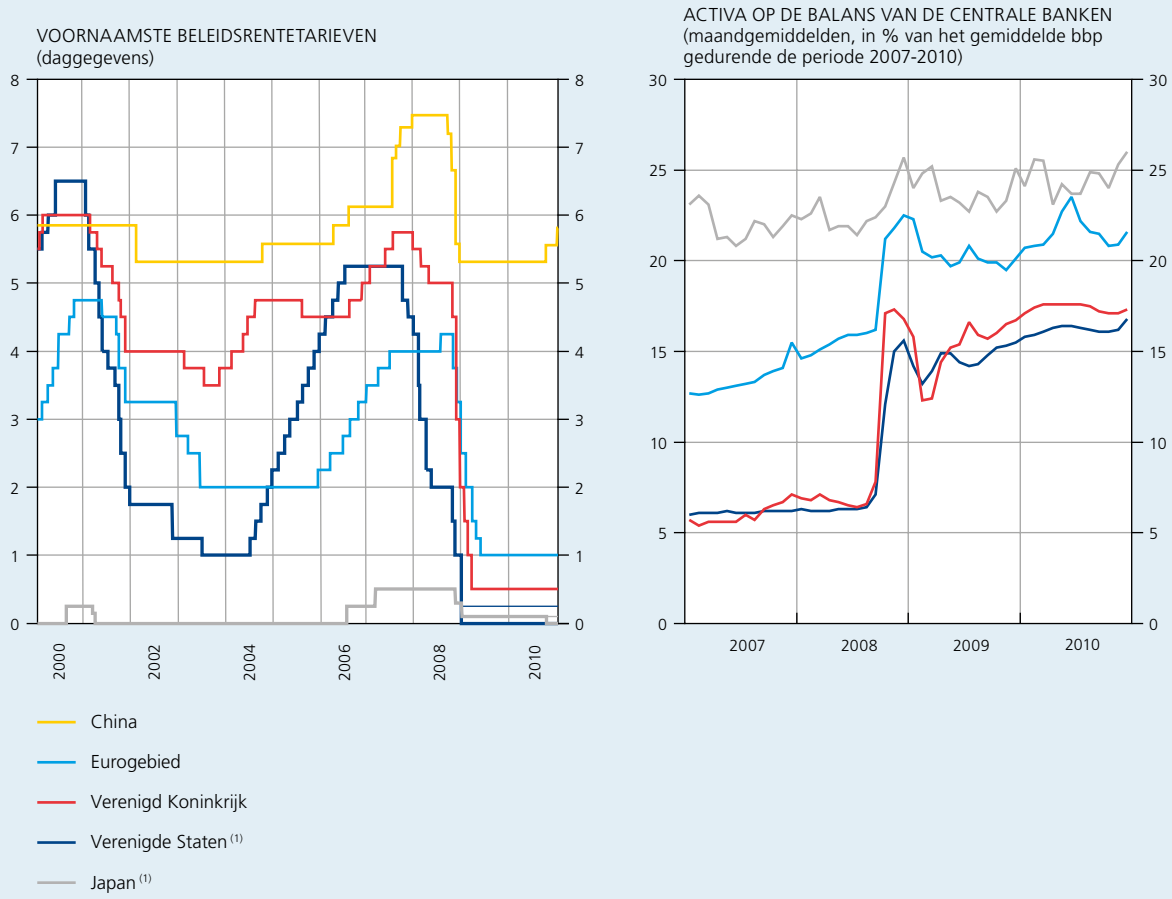
(1) Gemeten aan de hand van de consumptieprijsindex, ongerekend levensmiddelen en energiedragers.

Nadat de Bank of Japan de meeste tijdelijke faciliteiten had opgeheven, noopten de aanhoudende daling van de onderliggende inflatietendens en de sterke yen die instelling er in de loop van het jaar toe de vastrentende operaties inzake middelenverstrekking aan banken uit te breiden. Begin oktober besloot ze tevens de sinds medio december 2008 op 0,1 % vastgestelde beleidsrente te verlagen tot een niveau tussen 0 en 0,1 % en voor een, zij het vrij bescheiden, bedrag van 5.000 miljard yen (ongeveer 1 % bbp) een ruime waaier van effecten aan te kopen.

Het monetair beleid van de Bank of England bleef uitermate accommoderend met een richtinggevend tarief dat gedurende het hele verslagjaar stabiel bleef op 0,5 %. Ook het in 2009 goedgekeurd kwantitatief versoepelingsplan, dat £ 200 miljard beliep (of nagenoeg 14 % bbp), bleef behouden.

Ook de Chinese centrale bank zette in 2010 haar accommoderend beleid voort ; toch nam ze enkele gerichte maatregelen om de stijging van de vastgoedprijzen alsook de krediet- en geldgroei te vertragen. De reserveverplichtingen van de banken werden herhaaldelijk verhoogd en er werden nieuwe kwantitatieve beperkingen voor de kredietverlening ingevoerd. De monetaire autoriteiten beoogden aldus het bedrag aan nieuwe leningen voor het hele jaar te beperken tot RMB 7.500 miljard (of ongeveer 20 % bbp). De « flexibilisering » van de renminbi was ook bedoeld om de inflatoire druk te matigen. Ten slotte verhoogde de Chinese centrale bank tweemaal, op 20 oktober en op 24 december, de rente voor deposito's met 25 basispunten en daardoor werd de rente opgetrokken van 2,25 tot 2,75 %, terwijl ze de rente voor bankleningen op een jaar verhoogde tot 5,81 %. Het waren de eerste verkrappingen in bijna twee jaar.

GRAFIEK 9 LEIDINGGEVENDE TARIEVEN EN ACTIVA OP DE BALANS VAN DE BELANGRIJKSTE CENTRALE BANKEN



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

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

Overheidsfinanciën

Het begrotingstekort van de gezamenlijke Amerikaanse overheid is enigszins geslonken doordat een gedeelte van de naar aanleiding van de crisis gegeven begrotingsstimuli uitdoofde en de ontvangsten dankzij het herstel omvangrijker werden. Het deficit daalde zodoende van 11,3 tot 10,5 % bbp. In de loop van het jaar werd de federale overheid er door het haperende herstel weliswaar toe genoopt enkele nieuwe expansieve beleidsmaatregelen te nemen, maar de omvang ervan bleef in 2010 beperkt. De bruto-overheidsschuld liep derhalve verder op van 84,4 tot 92,8 % bbp.

In Japan, daarentegen, bleef het begrotingsbeleid over het algemeen genomen expansiegericht. Gelet op het aarzelende herstel, heeft de overheid die tendens in september en oktober nog versterkt door een nieuwe reeks op de werkgelegenheid gerichte relancemaatregelen en additionele noodmaatregelen goed te keuren ten bedrage van respectievelijk 980 en 5.050 miljard yen, goed voor in totaal 1,2 % bbp. Als gevolg van een aanzienlijke stijging van de overheidsuitgaven, steeg het begrotingstekort met 0,6 procentpunt tot 7,7 % bbp. Tegen die achtergrond werd de opwaartse tendens van de bruto-overheidsschuld voortgezet tot een cijfer dicht in de buurt van 200 % bbp.

Het overheidstekort van het Verenigd Koninkrijk daalde in 2010 slechts zeer licht van 11,4 tot 10,5 % bbp. Die verbetering had voornamelijk te maken met het feit dat, aan het begin van het jaar, de maatregel tot verlaging van het btw-tarief verstreek en de investeringsuitgaven van de overheid waartoe werd besloten in het kielzog van de crisis om de gevolgen ervan tegen te gaan, vooruitgeschoven werden naar 2008 en 2009. Bovendien werden

in juni draconische bezuinigingsmaatregelen genomen. De geconsolideerde bruto-overheidsschuld liep opnieuw fors op van 68,2 tot 77,8 % bbp.

Terwijl de situatie van de overheidsfinanciën in de meeste geavanceerde economieën duidelijk onhoudbaar is en de komende jaren een drastische saneringsinspanning zal vergen, bleven China's overheidsfinanciën gezond, ondanks omvangrijke relanceplannen: zo kwam het overheidstekort in 2010, net als in 2009, op ongeveer 3 % bbp uit, terwijl de overheidsschuld eind 2010 slechts 19,1 % bbp beliep.

TABEL 2 FINANCIERINGSSALDO EN SCHULD VAN DE OVERHEID IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

(in % bbp)

	Financieringssaldo (1)				Brutoschuld (2)			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Verenigde Staten	–2,9	–6,3	–11,3	–10,5	62,0	71,1	84,4	92,8
Eurogebied	–0,6	–2,0	–6,3	–6,3	66,2	69,8	79,2	84,2
Japan	–2,4	–2,1	–7,1	–7,7	167,1	173,9	192,8	198,4
Verenigd Koninkrijk	–2,7	–5,0	–11,4	–10,5	44,5	52,1	68,2	77,8
China	0,9	–0,4	–3,0	–2,9	19,8	16,8	18,6	19,1

Bronnen: EC, IMF, OESO.

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

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

1.2 Eurogebied en monetair beleid van het Eurosysteem

1.2.1 Belangrijkste economische ontwikkelingen in het eurogebied

Economische bedrijvigheid en arbeidsmarkt

Nadat het eurogebied in het derde kwartaal van 2009 opnieuw had aangeknoopt met een positieve groei, zette de opleving zich in 2010 voort: het bbp nam met 1,7 % toe, terwijl het in 2009 nog met 4,1 % was afgenomen. De economische opleving verliep evenwel geleidelijk, zowel in vergelijking met het herstel dat gemiddeld werd opgetekend na vroegere recessies als met de opleving in andere geavanceerde economieën zoals de Verenigde Staten en Japan, zelfs indien rekening wordt gehouden met de bijzonder krachtige groei die tijdens het tweede kwartaal in het eurogebied werd geregistreerd. Al met al lag het bbp naar volume in het derde kwartaal van het verslagjaar nog steeds onder zijn gemiddelde niveau van 2007.

De economische opleving in het eurogebied was vrij algemeen; de meeste lidstaten zagen immers in 2010 hun bbp stijgen. De toename was zeer uitgesproken in sommige landen zoals Duitsland, Slowakije en Finland, waar de bedrijvigheid in 2009 aanzienlijk was teruggelopen. In België, Nederland en Frankrijk was het herstel vergelijkbaar met het gemiddelde van het eurogebied. In andere economieën daarentegen, bijvoorbeeld Portugal en Italië, bleef het beduidend onder dat gemiddelde en in Ierland, Spanje en vooral in Griekenland liep het bbp zelfs opnieuw terug. Behalve in Griekenland, is het verloop van de bedrijvigheid, vergeleken met 2009, niettemin overal aanzienlijk verbeterd.

TABEL 3 BBP-GROEI IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED (1)

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

	2008	2009	2010	*p.m. 2009, aandeel van het bbp van het eurogebied*
Duitsland	1,0	–4,7	3,7	*26,8*
Frankrijk	0,2	–2,6	1,6	*21,3*
Italië	–1,3	–5,0	1,1	*17,0*
Spanje	0,9	–3,7	–0,2	*11,8*
Nederland	1,9	–3,9	1,7	*6,4*
België	1,0	–2,8	2,0	*3,8*
Oostenrijk	2,2	–3,9	2,0	*3,1*
Griekenland	1,3	–2,3	–4,2	*2,6*
Finland	0,9	–8,0	2,9	*1,9*
Portugal	0,0	–2,6	1,3	*1,9*
Ierland	–3,5	–7,6	–0,2	*1,8*
Slowakije	5,8	–4,8	4,1	*0,7*
Luxemburg	1,4	–3,7	3,2	*0,4*
Slovenië	3,7	–8,1	1,1	*0,4*
Cyprus	3,6	–1,7	0,5	*0,2*
Malta	2,6	–2,1	3,1	*0,1*
Eurogebied (2)	0,3	–4,1	1,7	*100,0*

Bronnen: EC, OESO.

(1) De landen van het eurogebied zijn gerangschikt volgens de omvang van hun bbp in 2010.

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

TABEL 4 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN IN HET EUROGEBIED [1]

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

	2008	2009	2010
Finale consumptieve bestedingen van de particulieren	0,3	–1,1	0,6
Finale consumptieve bestedingen van de overheid	2,3	2,4	1,0
Bruto-investeringen in vaste activa	–1,0	–11,3	–1,0
Woningen	–5,3	–10,7	–3,6
Ondernemingen	0,3	–14,9	0,7
Overheid	1,6	5,1	–3,4
p.m. Finale binnenlandse bestedingen	*0,4*	*–2,6*	*0,3*
Voorraadwijziging [2]	–0,2	–0,7	0,6
Netto-uitvoer van goederen en diensten [2]	0,1	–0,8	0,8
Uitvoer van goederen en diensten [3]	1,0	–13,2	10,7
Invoer van goederen en diensten [3]	0,8	–11,9	8,7
Bbp	0,3	–4,1	1,7

Bronnen: EC, OESO.
(1) Ongerekend Cyprus en Malta, behalve voor de uitvoer en de invoer.
(2) Bijdrage tot de verandering van het bbp, in procentpunt.
(3) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

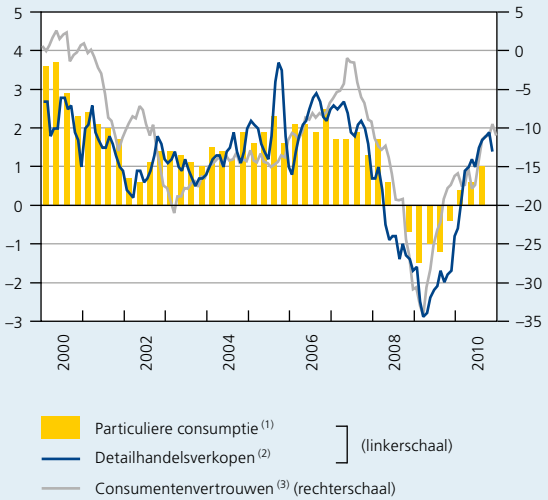
Het herstel van de bedrijvigheid in het eurogebied werd in belangrijke mate gedragen door de uitvoer. Deze laatste was reeds vanaf medio 2009 krachtig opgeveerd, maar nam vooral een hoge vlucht in het tweede kwartaal van 2010. De expansie van de uitvoer werd ondersteund door het herstel van de mondiale economie en de internationale handel, vooral in de landen waar de uitvoer tijdens de crisis klappen had gekregen. Mogelijkerwijs speelde ook de verzwakking van de euro aan het einde van 2009 en in de eerste maanden van 2010 daarin een rol. De meeste landen van het eurogebied zagen hun export aantrekken, maar het was onmiskenbaar in Duitsland dat deze exportmotor een van de sterkste was. In het tweede kwartaal was de uitgesproken groeiversnelling hoofdzakelijk toe te schrijven aan het exportverloop in Duitsland, dat profijt kon trekken van zijn specialisatie in investeringsgoederen en van de groeiende oriëntatie van zijn uitvoer naar de opkomende economieën, in het bijzonder China. Wordt ook de groei van de invoer in aanmerking genomen, dan droeg de netto-uitvoer van goederen en diensten in 2010 voor gemiddeld 0,8 procentpunt bij tot de groei.

De totale binnenlandse vraag, van haar kant, droeg in 2010 voor 0,9 procentpunt bij tot de groei van het eurogebied. Het grootste gedeelte daarvan – namelijk 0,6 procentpunt – was evenwel toe te schrijven aan de voorraadwijziging. De bijdrage van deze volatiele bestedingscomponent was vooral belangrijk tijdens de eerste helft van het jaar. De finale binnenlandse vraag, daarentegen, bleef lusteloos in vergelijking met haar verloop tijdens de jaren vóór de crisis, en zij droeg slechts voor 0,3 procentpunt bij tot de bbp-groei.

Nadat de particuliere consumptie in 2009 met iets meer dan 1 % was gekrompen, groeide zij zeer matig, namelijk met 0,6 %. In Duitsland nam ze, gemiddeld over het jaar genomen, niet toe. In Griekenland en Ierland gaf de correctie van de macro-economische evenwichtsverstoringen zelfs aanleiding tot een significante daling van de particuliere consumptie. In Spanje, daarentegen, waar dergelijke aanpassingen eveneens bepalend waren voor het economisch verloop tijdens het jaar, nam de particuliere consumptie nog toe. Ook in andere landen, onder meer in Frankrijk en België, gaf de particuliere consumptie blijk van een zekere dynamiek.

De futloosheid van de particuliere consumptie moet worden gezien tegen de achtergrond van de nog steeds

GRAFIEK 10 PARTICULIERE CONSUMPTIE, CONSUMENTENVERTROUWEN EN DETAILHANDELSVERKOPEN IN HET EUROGEBIED



Bronnen: EC, ECB.
(1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.
(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, jaarlijkse veranderingspercentages, driemaands voortschrijdend gemiddelde.
(3) Seizoengezuiverde gegevens, saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête.

ongunstige situatie op de arbeidsmarkt. Over het geheel genomen, nam de werkgelegenheid in het eurogebied verder af met 0,5 %, terwijl de werkloosheid opliep tot 10 % van de beroepsbevolking. Dit neemt niet weg dat het tijdens het jaar geleden banenverlies heel wat minder groot was dan in 2009, toen de werkgelegenheid nog met 1,8 % was teruggelopen.

Het economisch herstel uitte zich in steeds meer tekenen die wezen op een stabilisering van de arbeidsmarkt tijdens het verslagjaar: de werkgelegenheid bleef weliswaar afbrokkelen, maar voor het eerst sinds het uitbreken van de crisis nam het banenverlies op jaarbasis duidelijk af en ging de werkgelegenheid op kwartaalbasis zich min of meer stabiliseren. De bedrijfstakken die het hardst werden getroffen door de vernietiging van banen sedert medio 2008 – te weten de verwerkende nijverheid en de bouwnijverheid – bleven echter banen verliezen, zij het in steeds mindere mate. De bedrijfstak financiële activiteiten en dienstverlening aan de ondernemingen, daarentegen, heeft sinds eind 2009 onafgebroken nieuwe banen gecreëerd. Al met al bleef het herstel op de arbeidsmarkt echter broos en beperkt, en verschilt het van het ene land van het eurogebied tot het andere.

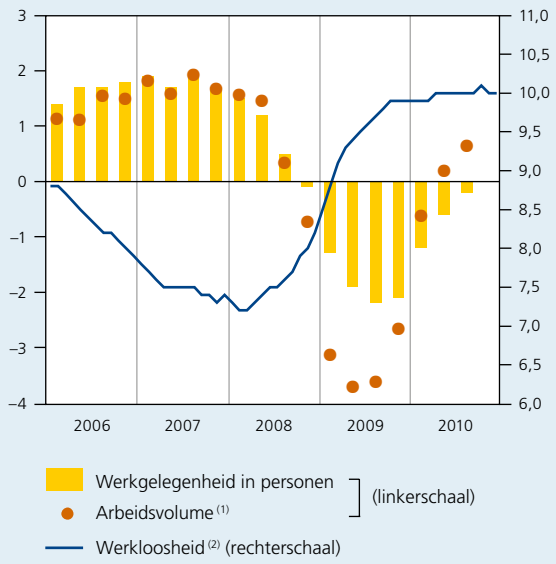
Tijdens de crisis kwam de verslechtering van de arbeidsmarkt meer tot uiting in een afname van het aantal gewerkte uren en in een daling van de productiviteit per uur dan in ontslagen, waardoor het verlies aan banen mede werd ingedijkt. Omgekeerd hebben ondernemingen, toen de economische bedrijvigheid opnieuw aantrok, eerst werk gemaakt van een betere aanwending van hun arbeidskrachten om zo hun productiviteit te verhogen, door het aantal gewerkte uren per werknemer en de productiviteit per uur op te voeren.

De werkloosheid, die vanaf medio 2008 sterk toegenomen was, handhaafde zich gedurende het grootste gedeelte van 2010 op een hoog niveau. Ze steeg van 9,9 % tot 10 % vanaf april, met een piek van 10,1 % in oktober. Deze relatieve stabilisering verhult evenwel een structurele verslechtering, die onder meer blijkt uit het toegenomen aandeel van de langdurig werklozen in de totale werkloosheid. Dat aandeel beliep in het derde kwartaal 43,5 %.

Het verloop van de werkgelegenheid in het eurogebied was in 2010 vrij uiteenlopend tussen de lidstaten. Sommige landen zagen hun werkgelegenheid opnieuw groeien, terwijl andere nog steeds werden geconfronteerd met een nettoverlies van banen. Zo werden netto immers banen gecreëerd in onder meer Duitsland, Frankrijk en België. Omgekeerd gingen nog steeds banen verloren in een aantal andere economieën, onder meer in Spanje,

GRAFIEK 11 ARBEIDSMARKT IN HET EUROGEBIED

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



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

Griekenland en Ierland. Dit betekende een ernstig probleem voor die landen waar de werkloosheidsgraad een uiterst zorgwekkend niveau bereikte, bijvoorbeeld in Spanje waar hij in september en oktober op 20,6 % piekte. Het herstel van de werkgelegenheid bleef achterwege in met name de landen waar de bouwnijverheid – een vrij arbeidsintensieve bedrijfstak – een zeer belangrijke sectorale component was van de nationale productie (Griekenland, Ierland, Spanje). En het was uitgerekend de bouwnijverheid die hard werd getroffen door de crisis en die de gevolgen van de herstructureringen bleef ondergaan.

Deze geografische verschillen zijn eveneens tot uiting gekomen in het werkloosheidsverloop. De werkloosheid bleef gedurende het grootste deel van het jaar opwaarts gericht in onder meer Griekenland, Spanje en Ierland. In met name Duitsland en Oostenrijk, daarentegen, begon ze zelfs af te nemen.

Behalve door het verloop van de werkgelegenheid en door de matige toename van de gezinsinkomens die daarmee gepaard ging, kan de zwakke groei van de particuliere consumptie ook worden verklaard door het feit dat de huishoudens hun spaarquote, in vergelijking met het niveau vóór de crisis, op een hoog peil handhaafden.

De onzekerheid omtrent de vooruitzichten inzake economische bedrijvigheid en werkgelegenheid zette de particulieren ertoe aan meer dan in normale tijden het geval is, aan voorzorgssparen te doen. Bovendien spoorde ook de aantasting van hun nettovermogen in de nasleep van de crisis de huishoudens er wellicht toe aan meer te sparen teneinde hun vermogen te herstellen.

De bruto-investeringen in vaste activa liepen verder terug, met 1 %, weliswaar een veel minder uitgesproken afname dan tijdens het voorgaande jaar. De zwakte van de investeringen was voor een groot deel toe te schrijven aan de activiteit in de woningbouw. De investeringen in woongebouwen liepen gemiddeld genomen nog met 3,6 % terug. Ze gingen scherp achteruit in Ierland, Griekenland en Spanje. Over het geheel genomen, vertoonden de woningprijzen in het eurogebied tekenen van stabilisering, hoewel in sommige landen, met name in Ierland en Spanje, nog steeds scherpe prijsdalingen werden opgetekend.

De geleidelijke verbetering op de woningmarkten spoorde met de verbetering van de financiële voorwaarden op de vastgoedmarkt. Om te beginnen, nam de bancaire kredietverlening voor de aankoop van woningen tijdens het jaar gestaag toe. Tegelijk bleven de hypothecaire rentetarieven voor vastrentende kredieten met een lange looptijd dalen. Hoewel tijdens het eerste kwartaal van 2010 de toekenningsvoorwaarden voor hypothecaire kredieten nog werden aangescherpt, bereikten deze in het derde kwartaal, voor het eerst in meer dan twee jaar tijd, een neutrale drempel. In het vierde kwartaal keerden ze evenwel terug naar een niveau dat vergelijkbaar was met dat van het begin van het jaar. De investeringen in woongebouwen verbeterden in het bijzonder in het tweede kwartaal, dankzij, onder meer, de toename van deze investeringen in Duitsland. Deze verbetering was voor een deel toe te schrijven aan de inhaalbeweging als gevolg van de weerslag van de slechte weersomstandigheden op de bouwactiviteit in het eerste kwartaal. In Spanje en Ierland, daarentegen, waar de vraag tijdens het uiteenspatten van de zeepbel in de vastgoedsector bruusk afhaakte zonder dat dit onmiddellijk werd gevolgd door een aanpassing van het woningaanbod, bracht de geleidelijke ingebruikneming van het hieruit voortvloeiende onverkochte woningenbestand in 2010 nog een gestage inkrimping van de investeringen in woongebouwen met zich.

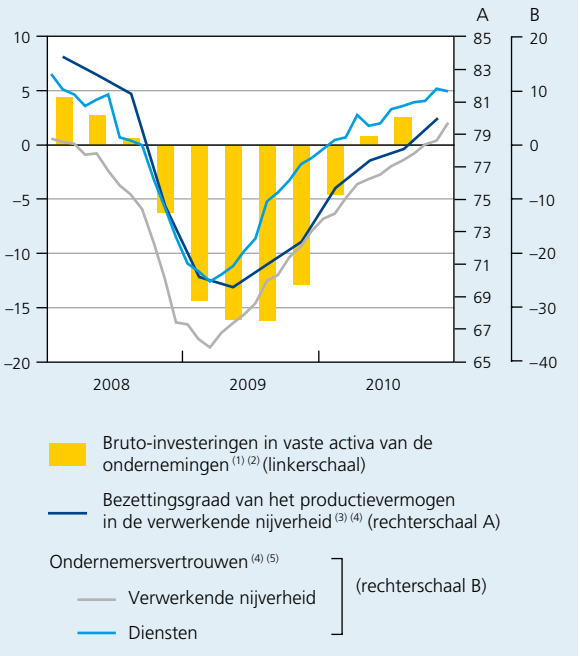
De bedrijfsinvesteringen, daarentegen, lieten in 2010 een lichte groei met 0,7 % optekenen. De verbetering in de loop van het jaar spoorde met het groeiende vertrouwen van de bedrijfsleiders in de bedrijfstakken industrie en dienstverlening. Ze strookte tevens met de onafgebroken toename van de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid sedert het derde kwartaal van 2009 en met de verbetering van de winstgevendheid van de ondernemingen in het eurogebied.

Zoals verderop wordt toegelicht in het deel over de monetaire ontwikkelingen, ging de kredietverlening van de kredietinstellingen aan de ondernemingen er in 2010 ten opzichte van het voorgaande jaar evenwel verder op achteruit. Die daling vertraagde echter in de loop van het jaar. Deze ontwikkelingen zijn overigens in overeenstemming met het verloop tijdens andere conjunctuurcycli, waarbij werd vastgesteld dat het herstel van de kredietverlening aan de ondernemingen de neiging vertoonde enigszins achter te blijven bij de verbetering van de bedrijvigheid.

De bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen groeiden sterk in Duitsland, waar de expansie van de uitvoer gepaard ging met een uitgesproken toename

GRAFIEK 12 BEDRIJFSINVESTERINGEN EN ONDERNEMERSVERTROUWEN IN HET EUROGEBIED

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen: EC, OESO.

(1) Eveneens voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, veranderingspercentages naar volume t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.
(2) Uitgezonderd Cyprus en Malta.
(3) Gemeten op basis van de kwartaalenquête, in %.
(4) Vanaf mei 2010 hebben de enquêtegegevens een aanpassing van de classificatie van de activiteiten (geactualiseerde NACE rev. 2) ondergaan. Deze methodologische wijziging heeft mogelijkerwijs een breuk teweeggebracht in de historische reeksen op die datum.
(5) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête.

van de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid, en waar het ondernemersvertrouwen fors verbeterde. Voorts is het ook mogelijk dat sommige Duitse bedrijfsleiders een aantal investeringsbeslissingen vervroegden in het vooruitzicht van de afschaffing van bepaalde fiscale stimuli aan het einde van het jaar, met name gunstige afschrijvingsregels. De situatie verbeterde in de loop van het jaar ook in andere landen zoals Italië, Frankrijk en België. Zo hadden maatregelen in Frankrijk, onder meer de hervorming van de lokale ondernemingstaks, mogelijkerwijs een positief effect op de investeringen.

In 2009 lieten de overheidsinvesteringen in het eurogebied nog een forse groei optekenen tegen de achtergrond van de infrastructuurwerken die door verscheidene landen werden uitgevoerd in het kader van de Europese herstelplannen. Als gevolg van het verstrijken van deze plannen en het begin van de sanering van de overheidsfinanciën in een aantal landen, liepen de overheidsinvesteringen in 2010 met gemiddeld 3,4 % terug. Deze daling was vrij algemeen in het eurogebied, met Duitsland als opmerkelijke uitzondering, aangezien er in het kader van het budgettaire stimuleringsplan nog belangrijke infrastructuurwerken ten uitvoer werden gelegd.

Opleving in het eurogebied afgeremd

Net als in de andere geavanceerde economieën werd de opleving van de binnenlandse vraag in het eurogebied gehinderd door de voortgezette correctie van de macro-economische evenwichtsverstoringen die vóór het uitbreken van de crisis waren ontstaan.

Een van de hinderpalen betrof het feit dat huishoudens en ondernemingen hun vermogen en schulden meer in evenwicht dienden te brengen, gelet op hun aanzienlijke schuldenopbouw in de jaren vóór de crisis.

De schuld van de huishoudens – uitgedrukt in procenten van hun netto beschikbaar inkomen – is in het eurogebied als geheel met zowat 30 % toegenomen sedert de millenniumwisseling. In sommige landen – waaronder Griekenland, Ierland en Spanje – is deze schuldgraad in enkele jaren tijd fors gestegen, waarbij met name in Ierland bijzonder hoge niveaus werden bereikt. In die landen ging de toename vaak hand in hand met een krachtige expansie van de woningmarkten en met fors oplopende woningprijzen. Het is bijgevolg in de landen waar de woningmarkt duidelijke tekenen van oververhitting vertoonde, dat de inzinking van de investeringen in woongebouwen het eerst en het sterkst tot uiting kwam.

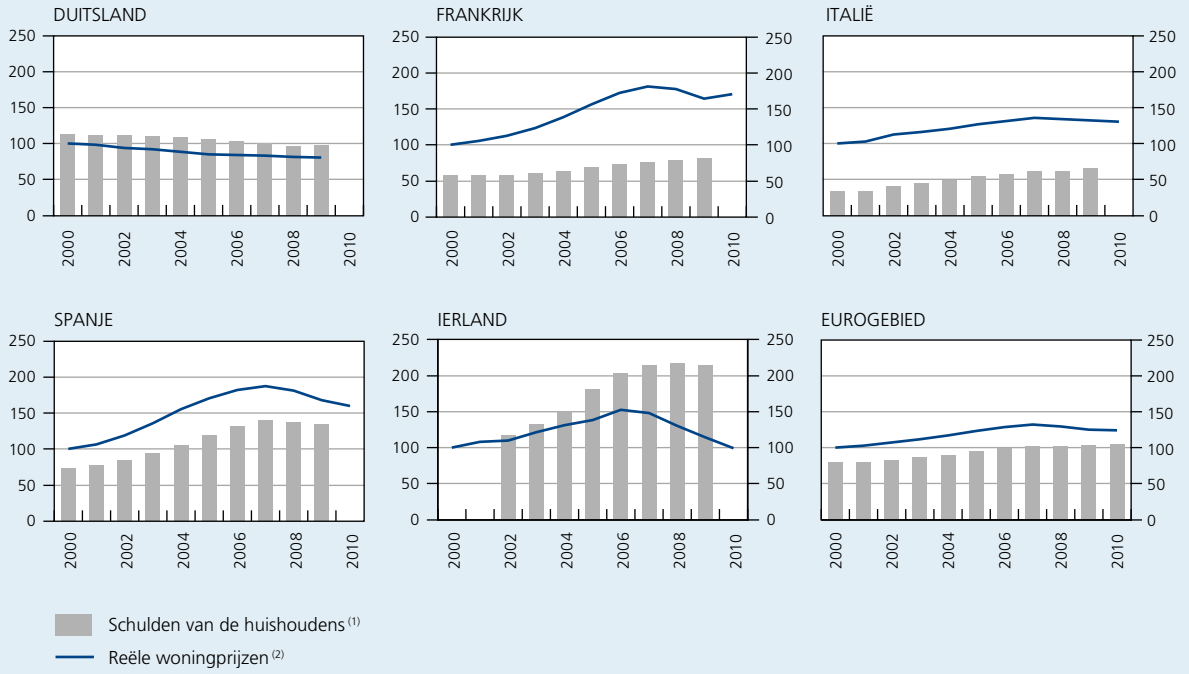
De effecten van de ingrijpende correctie op de woningmarkten – die nog werden versterkt door de financiële crisis – troffen er de huishoudens zwaar en wogen sterk op hun bestedingsgedrag. Gelet op het belang van de woningbouw in die economieën, veroorzaakte de crisis op de vastgoedmarkt in Spanje en Ierland een scherpe vertraging van de economische bedrijvigheid en een massaal banenverlies. Als gevolg van de groeiende onzekerheid en de toenemende noodzaak van een sanering van hun balansen, verhoogden de particulieren er hun spaarquote sterker dan in de rest van het eurogebied. Deze situatie kan in sommige opzichten worden vergeleken met die van Duitsland na de eenmaking met het voormalige Oost-Duitsland, waarop eveneens een sterke oververhitting van de economie en van de vastgoedmarkt volgde. De effecten van de correctie die eruit voortvloeide, deden zich lange tijd gevoelen. Zo is de schuldgraad van de Duitse huishoudens tijdens het afgelopen decennium geleidelijk gedaald. Deze daling ging gepaard met een nagenoeg gestage afbrokkeling van de woningprijzen. Zo is de spaarquote van de Duitse huishoudens tijdens het afgelopen decennium voortdurend gestegen.

Hoewel de schuldgraad van de particulieren in het eurogebied als geheel nog enigszins verder is blijven stijgen, heeft hij zich sedert 2007 in sommige landen gestabiliseerd of is hij zelfs afgenomen. Dat was het geval in landen waar zich een oververhitting van de binnenlandse vraag had voorgedaan. De weg die deze economieën in het proces van schuldafbouw moeten afleggen, zou, gelet op het in 2010 nog hoge schuldniveau van de huishoudens, nog lang kunnen zijn.

Ook de schuldgraad van de ondernemingen in verhouding tot het bbp is tijdens het afgelopen decennium in het eurogebied significant gestegen tot een relatief hoog peil in vergelijking met dat in de Verenigde Staten. Ook op dit vlak zijn er belangrijke onderlinge verschillen tussen de landen van het eurogebied. Zo is de schuldgraad van de ondernemingen in Duitsland relatief laag in vergelijking met die in de meeste andere landen van het eurogebied. De betere gezondheid van de Duitse ondernemingen kan bijgevolg mede een verklaring vormen voor de sterkere opleving van de investeringen in dat land. Ze heeft er bovendien toe bijgedragen dat die ondernemingen tijdens de inzinking van de bedrijvigheid meer banen konden behouden dan de ondernemingen in andere landen.

Een andere factor die het herstel van de binnenlandse vraag heeft aangetast, is de ernstige verslechtering van de overheidsfinanciën in het eurogebied, een gevolg van de financiële crisis en de economische recessie. Enerzijds zette de overheid in een groot aantal landen

GRAFIEK 13 SCHULDEN VAN DE HUISHOUDENS EN REËLE WONINGPRIJZEN IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED



Bronnen : BIB, EC, OESO, ECB.
(1) In % van het netto beschikbaar inkomen van de huishoudens; voor het eurogebied, eerste helft van het jaar in 2010.
(2) Indexcijfers 2000 = 100, nominale woningprijzen, gedefleerd aan de hand van de overeenstemmende nationale HICP; voor 2010, gemiddelde van de beschikbare maanden.

reddingsacties voor het financieel stelsel op, meer bepaald voor de banken. Anderzijds werden talrijke begrotingsmaatregelen goedgekeurd om, middels herstelplannen, de recessie zoveel mogelijk te beperken. Bovendien leidde de werking van de automatische stabilisatoren ook tot een verslechtering van de begrotingsposities. Bijgevolg liep het overheidstekort van het eurogebied als geheel op van 0,6 % bbp in 2007 tot 6,3 % in 2009. Eens te meer gingen er achter deze ontwikkeling soms zeer uiteenlopende situaties tussen de lidstaten schuil. Zo werd een dramatische verslechtering van de begrotingspositie en van de overheidsschuld opgetekend in Ierland en Spanje, waar de uitgangspositie in 2007 nochtans gunstiger was dan gemiddeld in het eurogebied. In die landen was de budgettaire verslechtering in hoge mate toe te schrijven aan het verlies aan ontvangsten die de overheid voordien haalde uit de stijgende activaprijzen. In Griekenland, daarentegen, kwam de door de crisis veroorzaakte ontsporing nog bovenop een reeds aanzienlijk tekort en een hoge schuldgraad. De negatieve weerslag van deze ontwikkelingen op de binnenlandse vraag deed zich mogelijkerwijs via diverse kanalen gevoelen. Vooreerst gingen de particulieren wellicht meer sparen omdat ze verwachtten dat de sanering van de overheidsfinanciën voortaan op het verloop van hun beschikbaar inkomen zou wegen via belastingen, extra bijdragen of een verlaging van de overheidsuitgaven, onder meer van de sociale uitkeringen. Vervolgens droeg de twijfel die was ontstaan ten aanzien van de houdbaarheid van de begrotingsposities van bepaalde lidstaten, bij tot het aanwakkeren van de spanningen op de financiële markten. Die spanningen drukten de binnenlandse vraag via een toegenomen onzekerheid en, vooral in de betrokken landen, via een minder vlotte toegang tot bankkrediet. Ten slotte versnelden tal van landen hun besluitvorming inzake de terugkeer naar gezonde en houdbare overheidsfinanciën en kondigden ze omvangrijke saneringsplannen aan.

Begrotingsbeleid

Gelet op de in 2009 buitensporige overheidstekorten in nagenoeg alle landen van het eurogebied, besliste de Ecofin-Raad in oktober 2009 dat het tijd was om een substantiële budgettaire consolidatiestrategie te bepalen. Hiertoe legde hij als einddatum voor het corrigeren van de buitensporige tekorten 2011 op voor Malta en

Finland, 2012 voor Cyprus, België en Italië, en 2013 voor de andere landen, met uitzondering van Griekenland en Ierland die – rekening houdend met de ernst van de recessie in deze beide landen – tijd krijgen tot respectievelijk 2014 en 2015. Voor Ierland was de oorspronkelijke streefdatum 2014, maar die datum werd uitgesteld in het kader van een steunplan in november 2010. Met uitzondering van Frankrijk, Ierland en Slowakije hebben alle landen waarvan het tekort in 2009 hoger lag dan het gemiddelde van het eurogebied, dit tekort in 2010 teruggeschroefd. Ook sommige landen met een tekort onder het gemiddelde, zoals België en Italië, hebben dat deficit in 2010 gereduceerd. Omgekeerd lieten Nederland, Oostenrijk, Duitsland, Finland en Luxemburg, die in 2009 een minder groot tekort hadden, die tekorten tijdens het verslagjaar nog enigszins oplopen.

Volgens de economische vooruitzichten van de EC van november 2010 is het begrotingstekort van de overheid in Duitsland opgelopen van 3 % bbp in 2009 tot 3,7 %. Dit was het gevolg van een verslechtering van het conjunctuurgezuiverde primair saldo met nagenoeg 2 procentpunt bbp, die voor een deel werd gecompenseerd door de invloed van de gestage groei van het bbp. De verslechtering van het primair saldo werd veroorzaakt door onder meer maatregelen zoals de fiscale aftrekbaarheid van de bijdragen voor gezondheidszorg, de hervorming van de bedrijfsbelastingen, alsook een verlaging van het btw-tarief dat van toepassing is voor hotels en restaurants.

In 2010 beliep het overheidstekort in Frankrijk 7,7 % bbp, een lichte stijging ten opzichte van 2009. Deze verslechtering van het begrotingssaldo was voornamelijk het gevolg van de nieuwe maatregelen die in 2010 werden genomen, zoals de hervorming van de gemeentelijke ondernemingstaks en de verlaging van het btw-tarief in de horeca, waarvan de weerslag slechts gedeeltelijk werd gecompenseerd door de geleidelijke uitdoving van de impulsen die werden gegeven in het kader van het economisch stimuleringsprogramma.

In Italië werd het overheidstekort teruggedrongen van 5,3 % bbp in 2009 tot 5 % in 2010, overeenkomstig de begrotingsdoelstellingen die werden vastgelegd in het bijgewerkte stabiliteitsprogramma van januari 2010. Deze verbetering vloeide voort uit de betere conjunctuur en uit het verstrijken van de relancemaatregelen die in de nasleep van de crisis werden genomen.

In Griekenland beoogde het budgettaire aanpassingsprogramma, dat in mei 2010 werd goedgekeurd ter gelegenheid van de instelling van een noodfinancieringsplan door de EU en het IMF (zie verderop), het overheidstekort terug te dringen van 13,6 % bbp in 2009 naar 8 % in 2010. De voorgestelde maatregelen hadden betrekking op zowel de ontvangsten – met een verhoging van het btw-tarief en een uitbreiding van de belastinggrondslag – als de uitgaven – die onder meer de pensioenen en de lonen van de ambtenaren troffen.

Tot de zomer van 2010 hield Griekenland zich aan alle in dit programma opgelegde begrotingsdoelstellingen. Nadien ging de verslechtering van de economische bedrijvigheid zich echter vertalen in lager dan verwachte ontvangsten. Bovendien trok Eurostat in november de cijfers voor het overheidstekort en de overheidsschuld van Griekenland in 2009 fors op van respectievelijk 13,6 naar 15,4 % en van circa 115 naar 127 % bbp. Uiteraard heeft deze herziening de begrotingsdoelstelling voor het jaar 2010 onderuit gehaald, waardoor het tekort opliep tot 9,6 % bbp. Deze herziening heeft de Griekse regering ertoe genoopt voor 2011 nieuwe bezuinigingsmaatregelen aan te kondigen ten belope van 2,5 % bbp, zodat het in het gezamenlijke steunplan van de EU en het IMF vastgestelde consolidatietraject kon worden gehandhaafd.

Verschillende landen – vooral Spanje, Portugal en Ierland – werden zwaar besmet door de crisis van de Griekse overheidsfinanciën, wat hen er in de loop van de maand mei 2010 toe aanzette hun begrotingssituatie forser te saneren.

In Spanje kwam de saneringsinspanning van de overheidsfinanciën reeds ruimschoots aan bod in de begroting voor 2010 dankzij, onder meer, een geplande verhoging van de btw-tarieven vanaf juli 2010 en de intrekking van een groot aantal tijdelijke relancemaatregelen. Het pakket aanvullende maatregelen van mei 2010 had uitsluitend betrekking op een vermindering van de overheidsuitgaven, onder meer de verlaging van de ambtenarenlonen. Het droeg ertoe bij dat het begrotingstekort verlaagd werd van 11,1 % bbp in 2009 tot 9,3 % in 2010, dat wil zeggen 0,5 procentpunt minder dan de oorspronkelijk in het stabiliteitsprogramma vastgestelde doelstelling.

In Portugal voorzag de begroting voor 2010 – overeenkomstig de in het stabiliteitsprogramma vastgelegde doelstellingen – reeds in een verlaging van het overheidstekort van 9,3 % bbp in 2009 tot 8,3 %, bijvoorbeeld door de lonen van de ambtenaren te bevriezen. Dankzij een nieuw plan dat in mei werd aangekondigd, kon de doelstelling voor het begrotingstekort worden teruggedrongen tot 7,3 % in 2010.

In Ierland werd de sterke stijging van het overheidstekort – dat opliep van 14,4 % bbp in 2009 tot 32,3 % in 2010 – voornamelijk veroorzaakt door de

TABEL 5 FINANCIERINGSSALDO EN OVERHEIDSSCHULD IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED [1] [2]

(in % bbp)

	Financieringssaldo				Budgettaire consolidatie-inspanningen aanbevolen in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP)		Geconsolideerde brutoschuldgraad		
	2007	2008	2009	2010 [3]	Correctieperiode	Gemiddelde jaarlijkse structurele aanpassing [4]	2008	2009	2010 [3]
Duitsland	0,3	0,1	–3,0	–3,7	2011-2013	0,5	66,3	73,4	75,7
Frankrijk	–2,7	–3,3	–7,5	–7,7	2010-2013	1	67,5	78,1	83,0
Italië	–1,5	–2,7	–5,3	–5,0	2010-2012	0,5	106,3	116,0	118,9
Spanje	1,9	–4,2	–11,1	–9,3	2010-2013	1,5	39,8	53,2	64,4
Nederland	0,2	0,6	–5,4	–5,8	2011-2013	0,75	58,2	60,8	64,8
België	–0,3	–1,3	–6,0	–4,6 r	2010-2012	0,75	89,6	96,2	97,5 r
Oostenrijk	–0,4	–0,5	–3,5	–4,3	2011-2013	0,75	62,5	67,5	70,4
Griekenland	–6,4	–9,4	–15,4	–9,6	2009-2014	n.	110,3	126,8	140,2
Finland	5,2	4,2	–2,5	–3,1	2011	0,5	34,1	43,8	49,0
Portugal	–2,8	–2,9	–9,3	–7,3	2010-2013	1,25	65,3	76,1	82,8
Ierland	0,0	–7,3	–14,4	–32,3	2011-2015 [5]	2	44,3	65,5	97,4
Slowakije	–1,8	–2,1	–7,9	–8,2	2010-2013	1	27,8	35,4	42,1
Luxemburg	3,7	3,0	–0,7	–1,8	–	–	13,6	14,5	18,2
Slovenië	0,0	–1,8	–5,8	–5,8	2010-2013	0,75	22,5	35,4	40,7
Cyprus	3,4	0,9	–6,0	–5,9	2011-2012	1,5	48,3	58,0	62,2
Malta	–2,3	–4,8	–3,8	–4,2	2010-2011	0,75	63,1	68,6	70,4
Eurogebied	–0,6	–2,0	–6,3	–6,3			69,8	79,2	84,2

Bronnen: EC, NBB.

(1) De landen van het eurogebied zijn gerangschikt volgens de omvang van hun bbp in 2010.

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

(3) Volgens de economische prognoses van de EC van november 2010, behalve voor België, waarvoor men zich baseert op de raming van de Bank.

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

(5) Periode zoals aangepast door de Ecofin-Raad in het kader van de toekenning van het hulpplan in november 2010.

overheidsinterventies gericht op de redding van het bankstelsel. Terwijl het netto-effect van deze eenmalige maatregelen op het overheidstekort in 2009 2 % bbp bedroeg, liep het op tot nagenoeg 20 % in 2010. Zonder rekening te houden met deze maatregelen en met het effect van de conjunctuur, bleef de situatie evenwel verslechteren, aangezien het structureel tekort toenam van 9,8 tot 11,1 % bbp, ondanks de omvangrijke bezuinigingsmaatregelen die de regering vanaf medio 2008 had genomen, en die een drastische vermindering van de uitgaven impliceerden, onder meer via een verlaging van de lonen van het overheidspersoneel, van de sociale uitgaven en van de overheidsinvesteringen. Derhalve moest voor de jaren 2011-2014 een nieuw bezuinigingsprogramma worden goedgekeurd naar aanleiding van een reddingsplan van de EU en het IMF in de maand november.

Voor het eurogebied in zijn geheel heeft het begrotingstekort zich op 6,3 % bbp gestabiliseerd. Worden de grootschalige uitgaven van Ierland voor de redding van zijn banken buiten beschouwing gelaten, dan zou het tekort echter met 0,3 procentpunt bbp zijn verbeterd. De schuldratio van de overheid bleef in 2010 stijgen, namelijk van 79,2 % bbp in 2009 tot 84,2 %, een veel trager stijgingstempo dan het jaar voordien, toen een toename met 9,4 procentpunt bbp werd opgetekend. Deze vertraging vloeide uitsluitend voort uit het verloop van het nominale bbp, dat opnieuw ging groeien, en uit het feit dat de schuld in 2009 was aangedikt door een aanzienlijk volume herkapitalisatietransacties van de financiële sector die – gelet op hun aard – volgens de in het ESR 1995 gehanteerde boekhoudkundige conventies niet in de berekening van het financieringssaldo van de overheid moesten worden opgenomen.

Crisis van de overheidsfinanciën in het eurogebied

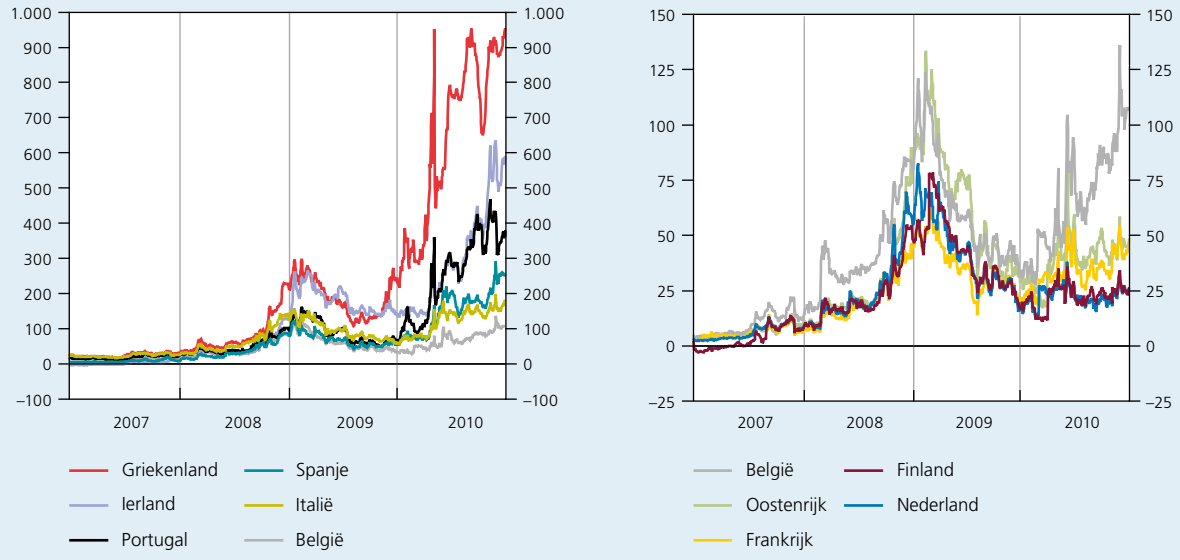
De ingrijpende opwaartse herziening van het overheidstekort van Griekenland in oktober 2009 voedde de onzekerheid over de betrouwbaarheid van de statistieken en de houdbaarheid van de overheidsschuld van dat land, waardoor de renteverschillen tussen de Griekse overheidsleningen en de Duitse Bund bruusk opliepen. Tijdens het eerste kwartaal van 2010 – in een nog zeer onzekere economische context – dijde de bezorgdheid uit naar de meest kwetsbare landen van het eurogebied, die in uiteenlopende gradaties een hoge schuldgraad van de overheid, chronische tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans en structurele problemen inzake het concurrentievermogen combineerden (dit was het geval voor Portugal, Spanje en, in mindere mate, Italië), of nog, een bijzonder kwetsbaar bankstelsel dat een gevaar kon vormen voor hun begrotingssituatie (dit was het geval voor Ierland).

De stijging van de rentetarieven waartegen de Griekse staat zich kon financieren, zette zich tijdens de maand april voort, waardoor de vrees voor een soevereine wanbetaling toenam. Dit zelfvoedende proces leidde tot het volledig opdrogen van de markt voor effecten van de Griekse overheidsschuld en tot een liquiditeitscrisis die verscheidene segmenten van de financiële markten buiten Griekenland aantastte. Behalve de besmettingseffecten naar het overheidspapier van de reeds vermelde landen, resulteerde de blootstelling van de Europese banken aan het risico op een soevereine wanbetaling van die landen in een verhoging van de financieringskosten van de banken op de interbancaire markten, in een daling van de beurskoersen op het niveau van het eurogebied als geheel, in het bijzonder voor de financiële sector, alsook in een stijging van de risicopremies op bedrijfsobligaties en in een depreciatie van de euro.

De Europese autoriteiten en het IMF reageerden door verschillende maatregelen te nemen om het toenemend wantrouwen ten aanzien van de overheidsschuld in te dijken, in het bijzonder die van Griekenland. Op 25 maart 2010 bereikten de staatshoofden en regeringsleiders van de landen van het eurogebied een principeakkoord over een noodfinanciering voor Griekenland. Ingevolge het officiële verzoek van de Griekse Staat op 23 april verleende de Eurogroep – die samengesteld is uit de ministers van Financiën van de landen van het eurogebied – op 2 mei het land voorwaardelijke financiële bijstand voor een periode van drie jaar. Binnen die tijdspanne zou het land zijn overheidsfinanciën grondig moeten kunnen saneren en voldoende geloofwaardigheid herwinnen om tegen een redelijke kostprijs opnieuw toegang te krijgen tot de markt. De financiering van dat noodplan stoelde op bilaterale leningen die werden verstrekt door de andere landen

GRAFIEK 14 RENDEMENTSECARTS VAN DE STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR T.O.V. DE DUITSE BUND IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED

(daggegevens, basispunten)



Bron : Thomson Reuters Datastream.

van het eurogebied, voor een bedrag van € 80 miljard (verdeeld volgens dezelfde verdeelsleutel als die voor het kapitaal van de ECB), en door het IMF, voor 30 miljard. Griekenland, van zijn kant, zag zich genoodzaakt doortastende maatregelen te nemen, niet alleen, zoals hiervoor aangestipt, om zijn begroting, maar ook om zijn bankstelsel te saneren, alsook om werk te maken van structurele hervormingen, gericht op het verbeteren van de werking van zijn arbeidsmarkt en op het verhogen van zijn concurrentievermogen.

Kader 2 – Impact van de overheidstekorten op de renteverschillen van de overheidsleningen van het eurogebied

Sinds het begin van de financiële en economische crisis werden de rendementsecarts van de overheidsleningen van de eurolanden ten opzichte van de Duitse Bund in tal van economische artikels besproken. Vóór de crisis konden deze ecarts vooral worden verklaard door de schommelingen van het algemene marktsentiment ten aanzien van het risico en door de liquiditeitsgraad van de nationale markten[(1)], terwijl de meningen over hun verband met de begrotingsresultaten nogal verdeeld waren. Na de crisis is de analyse van de determinanten van de rendementsecarts van de landen uit het eurogebied veranderd, waarbij de nationale begrotingsindicatoren een belangrijker rol gingen spelen als verklarende factoren. Zo werd een wisselwerking tussen de internationale en nationale factoren met betrekking tot het kredietrisico aan het licht gebracht, bijvoorbeeld het feit dat de niveauverschillen tussen de begrotingssaldi méér spelen wanneer de markten ten prooi zijn aan een algemeen gevoel van risicoaversie. Anders geformuleerd, zou een verslechtering van de situatie van de overheidsfinanciën leiden tot een grotere toename van de renteverschillen in een periode van onzekerheid. Volgens een studie die in 2009 werd uitgevoerd door het IMF[(2)], zou een toename van het begrotingstekort met 1 procentpunt bbp een stijging van de rentetarieven op langlopende overheidsleningen met 10 tot 60 basispunten veroorzaken. De omvang van deze verandering zou niet alleen afhankelijk zijn van de begrotingsresultaten, maar ook van institutionele of structurele aspecten, evenals van besmettingseffecten.

In de praktijk lijken de financiële markten aandacht te hebben voor een reeks begrotingsfactoren, bijvoorbeeld de beleidsruimte waarover de regeringen beschikken, rekening houdend met hun begrotingssituatie en de omvang van de impliciete verbintenissen die ze hebben aangegaan in de vorm van financiële waarborgen of via de sociale zekerheid (met name het pensioenstelsel). Zo heeft de overheid in geval van een schok des te minder beleidsruimte naarmate het oorspronkelijke tekort en het niveau van de overheidsschuld hoger zijn. Het bestaan van potentieel belangrijke schulden, zoals de door de overheid aan bepaalde financiële instellingen verleende garanties, en de aanwezigheid van een kwetsbare financiële sector, kunnen eveneens de stabiliteit van de overheidsfinanciën bedreigen. Voorts geeft een vergrijzende bevolking aanleiding tot een verwachting van grotere sociale uitgaven op middellange termijn, wat de mogelijkheden van een budgettaire aanpassing beperkt. De bezorgdheid van de markten voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën neemt ook toe wanneer de budgettaire onevenwichtigheden gepaard gaan met zwakke overheidsinstellingen wat *governance* betreft en met economische evenwichtsverstoringen, zoals een lage spaarquote van de private sector, een zeepbel op de vastgoedmarkt, een hoge werkloosheidsgraad of een beperkte toevloed van buitenlands kapitaal. Een toename van het internationale aanbod van overheidseffecten of van de inflatoire druk draagt eveneens bij tot een verhoogde risicoperceptie op de financiële markten.

Het verloop van de renteverschillen tussen de langlopende overheidsleningen van de landen van het eurogebied tijdens de financiële en economische crisis kan worden geanalyseerd in het licht van de voornoemde factoren. Bij het uitbreken van de *subprime* crisis, in juli 2007, stegen de rendementsecarts als gevolg van gemeenschappelijke internationale factoren: de risicoaversie was toen het belangrijkste verklarende element voor het verloop van de rendementsecarts. Daarna gingen de landgebonden factoren geleidelijk een grotere rol spelen. Ook de perceptie

(1) Sinds de invoering van de EMU is het wisselkoersrisico tussen de landen van het eurogebied in principe niet langer relevant.
(2) IMF (2009), *The state of public finances cross-country fiscal monitor*, SPN/09/25, November.

zelf van de risicobronnen is veranderd. Terwijl ze bij het uitbreken van de crisis toegespitst was op de landen die door de financiële crisis zwaar werden getroffen, verplaatste ze zich nadien naar de landen die grotere risico's vertoonden voor de herfinanciering van hun overheidsschuld op korte termijn en die twijfels deden rijzen omtrent de houdbaarheid van hun overheidsfinanciën op lange termijn.

Sinds de redding van Bear Stearns in de Verenigde Staten in maart 2008 is een grotere differentiatie tussen de rentetarieven van de overheidsleningen van de verschillende landen ontstaan, wat aangeeft dat de markten rekening hebben gehouden met de verslechtering van de situatie van de eigen financiële sector van elk land. Sinds de val van Lehman Brothers in september 2008 zijn de rendementsecarts ook sneller toegenomen voor de landen met een grote overheidsschuld, wat wijst op de nauwe band tussen de kwetsbaarheid van de financiële sector en de verslechtering van de overheidsfinanciën. Bij de nationalisatie van de Anglo Irish Bank in januari 2009, ten slotte, liepen de verschillen tussen de soevereine rentetarieven van het eurogebied sterk op, waarbij de differentiatie tussen de landen op basis van de kwetsbaarheid van de financiële sector en het niveau van de overheidsschuld sterker tot uiting kwam. De aankondiging van reddingsplannen voor banken door de overheid leidde tot een herbeoordeling van het soevereine kredietrisico door de beleggers.

In mei 2010 oefende de crisis van de Griekse overheidseffecten op haar hoogtepunt zware druk uit op de renteverschillen tussen de overheidsleningen van de landen van het eurogebied. Dit besmettingseffect werkte vooral door in de zogenoemde perifere landen, waar de budgettaire en structurele indicatoren een ongunstig verloop lieten optekenen. Het Griekse wanbetalingsrisico spitste de bezorgdheid van de markten toe op de solvabiliteitsproblemen van de landen van het eurogebied. Tijdens het laatste kwartaal van 2010 bevestigde de ongerustheid over de kwetsbaarheid van de banken in Ierland en de gevolgen daarvan voor de overheidsfinanciën van dat land het belang van de begrotingsresultaten en van de soliditeit van de financiële sector bij het bepalen van de renteverschillen ten opzichte van de Duitse Bund. Deze renteverschillen zijn opgelopen voor Ierland, maar ook – als gevolg van een besmettingseffect – voor de andere landen van het eurogebied. De omvang van deze verschillen weerspiegelde de perceptie van de markten met betrekking tot de kwetsbaarheid van de overheidssector van de bewuste landen.

De toename van het overheidstekort zou dus een significant en niet-lineair effect sorteren op de rentetarieven van de overheidsleningen. De omvang van deze impact zou onder meer afhankelijk zijn van het oorspronkelijke niveau van het tekort en van de institutionele of structurele voorwaarden, alsook van de besmettingsfenomenen vanuit de financiële markten. De weerslag van de financiële en economische crisis op de rentetarieven van de overheidseffecten van het eurogebied zou derhalve groot zijn, vooral in de landen met minder stevige initiële basisvoorwaarden. Om de onzekerheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te doen afnemen en de opwaartse druk op de rentetarieven te verlichten, met name voor de landen met een hoge overheidsschuld, is het onontbeerlijk dat een geloofwaardig plan inzake begrotingssanering ten uitvoer wordt gelegd. In het bijzonder voor die landen waar significante onevenwichtigheden aan het licht zijn gekomen – onder meer op het vlak van concurrentievermogen – kunnen structurele hervormingen ook bijdragen tot het verlichten van de spanningen, aangezien ze het potentieel van de economie en zodoende de houdbaarheid van de overheidsfinanciën beogen te verhogen. Ten slotte is ook een versterking van de instellingen wenselijk, zowel op nationaal als op Europees vlak, en in dit opzicht zijn de initiatieven die in 2010 door de Europese autoriteiten zijn genomen om de economische en budgettaire *governance* te versterken en om een mechanisme voor het oplossen van crisissen in te stellen, een stap in de goede richting (voor nadere toelichtingen, zie Kader 3).

Deze beslissing zorgde slechts voor een kortstondige adempauze op de financiële markten, zodat de Ecofin-Raad op 9 en 10 mei 2010 besloot voor een periode van drie jaar twee financiële stabilisatiemechanismen in het leven te roepen om voorwaardelijke financiële bijstand te verlenen aan landen die moeilijkheden zouden ondervinden om zich te financieren als gevolg van uitzonderlijke gebeurtenissen waar ze geen vat op hebben. Het eerste mechanisme – het Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) – is bestemd voor alle landen van de EU

en vormt een aanvulling op het bestaande mechanisme voor financiële ondersteuning van de betalingsbalansen, dat voorbehouden is voor de niet-lidstaten van het eurogebied. De financiering ervan berust op de uitgifte van leningen door de EC voor een bedrag van € 60 miljard. Het tweede mechanisme – de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) – is belast met de uitgifte van leningen voor een maximumbedrag van € 440 miljard, die zijn gewaarborgd door de lidstaten van het eurogebied in verhouding tot hun aandeel in het kapitaal van de ECB; dit mechanisme is uitsluitend bestemd voor de lidstaten van het eurogebied. Daarenboven is het IMF nauw betrokken bij deze twee mechanismen, met een extra inbreng van € 250 miljard en met zijn deelname aan de uitwerking van de kredietverleningsvoorwaarden en aan het toezicht op de reddingsplannen. Tijdens diezelfde vergadering heeft de Raad uitdrukkelijk verklaard dat de begrotingsconsolidatie en de structurele hervormingen waar nodig moesten worden versneld.

Ondanks de invoering van deze nieuwe mechanismen voor financiële bijstand, zijn de renteverschillen opnieuw beginnen op te lopen, met name voor Griekenland, Ierland en Portugal. Spanje kon tot eind november van een adempauze genieten, dankzij, onder meer, de bijzonder ambitieuze budgettaire bezuinigingsmaatregelen die door de Spaanse regering in mei waren aangekondigd, de goede resultaten die de grote Spaanse banken boekten in de Europese stresstest van eind juli, alsook de vastberadenheid waarmee de regering de grondige herstructurering van deze sector aanpakte.

Na de zomer liepen de renteverschillen aanzienlijk terug dankzij een verbetering van de algemene economische toestand en de bemoedigende resultaten die Griekenland had geboekt tijdens de eerste gezamenlijke evaluatiemissie van de EC en het IMF met betrekking tot de tenuitvoerlegging van het herstelprogramma.

De Europese Raad van 28 en 29 oktober besloot de EFFS te bestendigen door het Verdrag van Lissabon in die zin te amenderen. Daarnaast bekrachtigde de Eurogroep op 28 november het principe volgens hetwelk de EFFS in 2013 zou worden omgevormd tot een Europees stabiliteitsmechanisme (ESM), met regels die vergelijkbaar zijn met die van het IMF om private houders van de overheidsschuld eventueel te betrekken in geval van herschikking.

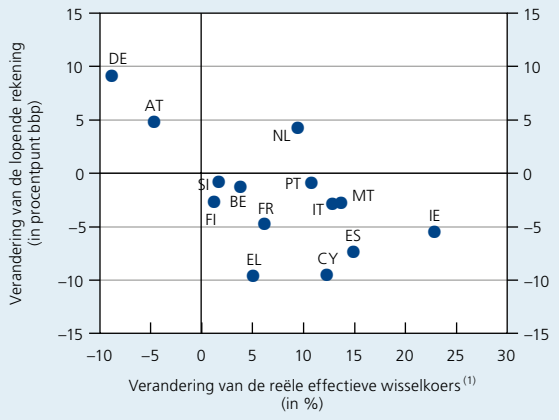
De aankondiging van de mogelijke betrokkenheid van de private sector zorgde ervoor dat de renteverschillen ten opzichte van de Duitse Bund voor de overheidsleningen van de drie landen met de meest kwetsbare financiële gezondheid, te weten Griekenland, Ierland en Portugal, opnieuw snel groter werden. Deze toename zette de Ierse regering ertoe aan op 28 november 2010 internationale steun te aanvaarden. Die steun bestond uit een financieel pakket van € 85 miljard, waaronder een voorwaardelijke lening met een looptijd van zeven en een half jaar, die gezamenlijk werd toegekend door het EFSM (voor een bedrag van 22,5 miljard), de EFFS (voor een bedrag van 17,7 miljard), het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Denemarken (voor een totaal bedrag van 4,8 miljard) en het IMF (voor een bedrag van 22,5 miljard). Binnen dit pakket werd ook een beroep gedaan op Ierland zelf voor een bedrag van 17,5 miljard, met onder meer een lening die was gefinancierd door zijn nationaal pensioenfonds. De voorwaarden voor het verlenen van deze kredieten hadden betrekking op een herkapitalisatie van het Ierse bankstelsel, op structurele hervormingen en op de invoering van aanvullende begrotingsbesparingen voor een bedrag van € 15 miljard die over een periode van vier jaar moeten worden gerealiseerd, maar waarvan 40 % reeds in 2011 van kracht moet worden. Ten slotte hechtte de Europese Raad, in zijn zitting van 16 en 17 december, zijn goedkeuring aan de tekst van een beperkte verdragswijziging met betrekking tot de oprichting van het ESM als toekomstig permanent mechanisme tot vrijwaring van de financiële stabiliteit van het eurogebied in zijn geheel, ter vervanging van niet alleen de EFFS maar ook het EFSM, die beide blijven bestaan tot juni 2013. Volgens deze tekst kunnen de lidstaten van het eurogebied een stabiliteitsmechanisme instellen dat zal worden geactiveerd als dat onontbeerlijk is om de stabiliteit van het eurogebied in zijn geheel te waarborgen. Aan de toekenning van financiële bijstand krachtens dit mechanisme zullen strikte voorwaarden verbonden zijn. Deze wijziging zou in werking moeten treden op 1 januari 2013.

Naar een betere economische *governance* in de Europese Unie

Deze ontwikkelingen tonen aan dat het wantrouwen op de markten van het overheidspapier niet beperkt is gebleven tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de bewuste landen, maar dat er op de financiële markten ook twijfels zijn gerezen over het vlot functioneren van de economische en monetaire unie zelf.

Zoals reeds eerder uiteengezet, was de schuldgraad van de huishoudens en van de bedrijven in het eurogebied in de jaren vóór het uitbreken van de financiële crisis significant toegenomen. In sommige landen – waaronder Ierland, Griekenland en Spanje – was de schuldopbouw van de huishoudens gepaard gegaan met een oververhitting van de binnenlandse vraag. In de twee laatstgenoemde landen leidde dit, via een stevige groei van de invoer, tot toenemende tekorten op de lopende

GRAFIEK 15 CONCURRENTIEVERMOGEN EN LOPEND SALDO VAN DE BETALINGSBALANS IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED VAN 1999 TOT 2007



Bron: EC.

(1) Effectieve wisselkoers t.o.v. vijfendertig industrielanden (vierendertig landen in het geval van België, waarvan de koers wordt berekend voor de BLEU), gedefleerd aan de hand van de loonkosten per eenheid product in het geheel van de economie.

rekening van de betalingsbalans. Bovendien werd het concurrentievermogen van die landen aangetast door het feit dat de lonen onvoldoende werden aangepast aan de daling van de productiviteitswinsten (in Spanje en Italië), alsook door de rol van andere factoren zoals de samenstelling van de korf van uitgevoerde goederen en hun geografische oriëntatie (in Griekenland). In tegenstelling daarmee droegen productiviteitsstijgingen en loonmatiging bij tot het verwerven van aanzienlijke concurrentiewinsten in Duitsland en Oostenrijk. Deze ontwikkelingen kwamen tot uiting in het saldo op de lopende rekening: voor het eurogebied als geheel is dit saldo nagenoeg in evenwicht gebleven, een situatie die evenwel grote onderlinge verschillen verhult tussen landen met een overschot en landen met een tekort. Meer bepaald bouwden landen zoals Duitsland, Nederland en Oostenrijk toenemende overschotten op, terwijl Griekenland, Spanje en Portugal chronische en groeiende tekorten lieten optekenen.

Tegen deze achtergrond van macro-economische evenwichtsverstoringen had de Eurogroep reeds in 2008 besloten de ontwikkelingen op het vlak van het concurrentievermogen binnen het eurogebied geregeld te onderzoeken. De financiële en economische crisis en, in de nasleep daarvan, de crisis op de markten van het overheidspapier, verscherpten de noodzaak om die verstoringen te voorkomen en te corrigeren. In deze omstandigheden namen de Europese autoriteiten in de loop van het verslagjaar belangrijke initiatieven om de economische *governance* in de Europese Unie te versterken, met de goedkeuring door de Europese Raad van 28 en 29 oktober van de voorstellen die in dit verband werden geformuleerd door de taskforce economische *governance*, waarvan hij eerder in het jaar de oprichting aan zijn Voorzitter had gevraagd (zie Kader 3).

Kader 3 – Naar een krachtiger economische *governance* in de Europese Unie

De economische en financiële crisis heeft duidelijke tekortkomingen aan het licht gebracht in de economisch-beleidscoördinatie binnen de EU, zowel wat de preventie als wat de correctie van de macro-economische evenwichtsverstoringen – inclusief de overheidstekorten – betreft. Bovendien heeft de Griekse schuldencrisis aangetoond dat de EU over een krachtig kader inzake crisisbeheer moet beschikken.

De Europese Raad van 25 en 26 maart 2010 besloot de coördinatie van het economisch beleid te versterken, met name op het niveau van het eurogebied, met daarbij specifieke aandacht voor de overheidsfinanciën, de concurrentieposities alsook de betalingsbalansen. Er werd overeengekomen de tijdschema's voor het indienen en het onderzoeken van de nationale hervormingsprogramma's en stabiliteits- of convergentieprogramma's beter te coördineren. Bovendien verzocht de Raad zijn permanent Voorzitter, Herman Van Rompuy, om – in samenwerking met de Europese Commissie (EC) – een taskforce op te richten die voorstellen diende uit te werken om het kader voor het oplossen van crisissen te verbeteren en om de begrotingsdiscipline te versterken. Op 8 mei werd het mandaat van de werkgroep door de staatshoofden en regeringsleiders uitgebreid tot het bestuderen van voorstellen om het economisch toezicht en de coördinatie van het economisch beleid in het eurogebied uit te breiden en te versterken, en tegelijk het verloop van het schuldpeil en het concurrentievermogen nauwgezet te volgen.

Voorts bereikten de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied, zoals nader toegelicht elders in dit hoofdstuk, op 25 maart 2010 een principeakkoord over noodsteun voor Griekenland. Tegen de achtergrond van de schuldencrisis van dat land werden verschillende maatregelen genomen om de financiële stabiliteit van het eurogebied te vrijwaren.

De taskforce economische *governance*, voorgezeten door Herman Van Rompuy, legde op 21 oktober 2010 zijn eindverslag voor aan de Europese Raad, die het tijdens zijn zitting van 28 en 29 oktober goedkeurde. Het is de bedoeling dat de Raad en het Europees Parlement op basis van dat verslag uiterlijk in de zomer van 2011 een akkoord bereiken over de wetgevende voorstellen die de EC op 29 september indiende om de begrotingsdiscipline en het macro-economisch toezicht te versterken. De door de taskforce geformuleerde aanbevelingen stemmen grotendeels met deze wetgevende voorstellen overeen.

De taskforce heeft aanbevolen de begrotingsdiscipline te verbeteren door het stabiliteits- en groeipact te verstevigen, zowel uit preventief als uit correctief oogpunt. Hij oordeelde om te beginnen dat meer aandacht moest worden besteed aan de overheidsschuld en aan de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, en raadde met name aan het criterium inzake de overheidsschuld operationeel te maken in de buitensporigetekortenprocedure. In het preventieve gedeelte van het stabiliteits- en groeipact zou een sneller aanpassingstraject worden opgenomen voor de lidstaten waarvan het schuldpeil boven 60 % bbp uitkomt of die aan grote risico's zijn blootgesteld wat de houdbaarheid van hun totale schuld betreft. In het corrigerend gedeelte van het pact zouden de landen met een schuldgraad van meer dan 60 % bbp het voorwerp uitmaken van een buitensporigetekortenprocedure, tenzij hun schuld in een bevredigend tempo is afgenomen, en dit zelfs als de financieringsbehoefte van hun overheid minder dan 3 % bbp bedraagt. De criteria en de te volgen methode voor de tenuitvoerlegging van deze aanbeveling zullen moeten worden vastgelegd in de Europese regelgeving, en bij de toepassing ervan zou ook rekening moeten worden gehouden met alle als relevant beschouwde factoren, bijvoorbeeld de positie in de conjunctuurcyclus, de structuur van de overheidsschuld, de schuldgraad van de private sector en de impliciete verplichtingen die de overheid heeft – als gevolg van de bevolkingsvergrijzing – in de vorm van bijvoorbeeld haar pensioenstelsel of gezondheidszorg. Daarnaast heeft de taskforce voorgesteld het pact doeltreffender te maken door nieuwe maatregelen en sancties in te voeren, die van reputatiegerichte/politieke en financiële aard zouden zijn. Deze zouden worden opgenomen in zowel het preventieve als het correctieve gedeelte van het pact, en zouden in een vroeger stadium van kracht worden. De financiële sancties zouden gaan van een rentedragend deposito tot een regelrechte boete, met dien verstande dat ze in een eerste fase alleen van toepassing zouden zijn op de lidstaten van het eurogebied. Om de uitvoerbaarheid van het aldus gewijzigde pact te verbeteren, zou het besluitvormingsproces meer gebaseerd zijn op regels – zo zou voor de nieuwe sancties een omgekeerde meerderheidsregel worden ingevoerd. Dit betekent dat de aanbevelingen worden aangenomen, tenzij de Raad ze met een gekwalificeerde meerderheid verwerpt. Voorts moet vóór eind 2013 worden voldaan aan een reeks minimumvereisten inzake de nationale begrotingskaders.

Aangezien de meer solide toezichts- en uitvoeringsmechanismen moeten kunnen steunen op transparante, betrouwbare en tijdig geproduceerde statistieken, heeft de taskforce ook aanbevolen aanvullende maatregelen te nemen om de professionele onafhankelijkheid van het Europees statistisch stelsel en de auditbevoegdheden van Eurostat te verstevigen.

Op het gebied van de macro-economische evenwichtsverstoringen en het concurrentievermogen heeft hij aanbevolen een nieuw toezichtsmechanisme, geschraagd door een nieuw juridisch kader, op te richten dat het stabiliteits- en groeipact zou aanvullen en dat van toepassing zou zijn op alle EU-lidstaten, rekening houdend met het specifieke karakter van het eurogebied. Volgens dit mechanisme zouden de risico's jaarlijks worden beoordeeld aan de hand van een waarschuwingsmechanisme dat gebruik maakt van een scorebord met een beperkt aantal indicatoren. De landen die – volgens deze voorafgaande beoordeling – tekenen van kwetsbaarheid lijken te vertonen, zouden vervolgens door de EC diepgaand worden onderzocht. In de ernstige gevallen – dat wil zeggen voor de landen die aanzienlijke of de werking van de EMU bedreigende macro-economische onevenwichtigheden

vertonen – zou de Raad kunnen vaststellen dat er een « situatie van buitensporige onevenwichtigheid » bestaat, wat zou kunnen uitmonden in sancties, althans voor de lidstaten van het eurogebied.

Om een betere ex ante coördinatie van het economisch beleid te verzekeren, zouden de nationale hervormingsprogramma's en de stabiliteits- of convergentieprogramma's vanaf 2011 reeds in het voorjaar worden voorgesteld in het kader van een « Europees semester ». De taskforce acht het tevens noodzakelijk dat op middellange termijn een geloofwaardig kader voor het oplossen van crisissen in het eurogebied wordt ingesteld. Dat kader moet het mogelijk maken de problemen op de financiële markten aan te pakken en besmetting te vermijden. Tot slot meent de taskforce dat zowel de nationale als de Europese instellingen moeten worden versterkt ter verbetering van de economische *governance* van de EU.

Zoals in dit hoofdstuk uiteengezet, heeft de Europese Raad van 16 en 17 december zijn goedkeuring gehecht aan de tekst van een beperkte verdragswijziging met betrekking tot de oprichting van een toekomstig permanent mechanisme voor het oplossen van crisissen.

Bovendien heeft deze Raad zijn voornemen herbevestigd om uiterlijk eind juni 2011 een akkoord te bereiken over de wetgevende voorstellen in verband met de economische *governance* om de economische pijler van de Economische en Monetaire Unie te versterken. Hij heeft gunstig gereageerd op het verslag aan de Raad over de behandeling van de systemische hervorming van de pensioenen in het kader van het stabiliteits- en groeipact, en heeft gevraagd met dit verslag rekening te houden in de specificaties met betrekking tot de tenuitvoerlegging van het hervormde stabiliteits- en groeipact.

Prijzen en kosten

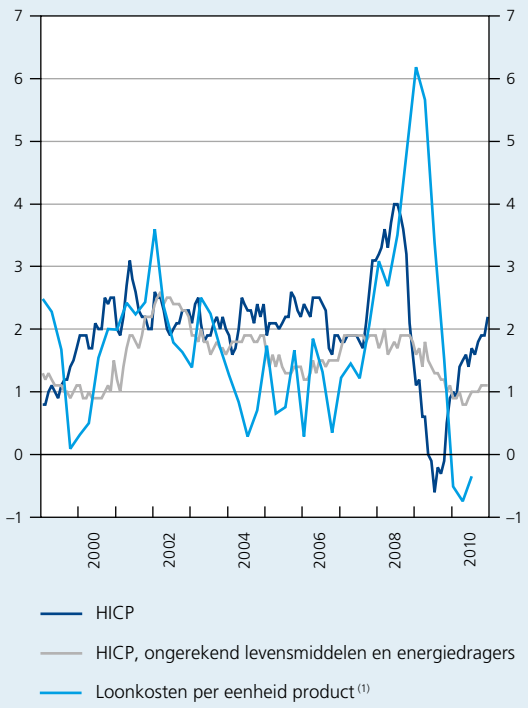
De inflatie in het eurogebied, afgemeten aan de verandering van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), steeg van 0,3 % in 2009 tot 1,6 %. De inflatie die in juli 2009 –0,6 % bedroeg – het laagste peil sinds de start van de monetaire unie –, trok vanaf de tweede helft van 2009 en in de loop van 2010 opnieuw geleidelijk aan en beliep in december 2,2 %. Vooral de energiecomponent dreef de inflatie op. Tegen de achtergrond van fors duurder geworden levensmiddelengrondstoffen op de internationale markten, versnelde ook de prijsstijging voor levensmiddelen, maar ze bleef niettemin beperkt.

De onderliggende inflatietendens, dat wil zeggen de verandering van de HICP ongerekend levensmiddelen en energiedragers, beliep gemiddeld 1 %, tegen 1,4 % in 2009. Die daling weerspiegelde een zeer matige binnenlandse inflatoire druk in het eurogebied, waar de productiecapaciteit aanzienlijk onderbenut bleef. Bovendien is de HICP ongerekend levensmiddelen en energiedragers een indicator die de door de marktkrachten op de prijzen uitgeoefende druk enigszins overschat, aangezien hij beïnvloed wordt door veranderingen in de indirecte belastingen en de door de overheid gereguleerde prijzen. Zo verhoogden sommige landen in 2010 hun indirecte belastingen in het kader van budgettaire consolidatieprogramma's: tussen juli en november bedroeg de mechanische opwaartse invloed van de indirecte belastingen op de totale inflatie in het eurogebied ongeveer 0,3 procentpunt.

Een aarzelend herstel en een hoge werkloosheidsgraad matigden het groeitempo van de contractlonen en de arbeidskosten per gewerkt uur. De stijging van de arbeidskosten per werknemer trok echter licht aan tot gemiddeld 1,7 % tijdens de eerste drie kwartalen van 2010, tegen 1,5 % in 2009, wat een weerspiegeling was van de toename van het aantal gewerkte uren per werknemer, onder meer omdat tijdens de crisis ingestelde programma's van arbeidsduurvermindering geleidelijk werden opgeheven. Zoals hierboven aangegeven, nam de arbeidsproductiviteit toe, wat een daling van de arbeidskosten per eenheid product met gemiddeld 0,5 % tussen de eerste drie kwartalen van 2009 en 2010 met zich bracht. In 2009 stegen de loonkosten per eenheid product nog met 3,9 % tegenover het jaar voordien. De daling van de loonkosten per eenheid product is de voornaamste factor achter de afname van de onderliggende inflatietendens, ook al wordt het vrij uitgesproken cyclische patroon ervan deels opgevangen door de winstmarges van de ondernemingen.

GRAFIEK 16 INFLATIE IN HET EUROGEBIED

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



Bron : Thomson Reuters Datastream.
(1) Kwartaalgegevens.

De inflatie van het eurogebied verhult uiteenlopende ontwikkelingen in de verschillende lidstaten. Zo kwam de inflatie sinds het begin van de crisis beduidend lager uit dan het gemiddelde in met name Ierland, Portugal en Spanje – landen die aanzienlijke concurrentiehandicaps hadden opgebouwd, maar door de crisis zwaar werden getroffen. In het geval van Ierland werden zelfs vrij uitgesproken prijsdalingen opgetekend. De versnelling van de inflatie in Griekenland, Spanje en Portugal in de tweede helft van het verslagjaar kan worden toegeschreven aan forse verhogingen van de indirecte belastingen als gevolg van de respectieve budgettaire consolidatieplannen en impliceert dus niet dat het proces tot aanpassing van de concurrentieposities reeds ten einde loopt. Ondanks de correcties die de afgelopen jaren hebben plaatsgevonden, bestaat er voor die landen nog steeds een concurrentiehandicap. Zulks is ook het geval wanneer het verloop van het concurrentievermogen wordt geanalyseerd aan de hand van de loonkosten per eenheid product, hoewel die in Ierland en Spanje de afgelopen jaren een bijzonder gunstig verloop te zien hebben gegeven.

Het herstel van het concurrentievermogen in termen van prijzen en kosten gebeurt, enerzijds, via maatregelen die rechtstreeks het verloop van de binnenlandse kosten beogen te matigen, bijvoorbeeld via loonmatiging in de overheidssector of hervormingen van de arbeidsmarkt, zoals in Spanje. Anderzijds gebeurt het op meer indirecte wijze omdat, vanwege de recessie, de economische subjecten bij het zetten van hun prijzen of lonen over minder marktmacht beschikken. Hoewel die aanpassingen een directe neerwaartse druk uitoefenen op de inflatie in het eurogebied, zijn ze in een monetaire unie onvermijdelijk en zelfs wenselijk. Voor een land dat deel uitmaakt van de monetaire unie is loon- en prijsmatiging immers de enige manier om een depreciatie van de reële wisselkoers te bereiken en zijn concurrentievermogen te herstellen.

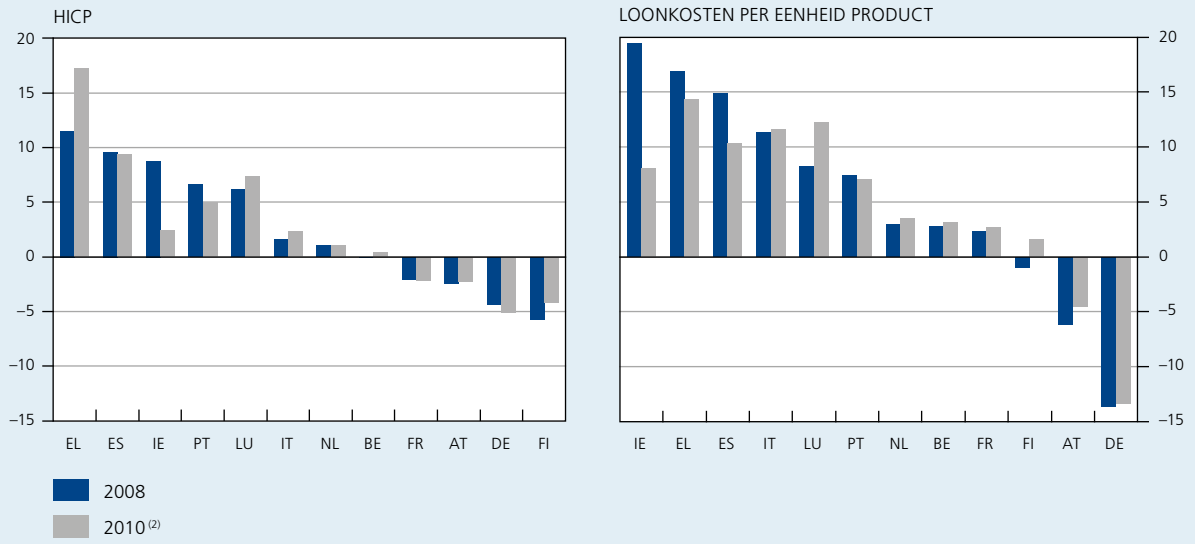
1.2.2 Monetair beleid van het Eurosysteem

De wereldwijde financiële crisis, die in het najaar van 2008 haar hoogtepunt bereikte, bracht de ernstigste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog met zich en oefende een aanzienlijke neerwaartse invloed uit op de economische bedrijvigheid, maar ook op de inflatie, de geldhoeveelheid en de kredietverlening in het eurogebied. Om de primaire doelstelling van prijsstabiliteit na te komen, verlaagde de Raad van Bestuur van de ECB in verschillende stappen de centrale beleidsrente van 4,25 % in oktober 2008 tot 1 % in mei 2009. De geldmarktrentetarieven – de daggeldrente en de driemaands Euribor, die bijzonder belangrijk is voor de monetairbeleidstransmissie – zakten zelfs tot onder 1 %. Dat kwam door het beleid van verruimde kredietondersteuning dat door het Eurosysteem werd gevoerd en dat, samen met de ondersteuning van het voor de economie van het eurogebied belangrijke bancaire transmissiekanaal, een extra neerwaarts effect op de geldmarktrente sorteerde. Op basis van de verderop toegelichte economische en monetaire analyse, kwam de Raad van Bestuur van de ECB tijdens het verslagjaar bij elke beraadslaging over de monetairbeleidskoers tot de conclusie dat het bijzonder accommoderende karakter van het monetair beleid passend bleef. De centrale beleidsrente werd derhalve het hele jaar door op 1 % gehandhaafd.

Daarentegen besloot de Raad van Bestuur aan het begin van het jaar sommige niet-conventionele maatregelen geleidelijk op te heffen, omdat zij in het licht van de verbetering op de financiële markten in het algemeen, en op de geldmarkt in het bijzonder, niet langer noodzakelijk werden geacht. De Raad diende daar in mei gedeeltelijk op terug te komen als gevolg van het uitbreken van de

GRAFIEK 17 GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX EN LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED

(gecumuleerd verschil t.o.v. het eurogebied sedert 2000, seizoengezuiverde gegevens[1])



Bronnen: EC, NBB.
(1) Voor de HICP en, wat Portugal betreft, voor de loonkosten per eenheid product, eigen berekeningen voor de seizoenzuivering.
(2) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen voor de loonkosten per eenheid product.

overheidsschuldcrisis. Hij lanceerde dan eveneens een programma voor de effectenmarkten waarbij overheidspapier en private schuldbewijzen op de secundaire markt konden worden gekocht, teneinde de goede werking van de zwaarst getroffen activamarkten te herstellen en zodoende het transmissiemechanisme van het monetair beleid te vrijwaren. De Raad van Bestuur gaf aldus blijk van de noodzakelijke flexibiliteit om passend te reageren op het verloop van de omstandigheden op de financiële markten, terwijl hij tegelijkertijd het tijdelijke karakter van de ingevoerde niet-conventionele maatregelen bevestigde.

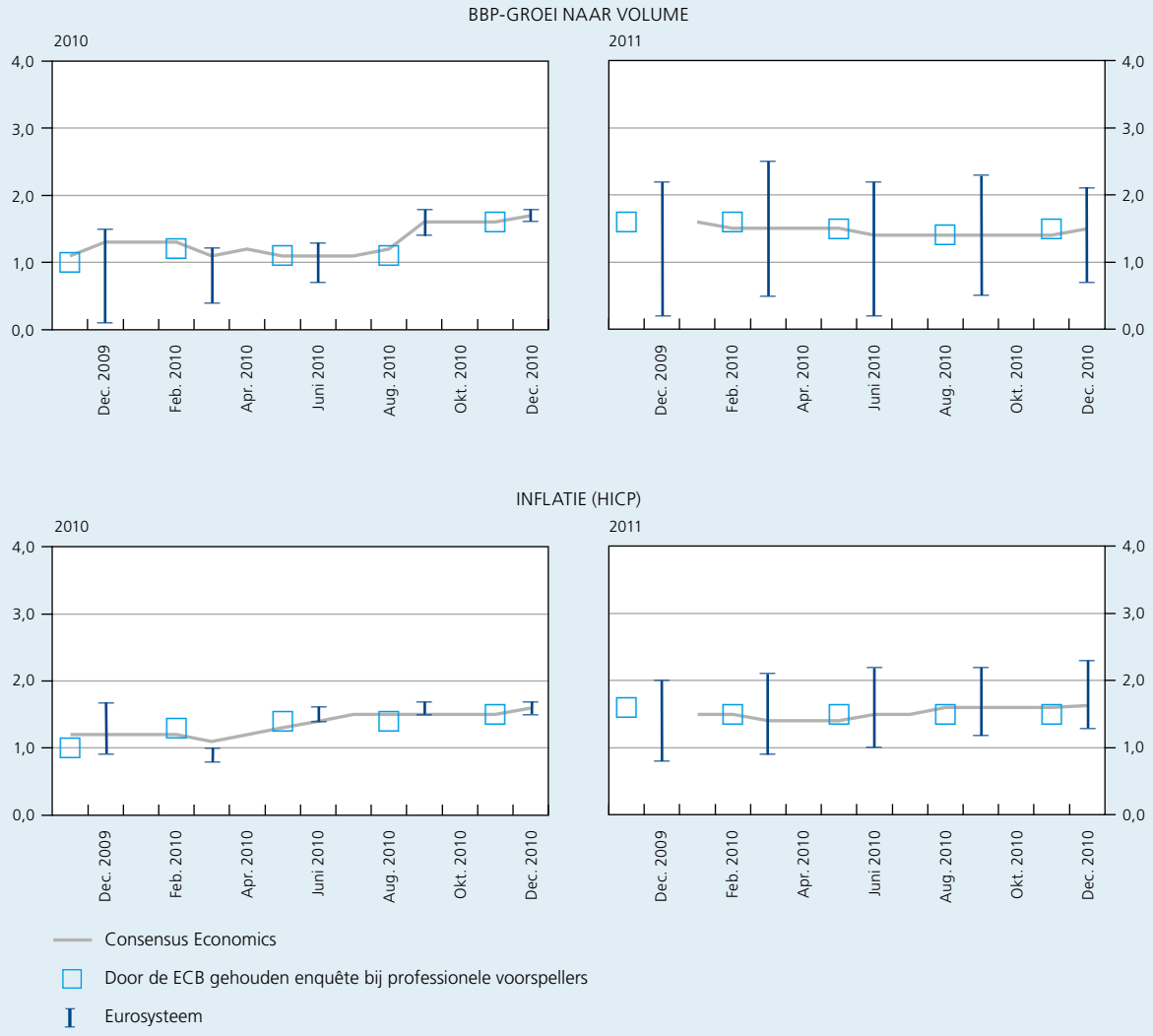
Monetairbeleidskoers van het Eurosysteem

In het licht van het aarzelende en ongelijke herstel, bleven het Eurosysteem en de meeste professionele voorspellers voor 2010 en 2011 uitgaan van een futloze economische groei. Hun voorspellingen werden overigens gekenmerkt door grote onzekerheid. In de loop van het jaar bleken sommige macro-economische cijfers evenwel beter dan verwacht. Zulks was met name het geval voor de groei van het bbp in het tweede kwartaal, die op kwartaalbasis 1 % bedroeg. Die goede cijfers zetten het Eurosysteem ertoe aan zijn groeivooruitzichten voor 2010 opwaarts bij te stellen, maar noopten het niet zijn basisscenario fundamenteel te herzien. Er werd nog steeds uitgegaan van een bescheiden opleving van de bedrijvigheid, gekenmerkt door een aanzienlijke heterogeniteit tussen de landen. Dat was eveneens de prognose van andere internationale instellingen en professionele voorspellers die, net als het Eurosysteem, hun prognoses voor 2011 nagenoeg onveranderd lieten.

Er werd immers verwacht dat de economische bedrijvigheid gebukt zou blijven gaan onder de aanpassingen van de balansen die zowel bij de huishoudens, bij de ondernemingen als bij de overheid aan de gang zijn. Verschillende landen zagen zich bovendien verplicht sneller dan voorzien hun overheidsfinanciën te saneren om de financiële markten gerust te stellen en hun toegang tot deze laatste te vrijwaren. Hoewel houdbare overheidsfinanciën vanuit een langetermijnperspectief noodzakelijk zijn, drukken die saneringen op korte termijn de binnenlandse vraag. De buitenlandse vraag werd dan weer geacht het herstel te schragen, maar die steun was onzeker en de onzekerheid nam in de tweede helft van het jaar toe, gelet op de groeiende twijfel over de kracht van de economische opleving in de Verenigde Staten en de vrees dat de tijdens het derde kwartaal opgetekende appreciatie van de euro op de buitenlandse vraag van het eurogebied zou wegen.

GRAFIEK 18 PROGNOSES VOOR DE BBP-GROEI NAAR VOLUME EN VOOR DE INFLATIE IN HET EUROGEBIED

(veranderingspercentages op jaarbasis volgens de publicatiedata van de projecties)



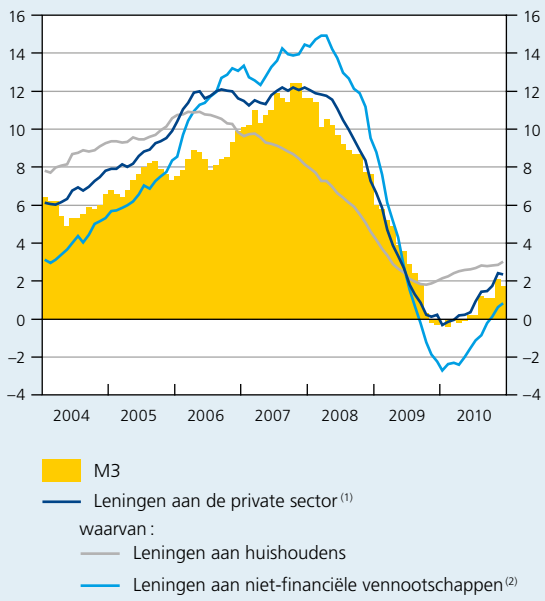
Bronnen: Consensus Economics, ECB.

Door het trage herstel, bleef het peil van de economische bedrijvigheid in het derde kwartaal van 2010 zowat 3,1 % onder dat van vóór de crisis en werd de economie nog steeds geconfronteerd met een aanzienlijke overcapaciteit. De bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid, die sinds 1985 gemiddeld 81,5 % had bedragen, beliep tijdens het verslagjaar gemiddeld 77,8 %, wat de binnenlandse inflatoire druk aanzienlijk matigde. Hoewel de aan de hand van de HICP afgemeten inflatie in de loop van 2010 versnelde en aldus in december de bovengrens van de door het Eurosysteem gehanteerde definitie van prijsstabiliteit lichtjes overschreed, bleef de onderliggende inflatietendens – dat wil zeggen het verloop van de consumptieprijzen ongerekend levensmiddelen en energiedragers – zeer gematigd. Wat de inflatievooruitzichten betreft, verwachtten de professionele voorspellers en de financiëlemarktdeelnemers – in overeenstemming met het verwachte zwakke economische herstel – over de voor het monetair beleid relevante termijn een inflatieverloop van minder dan 2 %.

Parallel met de aantrekkende groei, vertoonden de kredietverlening van de monetaire financiële instellingen aan de private sector en de monetaire dynamiek bemoedigende ontwikkelingen; deze laatste bleven echter bescheiden en werden gekenmerkt door sterke verschillen tussen de economische subjecten.

GRAFIEK 19 M3 EN LENINGEN AAN DE PRIVATE SECTOR IN HET EUROGEBIED

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar, gegevens gezuiverd voor seizoeninvloeden en, wat de leningen betreft, ook voor effectiseringsinvloeden, tenzij anders vermeld)



Bron : ECB.

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

(2) Vóór februari 2010 niet voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens.

Na de omslag van de neerwaartse tendens aan het einde van 2009, nam het groeitempo van de kredietverlening aan de huishoudens matig toe, tot 3 % in december 2010. De groei van de leningen aan de niet-financiële vennootschappen bleef daarentegen gedurende een groot gedeelte van het jaar negatief. Na tot mei een stagnatie te hebben laten optekenen, trok hij echter opnieuw aan tot waarden die vanaf oktober positief waren. Dat verloop strookte met de trage opleving van de economische bedrijvigheid en bleek overeen te stemmen met het gebruikelijke profiel van de conjunctuurcyclus : het keerpunt van de groei van de kredietverlening aan de huishoudens komt vroeg in de economische cyclus, terwijl dat van de groei van de leningen aan de niet-financiële vennootschappen doorgaans met enige vertraging volgt. Dat is met name toe te schrijven aan het feit dat de woningkredieten een betere waarborg genieten, terwijl de ondernemingen in de eerste stadia van de opleving over het algemeen een beroep doen op autofinanciering.

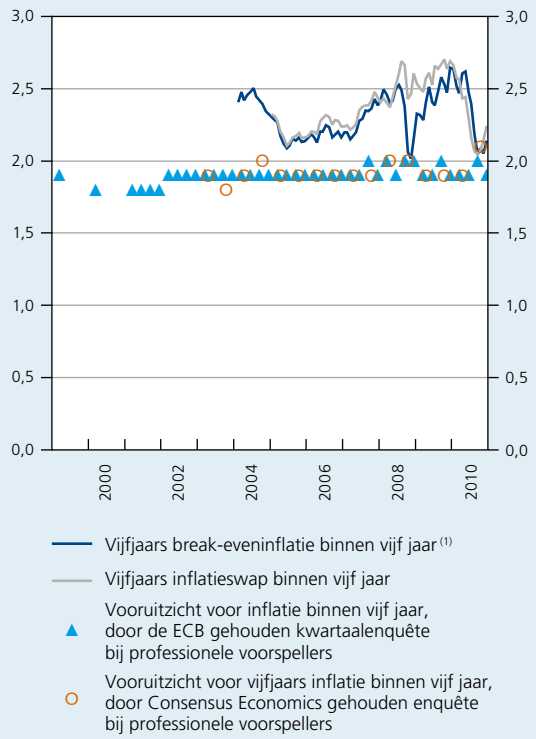
Nadat de monetaire dynamiek gedurende de eerste helft van het jaar licht negatief geweest was, trok ze in de loop van de zomer weer aan en bevestigde zodoende de opleving van de bedrijvigheid. Gelet op de risico's die nog steeds op de bedrijvigheid wegen, is ze echter matig gebleven. Die zwakheid was niet enkel toe te schrijven aan de aanhoudende weerslag van de sombere economische situatie op de vraag naar leningen, maar wellicht ook aan een correctie van de eerder opgebouwde overliquiditeit en een nog steeds steile rendementscurve, die beleggingen buiten die welke opgenomen zijn in het monetaire aggregaat M3, bevorderde. De verruiming van het renteverschil tussen de termijndeposito's met een looptijd van minder dan twee jaar en de zichtdeposito's kwam dan weer tot uiting in een herbalancering binnen M3 zelf. In tegenstelling tot wat sinds het najaar van 2008 werd waargenomen, liet de jaarlijkse groei van M1 – het chartaal geld en de zichtdeposito's – een forse vertraging optekenen, terwijl de jaar-op-jaarverandering van M3-M1, en met name van de termijndeposito's met een looptijd van minder dan of gelijk aan twee jaar, in de loop der maanden aanzienlijk minder negatief werd.

Al met al bevestigde de economische en monetaire analyse de diagnose van een bescheiden herstel van de bedrijvigheid en van beperkte inflatoire spanningen op middellange termijn. Tijdens elke vergadering die tijdens het verslagjaar werd gehouden, oordeelde de Raad van Bestuur van de ECB dan ook dat de geldende rentetarieven passend waren en besloot hij de centrale beleidsrente op 1 % te handhaven, dat is het laagste peil sinds het begin van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie in 1999.

De inflatieverwachtingen op lange termijn, zoals afgeleid uit enquête- en financiëlemarktgegevens, bleven stevig verankerd. De vooruitzichten omtrent de langetermijninflatie die blijken uit enquêtes van zowel de ECB als Consensus Economics bleven derhalve min of meer stabiel op ongeveer 2 %, of zelfs licht eronder. De inflatieverwachtingen afgeleid uit financiëlemarktgegevens waren tijdens het verslagjaar over het geheel genomen neerwaarts gericht en lagen in december op een niveau dat enigszins boven 2 % uitkwam. Over het algemeen zijn die maatstaven volatieler en komen ze uit boven die van de enquêtegegevens, want ze bevatten, naast de eigenlijke inflatieverwachtingen, ook risicopremies die mettertijd veranderen en het van die instrumenten uitgaande signaal betreffende de inflatieverwachtingen vertroebelen, in het bijzonder bij financiële onrust. De snelle en significante renteverlaging lijkt dus een neerwaartse ontkoppeling van de inflatieverwachtingen – een potentiële bron van deflatie – te hebben vermeden, zonder dat de accommoderende monetairbeleidskoers daarom een opwaartse ontsporing van de inflatieverwachtingen op langere termijn met zich bracht.

GRAFIEK 20 INFLATIEVERWACHTINGEN OP LANGE TERMIJN IN HET EUROGEBIED

(veranderingspercentages op jaarbasis)



Bronnen: Bloomberg, Consensus Economics, Ejsing, J, J. A. García en T. Werner (2007)(2), ECB, NBB.

(1) De break-eveninflatie stemt overeen met het verschil tussen het rendement op obligaties met een vaste rente en dat van geïndexeerde obligaties, afkomstig van eenzelfde emittent en met vergelijkbare looptijden.

(2) *The term structure of euro area break-even inflation rates: The impact of seasonality*, ECB, Working Paper 830.

Eerste stappen naar de geleidelijke intrekking van sommige niet-conventionele maatregelen

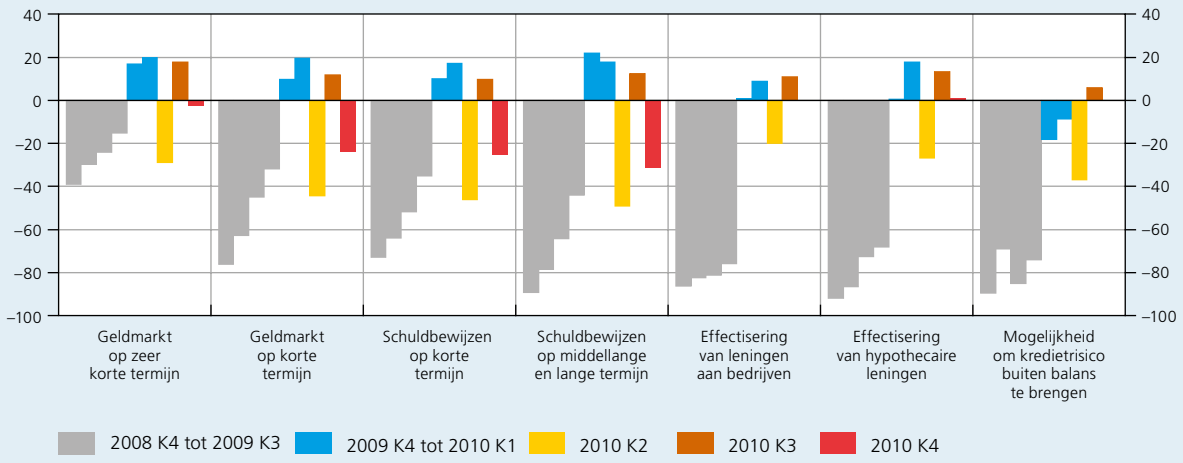
Tijdens de laatste maanden van 2009 en aan het begin van het verslagjaar is de situatie op de interbancaire markt geleidelijk verbeterd. Bovendien leek er een einde te komen aan de vertraging van het groeitempo van de bankleningen aan de private sector, en in de enquêtes van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening van het laatste kwartaal van 2009 en het eerste kwartaal van 2010 maakten de banken gewag van een verbetering van hun toegang tot marktfinanciering. Daarom achtte de Raad van Bestuur op dat ogenblik de tijd rijp om sommige uitzonderlijke maatregelen geleidelijk terug te schroeven.

Om de financiële stabiliteit te vrijwaren en aldus te voorkomen dat een verstoring van de monetairbeleidstransmissie de macro-economische stabiliteit in het algemeen en de prijsstabiliteit in het bijzonder in gevaar zou brengen, had het Eurosysteem sinds de verscherping van de financiële onrust in het najaar van 2008 immers niet alleen de monetairbeleidskoers aanzienlijk versoepeld, maar ook uitzonderlijke maatregelen genomen in het vlak van de liquiditeitsverstrekking. Die maatregelen werden bestempeld als een beleid van verruimde kredietondersteuning. Door de financiële crisis hadden de banken immers moeilijker toegang tot marktfinanciering, waardoor ook de kredietverstrekking aan het geheel van de economie in het gedrang dreigde te komen als het Eurosysteem niet zou zijn opgetreden. Ten eerste nam het Eurosysteem een belangrijke intermediatierol in de geldmarkt op door alle herfinancieringstransacties vanaf 15 oktober 2008 te organiseren volgens een toewijzingssysteem met vaste rente waarbij alle inschrijvingen worden toegewezen. Daardoor wisten de kredietinstellingen met een liquiditeitstekort zich verzekerd van de benodigde liquiditeiten, voor zover ze het vereiste onderpand konden voorleggen, terwijl de overige banken, die bijzonder terughoudend waren geworden om hun overschotten aan die kredietinstellingen uit te lenen, verkozen deze bij het Eurosysteem te deponeren. Zo plaatste het Eurosysteem zich tussen de commerciële banken met een liquiditeitsoverschot en die met een tekort en nam het de rol over van de interbancaire markt, die verlamd was door de aanzienlijke onzekerheid over de gezondheid van het bankstelsel. Daarnaast werd ook een groter bedrag aan liquiditeiten verstrekt via langerlopende transacties. Er werd onder meer besloten herfinancieringstransacties met een looptijd van een jaar te organiseren in juni, september en december 2009. Het Eurosysteem breidde eveneens de lijst van beleenbaar onderpand uit voor alle herfinancieringstransacties. Om de herfinanciering van de Europese kredietinstellingen in vreemde valuta's te verzekeren, stelde het Eurosysteem bovendien financiering in VS-dollar en Zwitserse frank ter beschikking. Tevens werd een programma opgezet voor de aankoop van gedekte obligaties – zeer belangrijke financieringsinstrumenten voor de banken – ter waarde van € 60 miljard over de periode van juli 2009 tot juni 2010. Tot slot werd ook de Europese Investeringsbank als mogelijke tegenpartij van het Eurosysteem erkend.

Begin december 2009 had de Raad van Bestuur, tegen de achtergrond van het herstel van de financiële markten en de verbetering van de economische vooruitzichten, beslist dat de eerste stap in de geleidelijke intrekking van deze niet-conventionele maatregelen zou worden gezet in het eerste kwartaal van 2010. Nadat in december 2009 de laatste herfinancieringstransactie op twaalf maanden was verricht, werd op 31 maart 2010 de laatste herfinancieringstransactie op zes maanden uitgevoerd. Tijdens deze transacties werden alle inschrijvingen toegewezen tegen een vaste rente die overeenstemde met de gemiddelde

GRAFIEK 21 TOEGANG TOT MARKTFINANCIERING VAN KREDIETINSTELLINGEN IN HET EUROGEBIED (1)

(kwartaalgegevens)



Bron : ECB.

(1) Nettopercentages (niet gewogen) van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening. Deze percentages geven aan in welke mate de toegang tot marktfinanciering van de kredietinstellingen verslechterde (–) of verbeterde.

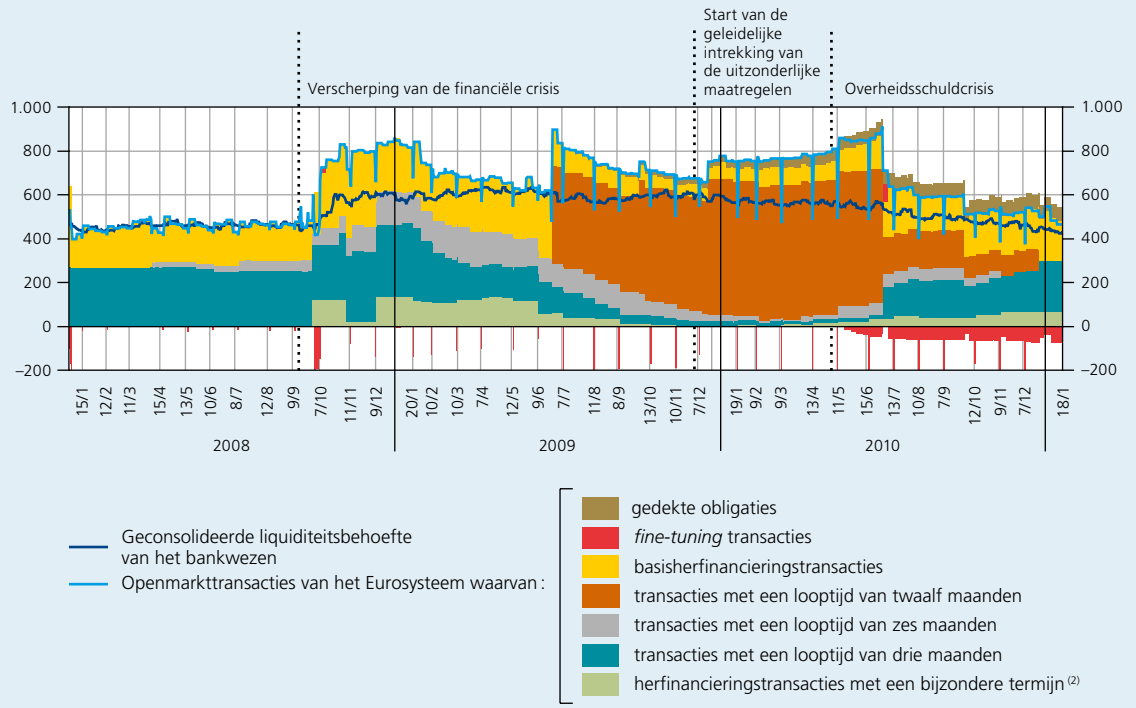
centrale beleidsrente over hun volledige looptijd. Aan het begin van het verslagjaar was eveneens een einde gemaakt aan de herfinancieringstransacties in vreemde valuta's.

Met de terugkeer naar een toewijzingssysteem met variabele rente voor de herfinancieringstransacties op drie maanden, werd op 28 april een nieuwe stap gezet in de geleidelijke intrekking van de niet-conventionele maatregelen. De Raad van Bestuur had verduidelijkt dat de grootte van de toegewezen bedragen in deze transacties een vlotte werking van de geldmarkt zou verzekeren en zou bijdragen tot het vermijden van significante ecarts tussen de effectief betaalde rentetarieven en de centrale beleidsrente. Hoewel het toegewezen bedrag als gevolg van de beperkte vraag slechts € 4,8 miljard beliep, veel minder dan de vooraf aangekondigde € 15 miljard, liep de gewogen gemiddelde betaalde rente toch op tot 1,15 %, wat wijst op een grote bereidheid bij een aantal tegenpartijen van het Eurosysteem om te betalen voor termijnfinanciering. Omdat de situatie op de financiële markten fragiel en onzeker bleef, was het evenwel gepast de banken een zekere mate van comfort te blijven bieden inzake liquiditeitstoegang. De basisherfinancieringstransacties en herfinancieringstransacties met een looptijd die overeenstemt met die van een reserveaanhoudingsperiode werden daarom nog steeds volledig toegewezen tegen een vaste rente. Begin maart verbond de Raad van Bestuur er zich toe dat op zijn minst tot 12 oktober 2010 te blijven doen. Voorts werden de aankopen in het kader van het aankoopprogramma voor gedekte obligaties tijdens de eerste helft van 2010 voortgezet, zoals de Raad van Bestuur in juni 2009 had aangekondigd.

Door het beleid van verruimde kredietondersteuning was op de geldmarkt een aanzienlijk liquiditeitsoverschot ontstaan, vooral vanaf juli 2009, nadat in de eerste herfinancieringstransactie op twaalf maanden zowat € 442 miljard was gevraagd en toegewezen. Dit ruime liquiditeitsoverschot bracht de daggeldrente Eonia terug naar een peil in de buurt van de rente op de depositofaciliteit, die in april 2009 tot 0,25 % was verlaagd. Deze laatste is de absolute ondergrens voor de daggeldrente, omdat de kredietinstellingen hun overtollige liquiditeit tegen die rente tot de volgende dag bij het Eurosysteem kunnen plaatsen. De rente op de depositofaciliteit, en niet de centrale beleidsrente, is bij aanhoudende liquiditeitsoverschotten dus de referentie voor de daggeldrente. Uit de renteverwachtingen van de financiëlemarktdeelnemers kan worden afgeleid dat deze laatsten er aan het begin van het verslagjaar van uitgingen dat het geldmarktoverschot vanaf juli zou verdwijnen, als de eerste transactie met een looptijd van twaalf maanden op vervaldag zou komen. Pas vanaf dat ogenblik voorzagen zij dat de daggeldrente zich opnieuw in de buurt van de centrale beleidsrente zou bevinden. Zo bleef ook de rente op de gewaarborgde interbancaire markt op langere termijn duidelijk onder de centrale beleidsrente. Ook de rentevoeten op de niet-gewaarborgde markt bleven laag : ze liepen zelfs sterker terug, aangezien de in deze tarieven vervatte kredietrisico- en liquiditeitspremies verder

GRAFIEK 22 GECONSOLIDEERDE LIQUIDITEITSBEHOEFTE EN OPENMARKTTRANSACTIES VAN HET EUROSYSTEEM[1]

(daggegevens, in € miljard)



Bron : ECB.

(1) De aankopen in het kader van het programma voor de effectenmarkten komen in deze grafiek tot uiting als een liquiditeitsverruimende autonome factor en drukken daarom de liquiditeitsbehoefte van het bankwezen.

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

daalden als gevolg van het zich herstellende vertrouwen op de interbancaire markt. Daardoor is de driemaands Euribor – een belangrijke referentierente voor de korte retailrentetarieven – aan het einde van het eerste kwartaal van 2010 gedaald tot 0,63 %.

Overheidsschuldcrisis

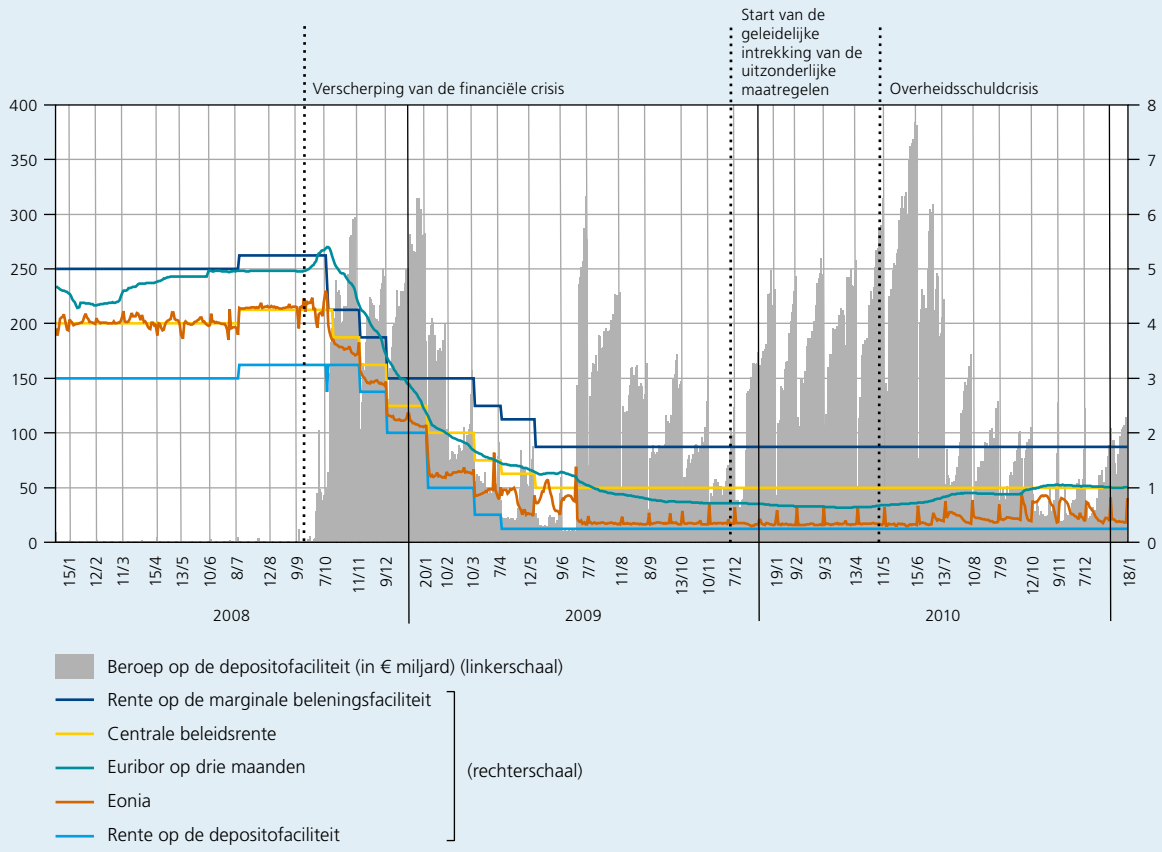
De geleidelijke verbetering van de situatie op de interbancaire markt werd begin mei onderbroken door hoog oplopende spanningen op de markt voor overheidspapier in verschillende landen van het eurogebied – zie hoofdstuk 1.2.1. Het Eurosysteem zag zich dan ook gedwongen een nieuwe reeks anticrisismaatregelen uit te vaardigen en enkele eerder ingetrokken maatregelen opnieuw in te voeren.

Vanaf eind 2009 nam in verschillende landen van het eurogebied de nervositeit op de markten voor overheidseffecten toe. De spanningen bereikten een hoogtepunt op 6 en 7 mei, in een klimaat van onzekerheid over een steunprogramma voor Griekenland. Deze spanningen besmetten niet alleen de markten voor overheidspapier van andere landen, maar gingen eveneens gepaard met een grotere volatiliteit op de aandelen- en valutamarkten. In een klimaat van grote onzekerheid over de blootstelling van de banken aan overheidsobligaties, dreigde de interbancaire markt bovendien opnieuw stil te vallen. Op 3 mei schrapte de Raad van Bestuur de minimumvereisten inzake rating voor door de Griekse overheid uitgegeven of gedekte obligaties, aangezien hij het Griekse economische en financiële aanpassingsprogramma als gepast beschouwde. Op 10 mei kondigde hij een nieuwe reeks maatregelen aan.

Zo werd een programma voor de effectenmarkten opgezet. Krachtens dit laatste kunnen op de secundaire markt effecten worden aangekocht – uitgegeven door zowel de overheid als de private sector –, teneinde de goede werking van de activamarkten te herstellen en derhalve het monetairtransmissiemechanisme te vrijwaren. De centrale bank kan immers alleen de zeer korte rente rechtstreeks beïnvloeden, terwijl de transmissie van de

GRAFIEK 23 BEROEP OP DE DEPOSITOFACILITEIT EN GELDMARKTRENTE IN HET EUROGEBIED

(daggegevens)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

monetairbeleidsimpulsen naar de reële economie verloopt via de financiële markten en de bancaire kredietverlening. De markt voor overheidsobligaties speelt via drie kanalen een vooraanstaande rol in dit proces, namelijk via de prijzen, de liquiditeit en de balans.

Via het prijskanaal beïnvloedt de rente op overheidsobligaties de financieringsvoorwaarden voor de economie, aangezien ze doorgaans als referentierente fungeert voor de bepaling van de rentetarieven op langere termijn die aan huishoudens en ondernemingen worden aangerekend. Wanneer de in de rente op overheidspapier vervatte risicopremies waarden bereiken die niet langer te rechtvaardigen zijn omdat de markten niet behoorlijk werken, dreigen ze de monetairbeleidstransmissie te verstoren doordat ze opwaartse druk uitoefenen op de financieringskosten in de economie. Het liquiditeitskanaal treedt in werking door het feit dat overheidspapier de belangrijkste vorm van onderpand is wanneer banken zich op de markt financieren. Het opdrogen van de liquiditeit van deze effecten kan de interbancaire markt verlammen, zoals dat begin mei het geval was, waardoor de toegang tot marktfinanciering belemmerd wordt en de kredietverlening aan de economie in het gedrang komt. Het balanskanaal werkt dan weer doordat dalende prijzen voor overheidsobligaties verliezen impliceren voor de houders ervan. Dit tast het eigen vermogen van de banken aan, wat hen ertoe kan aanzetten minder leningen toe te kennen. Bovendien wakkert deze situatie de twijfels over de solvabiliteit van sommige banken opnieuw aan, wat hun financiering via de markt bemoeilijkt. Dat bleek uit de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening over het tweede kwartaal van 2010, waarin de banken te kennen gaven dat hun toegang tot marktfinanciering opnieuw aanzienlijk verslechterd was. Dat was vooral het geval voor banken uit landen die het zwaarst door de overheidsschuldcrisis werden getroffen.

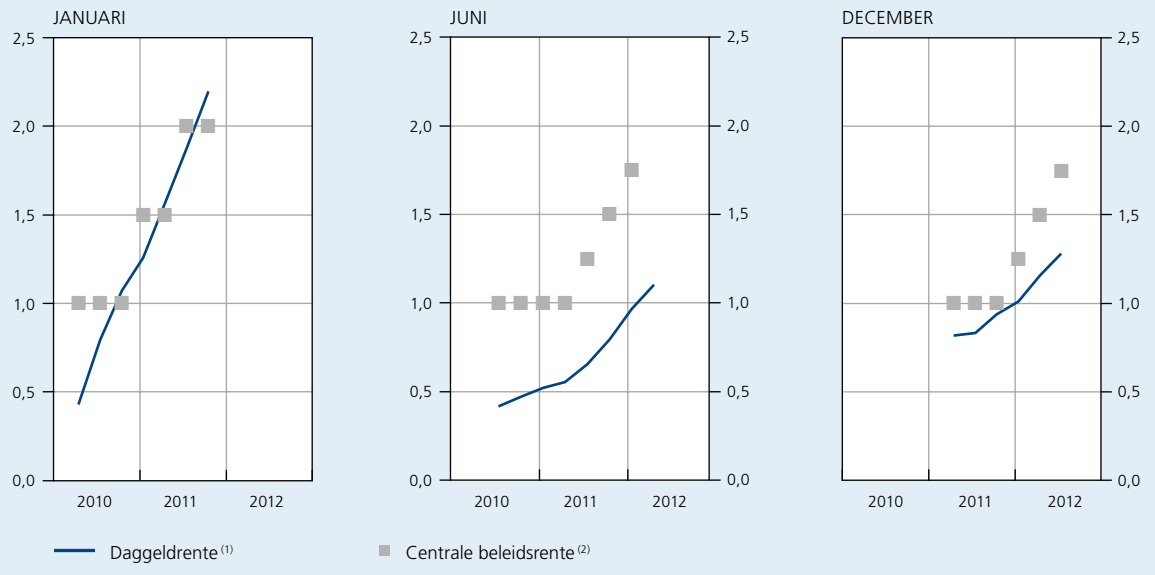
Omdat het programma voor de effectenmarkten enkel werd opgezet om de monetaire transmissie te vrijwaren en geen wijziging in de monetairbeleidskoers beoogt, wordt de liquiditeit die krachtens dit programma wordt geïnjecteerd opnieuw aan de geldmarkt onttrokken: tijdens het verslagjaar werden wekelijkse liquiditeitsabsorberende *fine-tuning* transacties uitgevoerd, waarvan de bedragen telkens overeenstemden met die van de aankopen die vereffend waren op de vrijdag vóór de transactie. Het programma voor de effectenmarkten heeft dus geen rechtstreekse invloed op de liquiditeitsverhoudingen op de geldmarkt. Tweemaal echter bereikten de geabsorbeerde bedragen niet wat vooraf werd beoogd: een eerste maal begin juli en een tweede maal in december. Beide geïsoleerde gevallen deden zich voor in bijzondere, door spanningen gekenmerkte omstandigheden. Deze laatste hielden respectievelijk verband met het op vervaldag komen van de eerste transactie op een jaar en met de transacties die de kredietinstellingen traditioneel aan het eind van het jaar verrichten om hun balans af te sluiten.

Conform dit programma kocht het Eurosysteem tussen 10 mei en 31 december schuldpapier voor een totaal bedrag van € 73,5 miljard aan, wat overeenstemt met zo'n 3,7 % van zijn geconsolideerd balanstotaal. Het gros van die aankopen vond plaats in de eerste weken nadat het programma was opgezet. Tijdens de zomermaanden werd aanzienlijk minder aangekocht, maar in het laatste kwartaal werden de aankopen weer opgevoerd, toen de spanningen op de financiële markten opnieuw toenamen.

Gelet op de weerslag van de overheidsschuldcrisis op de vlotte werking van de interbancaire markt, besloot de Raad van Bestuur van de ECB op 10 mei voorts de maandelijkse herfinancieringstransacties op drie maanden opnieuw volledig toe te wijzen en dat op zijn minst tot 30 juni. Tevens besloot de Raad een transactie op zes maanden te organiseren op 12 mei volgens een toewijzingssysteem waarbij alle biedingen worden voldaan tegen een vaste rente die overeenstemt met de gemiddelde centrale beleidsrente over de looptijd van die transactie. Tot slot werd de tegenpartijen van het Eurosysteem opnieuw de mogelijkheid geboden liquiditeiten in VS-dollar te verkrijgen tegen passend onderpand. Terwijl de liquiditeitsverstrekking in VS-dollar door het Eurosysteem beperkt bleef – de vraag bedroeg maximaal $ 9,2 miljard op 12 mei –, nam de vraag naar liquiditeiten in euro in mei en juni aanzienlijk toe, vooral van de kant van tegenpartijen uit landen die zwaar door de overheidsschuldcrisis werden getroffen. Daardoor nam het liquiditeitsoverschot opnieuw toe en werd de depositofaciliteit in mei en begin juni intensief gebruikt. Tegen die achtergrond besliste de Raad van

GRAFIEK 24 RENTEVERWACHTINGEN IN HET EUROGEBIED

(kwartaalgegevens, renteverwachting vóór de vergadering van de Raad van Bestuur van januari, juni en december)



Bronnen: Bloomberg, Reuters, NBB.

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

(2) Mediaan van de verwachte centrale beleidsrente in de Reuters-enquête bij economen.

Bestuur begin juni dat het stelsel van volledige toewijzing, voor de driemaands herfinancieringstransacties, zou worden verlengd tot en met het derde kwartaal van 2010.

In diezelfde periode leken de professionele voorspellers ervan uit te gaan dat de schuldencrisis niet zonder gevolgen zou blijven voor de macro-economische vooruitzichten en de monetairbeleidskoers, aangezien ze verwachtten dat de centrale beleidsrente later zou stijgen dan waar ze in het begin van het jaar van uitgingen. De marktdeelnemers, van hun kant, verwachtten dat het geldmarktoverschot aanzienlijk zou blijven, ook nadat de eerste transactie op twaalf maanden begin juli de vervaldag zou bereiken. Ze anticipeerden dan ook op het feit dat de daggeldrente voor een langere periode onder de centrale beleidsrente zou blijven.

Op 30 juni werd aangekondigd dat het aankoopprogramma voor gedekte obligaties – zoals gepland – ten einde liep en dat het beoogde bedrag van € 60 miljard was bereikt. De Raad van Bestuur verduidelijkte ook dat de aangekochte gedekte obligaties in principe tot de vervaldag zouden worden aangehouden.

In de zomer bleef de spanning op de financiële markten voelbaar, hoewel op de geldmarkt enige tekenen van verbetering merkbaar waren. Begin juli was het geldmarktoverschot immers sterk gedaald na het vervallen, op 1 juli, van de eerste herfinancieringstransactie met een looptijd van twaalf maanden, waarbij € 442 miljard was toegekend. Het Eurosysteem had de banken nochtans de mogelijkheid geboden om de weerslag van die vervaldag gemakkelijker het hoofd te bieden door een extra *fine-tuning* transactie te organiseren met een looptijd tot 7 juli, de verrekeningsdatum van de in de eerstvolgende wekelijkse basisherfinancieringstransactie verstrekte liquiditeiten. De tegenpartijen van het Eurosysteem vernieuwden evenwel slechts een gedeelte van hun financiering bij het Eurosysteem, wat aangeeft dat ze voor hun liquiditeitsbeheer minder afhankelijk wensten te zijn van het Eurosysteem. Bijgevolg liep het liquiditeitsoverschot op de geldmarkt terug tot gemiddeld € 113 miljard in juli, tegen een gemiddelde van € 297 miljard in juni. In augustus daalde het gemiddelde overschot tot minder dan € 100 miljard.

In een nog steeds onzekere omgeving, kondigde de Raad van Bestuur op 2 september aan dat de volledige toewijzing van de inschrijvingen tegen een vaste rente op zijn minst tot 18 januari 2011 zou worden verlengd voor alle herfinancieringstransacties. Voor de transacties op drie maanden zou deze rente overeenstemmen met de gemiddelde centrale beleidsrente over hun looptijd. Omdat er nog steeds een aantal kwetsbaarheden bestonden, werd het opportuun geacht de kredietinstellingen ook tijdens het vierde kwartaal liquiditeitscomfort te bieden. Bovendien verviel tijdens dat kwartaal zowel de laatste herfinancieringstransactie op twaalf maanden als de transactie op zes maanden die op 12 mei was toegewezen. Extra voorzichtigheid was dus geboden, temeer daar het jaareinde traditioneel gekenmerkt wordt door een toegenomen nervositeit op de geldmarkt. Zoals het geval was geweest voor de vervaldagen van de eerste twee herfinancieringstransacties op twaalf maanden in juni en september, werd voor iedere belangrijke vervaldag in het vierde kwartaal een bijzondere liquiditeitsverstrekkende *fine-tuning* transactie georganiseerd met het oog op een vlotte overgang naar de volgende wekelijkse basisherfinancieringstransactie. Bij de herfinancieringstransactie op twaalf maanden die op 23 december verviel, had deze bijzondere transactie zelfs een looptijd van dertien dagen, teneinde de spanningen rond het jaareinde niet te verergeren.

Bij de vervaldag, eind september, van de drie langerlopende transacties – met een looptijd van respectievelijk drie, zes en twaalf maanden –, vernieuwden de kredietinstellingen slechts een gedeelte van hun vroegere vraag naar liquiditeiten. Daardoor liep het gemiddelde liquiditeitsoverschot in oktober terug tot € 36 miljard. Parallel met de vermindering van het liquiditeitsoverschot in de periode van juli tot oktober, volgde het Eoniatarief een stijgende tendens: in oktober beliep het gemiddeld 0,70 %, tegen 0,35 % tussen 1 januari en 30 juni. Bovendien vertoonde het tijdens deze periode een volatieler verloop. De financiële markten verwachtten toen dat de daggeldrente ook in de toekomst dicht bij de centrale beleidsrente zou liggen. Vanaf oktober lieten dus ook de gewaarborgde geldmarktrentetarieven op langere termijn een geleidelijke stijging optekenen. Ook de Euribor op drie maanden steeg vanaf medio oktober opnieuw tot meer dan 1 %, ondanks een daling van de erin vervatte risicopremies.

Eind oktober is de situatie op de financiële markten evenwel opnieuw verslechterd, als gevolg van, onder meer, de onzekerheid over de kosten voor de redding van het Ierse bankstelsel. De ongerustheid over de overheidsfinanciën van verschillende landen van het eurogebied nam opnieuw sterk toe en op de interbancaire markt ontstonden nieuwe spanningen. Deze laatste werden bevestigd door de resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening voor het vierde kwartaal, waaruit bleek dat de kredietinstellingen meer moeilijkheden ondervonden om toegang te verwerven tot marktfinanciering. De bij het Eurosysteem gevraagde herfinanciering en het daaruit voortvloeiende liquiditeitsoverschot op de geldmarkt werden opnieuw volatieler en namen in november en vooral in december

weer toe. Dit oefende een neerwaarts effect uit op de gewaarborgde geldmarktrentetarieven. Tegen die achtergrond achtte de Raad van Bestuur het wenselijk de banken een grote mate van comfort te blijven aanbieden inzake herfinanciering. Zo kondigde de Raad op 2 december aan dat de op dat ogenblik geldende uitzonderlijke maatregelen zouden worden verlengd, waarbij tevens het tijdelijke karakter van deze laatste werd onderstreept. Meer in het bijzonder werd besloten de geldende voorwaarden voor de liquiditeitsverstrekking te handhaven en dit minstens tot 12 april 2011. Met het oog op het vrijwaren van de goede transmissie van het monetair beleid, heeft de Raad van Bestuur daarenboven bevestigd dat het programma voor de effectenmarkten wordt voortgezet. Tegelijkertijd verzekerde de Raad de aankopen te zullen blijven steriliseren, teneinde de liquiditeitsverhoudingen op de geldmarkt niet te beïnvloeden.

De ontwikkelingen op de geldmarkt tijdens de tweede helft van het verslagjaar hebben duidelijk aangetoond dat het verloop van het liquiditeitsoverschot wordt gedreven door een marktmechanisme. Wanneer de spanningen toenemen, zijn bankinstellingen met een overschot minder bereidwillig om op de interbancaire markt krediet te verstrekken. Ze plaatsen hun overschot aan liquiditeiten liever bij het Eurosysteem en zijn bereid de kosten daarvan te dragen, in de vorm van een beperkte vergoeding tegen de rente op de depositofaciliteit. Voor banken met een tekort wordt het derhalve moeilijker om financiering te vinden op de markt en vele onder hen zien zich verplicht om bij het Eurosysteem aan te kloppen om zich te herfinancieren. Deze situatie leidt tot een toename van het liquiditeitsoverschot en een daling van de daggeldrente op de geldmarkt. Als het klimaat daarentegen verbetert, zijn de instellingen met een overschot meer geneigd rechtstreeks krediet te verstrekken aan de andere banken. In dat geval neemt het geldmarktoverschot af en stijgt de daggeldrente. Wanneer deze bewegingen van de daggeldrente als persistent worden beschouwd, beïnvloeden ze het verloop van de gewaarborgde geldmarktrentetarieven op langere termijn. Dit laatste compenseert dan weer de veranderingen van de in de rente op de niet-gewaarborgde interbancaire markt vervatte risicopremies, zodat de schommelingen van de daggeldrente als een automatische stabilisator van de rente op deze markt werken. Dit verklaart waarom de Euribor op drie maanden tijdens de hele tweede helft van het verslagjaar in de buurt van 1 % bleef, ondanks de soms significant veranderende situatie op de geldmarkt.

De sedert oktober 2008 ingevoerde ruimere kredietondersteuning van het Eurosysteem heeft er mee voor gezorgd dat een scherpere financiële crisis en, derhalve, een diepere recessie die de prijsstabiliteit zou bedreigen, kon worden vermeden. Hoewel dit beleidsgebonden comfort bedoeld was om de banken in staat te stellen hun balans geleidelijk aan gezonder te maken, moesten deze laatste ook voldoende worden aangespoord om effectief werk te maken van dit proces. Om die reden heeft de Raad van Bestuur systematisch gewezen op de uitzonderlijke en tijdelijke aard van de ruimere kredietondersteuning en de gevaren beklemtoond van een buitensporig beroep door sommige tegenpartijen op het Eurosysteem. Dat kredietinstellingen een beroep doen op het Eurosysteem is niet problematisch op zich. Tot op zekere hoogte is het zelfs onvermijdelijk, aangezien er op de geldmarkt een structureel liquiditeitstekort bestaat. In het geval van sommige kredietinstellingen is dat beroep evenwel systematisch en disproportioneel geworden, bijvoorbeeld wanneer hun balanstotaal als ijkpunt wordt genomen. Een dergelijk gedrag is kenschetsend voor de ernstige financieringsproblemen waarmee sommige banken kampen. Die problemen moeten aan de bron worden opgelost, in voorkomend geval middels interventie van de financieeltoezichthouders en de regeringen, en niet door bestendig een beroep te blijven doen op het Eurosysteem. Een soortgelijke afhankelijkheid van sommige tegenpartijen van het Eurosysteem kan bovendien in de toekomst de wederinvoering van variabelerentetenders bemoeilijken. Ze vergroot tevens het risico dat het Eurosysteem in het kader van zijn monetairbeleidstransacties loopt door een grotere concentratie van zijn schuldvorderingen. Om die redenen toonde de Raad van Bestuur zich tijdens het verslagjaar steeds meer ongerust over het feit dat bepaalde tegenpartijen sterk en aanhoudend afhankelijk zijn geworden van het Eurosysteem.

2.

Economische ontwikkelingen in België

2.1 Bedrijvigheid en werkgelegenheid

2.1.1 Overzicht

Nadat de bedrijvigheid in België op het hoogtepunt van de mondiale recessie, eind 2008 en begin 2009, relatief minder was achteruitgegaan, trok ze vervolgens ruimschoots profijt van de verbeterde economische omgeving. In totaal nam het bbp, na een daling met 2,7 % in 2009, in reële termen met gemiddeld 2 % toe over het jaar 2010 als geheel. Deze resultaten zijn beter dan die voor het eurogebied, waar het bbp in 2009 met gemiddeld 4,1 % terugliep en het herstel in 2010 beperkt bleef tot 1,7 %.

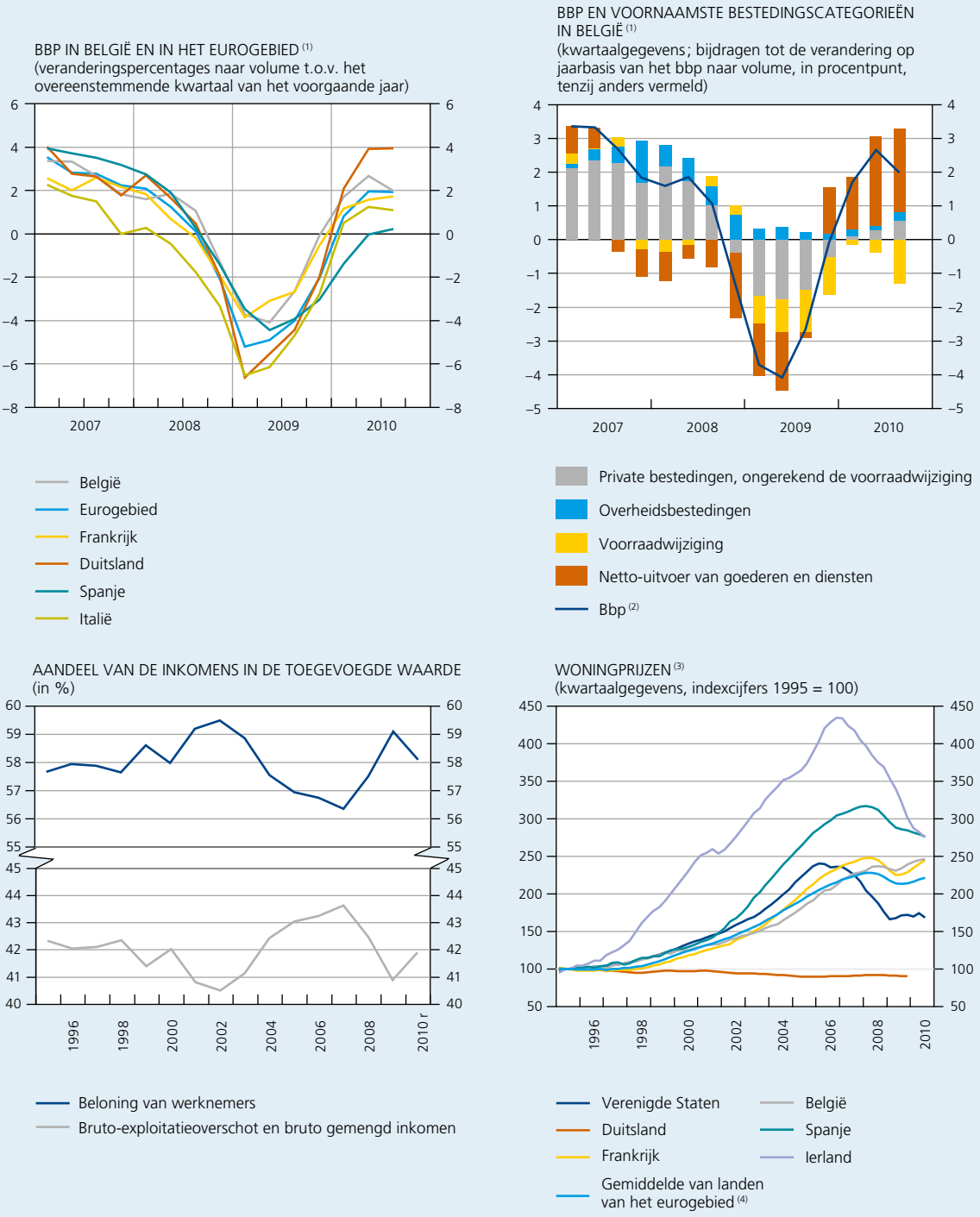
Het herstel van de bedrijvigheid in België berustte op de krachtige opleving van de buitenlandse vraag, die onder meer werd ingeleid door het einde van de mondiale voorraadafbouw, op het wegebben van de financiële spanningen en, meer algemeen, op het herstel van het vertrouwen van de ondernemers en de huishoudens. Het waren net deze determinanten die in 2008 waren verslechterd en elkaar onderling hadden versterkt in een recessieve spiraal. Derhalve kreeg de groei in 2010 een bredere basis. Terwijl in 2009 enkel de finale bestedingen van de overheid – de consumptie en de investeringen – een positieve bijdrage hadden geleverd, ondersteunden in 2010 zowel de netto-uitvoer als de binnenlandse vraag ongerekend de voorraadwijziging, in uiteenlopende mate, de stijging van het bbp.

Tegelijkertijd met de consolidatie van het herstel van de bedrijvigheid werden de negatieve effecten die de crisis op de rentabiliteit van de ondernemingen had gesorteerd, in 2010 grotendeels weggewerkt. Die verbetering vloeide in de eerste plaats voort uit de groei van het verkoopvolume en uit het voor de producenten gunstiger prijsverloop, twee effecten die rechtstreeks samenhangen met de versteviging van de vraag. Bovendien droeg de geleidelijk intensievere benutting van het productievermogen bij tot een matiging van de kosten. In het bijzonder ging de productiviteit per arbeidsuur, nadat ze was afgenomen door de scherpe daling van de bedrijvigheid in 2009, tijdens het verslagjaar opnieuw omhoog, waardoor ze de toename van de loonkosten per eenheid product afremde. Zo is het aandeel van het bruto-exploitatieoverschot in ruime zin – met inbegrip van het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen – in de toegevoegde waarde, na een daling in 2009, weer gestegen in 2010, terwijl het aandeel van de beloning van werknemers grosso modo terugliep tot het peil van 2008.

Het relatief gunstige verloop van de bedrijvigheid in België vergeleken met die in het eurogebied, zowel in de recessiefase als tijdens het herstel, ging gepaard met en werd ondersteund door een uitzonderlijk weerstandsvermogen van de binnenlandse werkgelegenheid. Deze laatste is immers reeds gestegen, terwijl dat gewoonlijk meer tijd vergt na een opleving van de bedrijvigheid. Die stijging bedroeg in totaal 0,6 %, na een inkrimping die beperkt bleef tot 0,4 % in 2009. Ze was des te opmerkelijker omdat de omvang van de recessie in 2008-2009 zonder voorgaande bleek in alle conjunctuurcycli van de laatste zes decennia. In vergelijking met die andere periodes werden wellicht voor een deel meer arbeidskrachten in dienst gehouden wegens de tijdelijke maatregelen die naar aanleiding van de crisis werden genomen om het beroep op tijdelijke werkloosheid te vergroten en arbeidsduurvermindering te vergemakkelijken, maar ook in belangrijke mate omdat de ondernemingen te kampen hebben met een structureel tekort aan geschoolde arbeidskrachten en ze financieel gezond waren toen de crisis uitbrak. In vergelijking met andere landen van het eurogebied hield de arbeidsmarkt ook beter stand omdat België niet werd geconfronteerd met een vastgoedcrisis.

Algemeen beschouwd, heeft de Belgische economie de recente krachtige schokken kunnen opvangen zonder te worden afgeremd door belangrijke structurele

GRAFIEK 25 ECONOMISCH HERSTEL IN BELGIË



Bronnen: EC, OESO, Standard & Poor's, INR, NBB.
(1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.
(2) Jaarlijkse veranderingspercentages.
(3) Nominale indexcijfers. De reeksen zijn afkomstig van de gegevensbank van de OESO, behalve voor de Verenigde Staten, waar het de Case-Shiller index betreft.
(4) Gemiddelde van Frankrijk, Italië, Nederland en Finland, gewogen aan de hand van het bbp.

onevenwichtigheden, in tegenstelling tot sommige landen van het eurogebied. Aldus bleef het saldo van de transacties met de rest van de wereld licht positief en bleef de schuldgraad van zowel de huishoudens als de niet-financiële vennootschappen houdbaar. Vooral de vastgoedmarkt in België onderging geen drastische

aanpassing, wat wél het geval was in onder meer Spanje en Ierland of, buiten het eurogebied, in de Verenigde Staten. Feitelijk was de ontwikkeling van de woningprijzen, over een periode van vijftien jaar beschouwd, al met al vergelijkbaar met die in de meeste andere Europese landen, maar de stijging verliep gestaag, zonder een overdreven versnelling of abrupte correctie. Zelfs op het hoogtepunt van de financiële crisis was de daling van de woningprijzen gering en van korte duur. In 2010 begonnen die prijzen weer op te lopen.

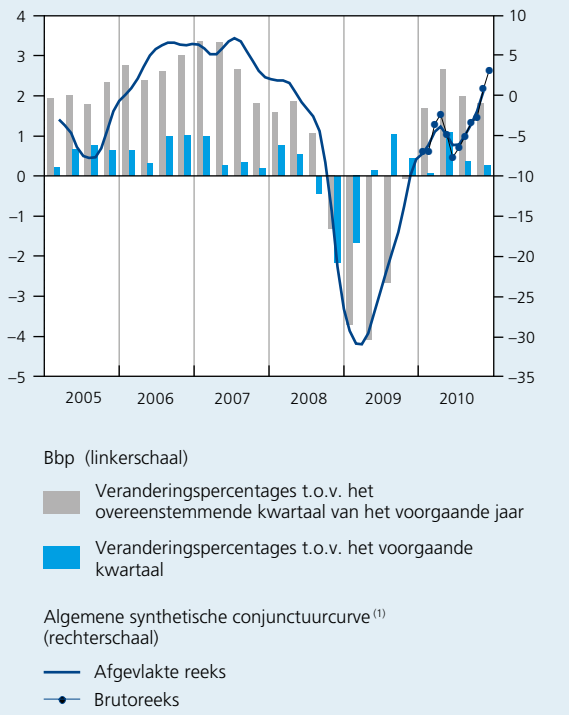
2.1.2 Verloop van de bedrijvigheid en de werkgelegenheid

Net als in het eurogebied zette het medio 2009 in België begonnen economische herstel zich voort en verstevigde het tijdens het jaar 2010. Na een daling met 4,1 % op jaarbasis in het tweede kwartaal van 2009, nam het bbp toe vanaf het eerste kwartaal van het verslagjaar. De bbp-groei bereikte een maximum van 2,7 % in het tweede kwartaal. Daarna nam de kracht van de initiële opleving van de bedrijvigheid enigszins af, zoals in andere landen van het eurogebied, waarbij haar groeitempo zich stabiliseerde rond 1,9 % in het derde en het vierde kwartaal. Hoewel ze in contrast staat met de daling van het voorgaande jaar, was de stijging van het bbp dus niettemin nog relatief gematigd in 2010. Het bbp-verloop op kwartaalbasis wijst bovendien op een onregelmatig herstel, wat deels verband houdt met de slechte weersomstandigheden die tijdens het eerste kwartaal wogen op de bedrijvigheid van de bouwnijverheid.

De verbetering van de economische situatie werd ook zichtbaar in het verloop van de algemene synthetische conjunctuurindicator die de Bank opmaakt aan de hand van de antwoorden op haar maandelijkse enquête bij de bedrijfsleiders. Na een duik op het ogenblik dat de economie inkromp, herstelde de synthetische indicator zich aldus geleidelijk vanaf het voorjaar 2009, onder impuls van een opleving in alle door de enquête ondervraagde bedrijfstakken, zowel voor de beoordeling van de huidige situatie van de ondernemingen als voor die van de vooruitzichten. Die trend hield begin 2010 aan, dankzij betere vraagvooruitzichten en gunstiger verwachtingen ten aanzien van de werkgelegenheid, waardoor de algemene indicator een peil bereikte dat vergelijkbaar was met het sinds 1980 berekende gemiddelde. Na een tijdelijke afname van het ondernemersvertrouwen in de loop van het tweede kwartaal van 2010, tegen de achtergrond van een toegenomen onzekerheid over de buitenlandse bestellingen, herstelde de synthetische indicator zich verder tijdens het tweede deel van het jaar. Dat herstel berustte toen met name op een meer uitgesproken verbetering voor de bedrijven uit de dienstverlening, de bouwnijverheid en de handel, alsook op een geleidelijke versteviging van de binnenlandse vraag. Het versnelde aan het einde van het jaar, als gevolg van een sterke verbetering van de werkgelegenheids- en de vraagvooruitzichten voor de verwerkende nijverheid.

GRAFIEK 26 BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR

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



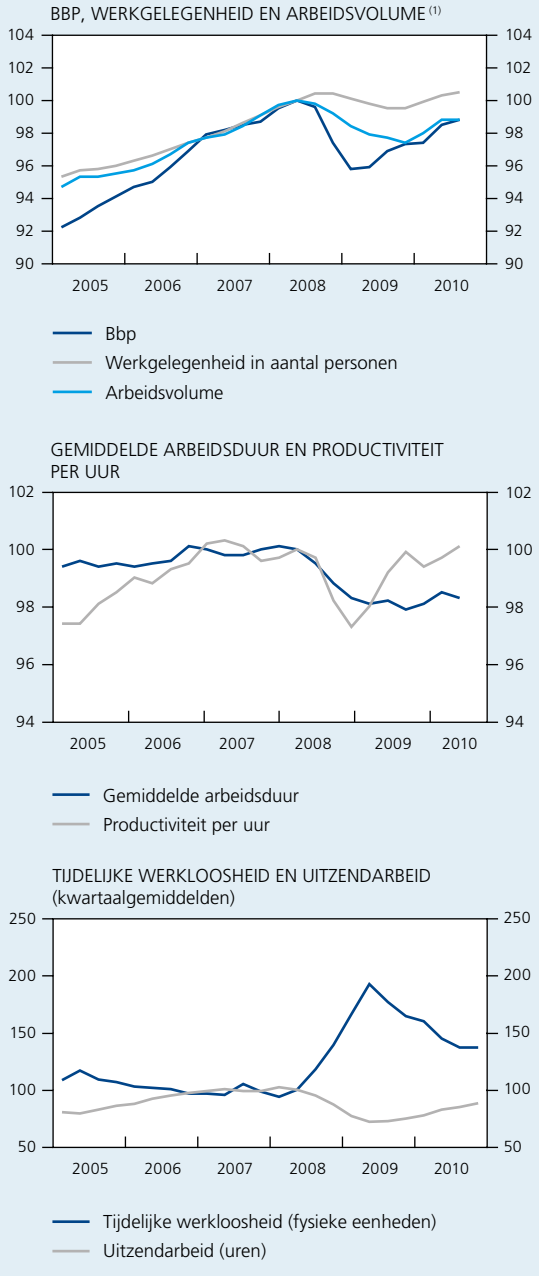
Bronnen : INR, NBB.

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

Eind 2010 – dat is zeven kwartalen na het begin 2009 bereikte dieptepunt – lag het Belgische bbp, ondanks de snel aantrekkende economische bedrijvigheid, nog altijd 0,9 % onder de net vóór de grote recessie bereikte piek. Vanuit dit oogpunt zal de schok die de economie in 2009 onderging, dus veel langer een negatief effect hebben gehad dan na de drie voorgaande recessieperiodes, aangezien de economische bedrijvigheid, gemiddeld beschouwd, toen reeds vijf kwartalen na het dieptepunt opnieuw het peil van vóór de inkrimping bereikte. Dat verschil is voornamelijk toe te schrijven aan de omvang van de recessie die, ter herinnering, de zwaarste van de laatste zes decennia was. Het hersteltempo, van zijn kant, was dan weer gemiddeld vergelijkbaar met dat van de voorgaande periodes.

GRAFIEK 27 BBP, WERKGELEGENHEID, PRODUCTIVITEIT EN TIJDELIJKE WERKLOOSHEID

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



Bronnen : Federgon, INR, RVA, NBB.

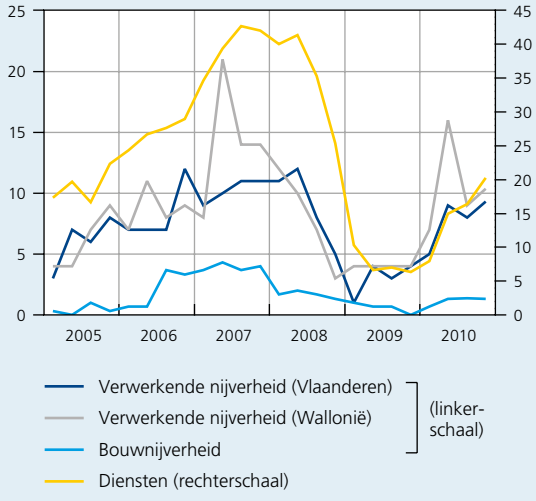
(1) Totaal aantal gewerkte uren, dat is de som van het door het INR gepubliceerde arbeidsvolume van de werknemers en het geraamde arbeidsvolume van de zelfstandigen.

Daarentegen was het werkgelegenheidsverloop gedurende de afgelopen twee jaar een aangename verrassing. In totaal gaf de binnenlandse werkgelegenheid blijk van een opmerkelijk weerstandsvermogen tijdens de recessie, met een daling die beperkt bleef tot 0,4 % in 2009, en een relatief snel herstel onmiddellijk na de crisis, aangezien ze in 2010 reeds met 0,6 % is gestegen. Aan het einde van het verslagjaar waren er dan ook ongeveer 16.000 extra arbeidsplaatsen in vergelijking met de in het vierde kwartaal van 2008 bereikte piek. Die beperkte aanpassing van de werkgelegenheid was grotendeels te danken aan het verloop van het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon en aan dat van de productiviteit per uur. Om te reageren op de verzwakking van de bedrijvigheid gaven de ondernemingen immers grotendeels de voorkeur aan vormen van interne flexibiliteit, onder meer door minder overuren te laten maken en een ruimer beroep te doen op tijdelijke werkloosheid en tijdskrediet.

Het arbeidsvolume werd dus hoofdzakelijk aangepast via een verlaging van het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon. Terwijl in 2009 aldus de totale werkgelegenheid slechts licht verminderde, liep het arbeidsvolume met 1,8 % terug, wat een daling met zowat 1,5 % van de gemiddelde arbeidsduur per persoon weerspiegelde. In 2010 bleef deze laatste, tegen de verwachtingen in, relatief laag; hij steeg met slechts 0,2 %. Het beroep op tijdelijke werkloosheid en op de andere mechanismen ter vermindering van de arbeidsduur nam immers maar zeer geleidelijk af, zodat de individuele arbeidsduur nog ruim onder het niveau van vóór de recessie lag. In totaal steeg

GRAFIEK 28 BELEMMERINGEN VOOR DE BEDRIJVIGHEID WEGENS EEN TEKORT AAN GESCHOOLDE ARBEIDSKRACHTEN

(aandeel van de ondernemingen die met een tekort af te rekenen hebben (1))



Bron : NBB.

(1) Volgens de antwoorden op de kwartaalenquête in de verwerkende nijverheid en de maandelijkse enquête in de andere bedrijfstakken, gewogen aan de hand van de relatieve omvang van de ondernemingen die werd gemeten op basis van de omzet of de werkgelegenheid.

het arbeidsvolume in 2010 met 0,8 %, terwijl de bedrijvigheid met 2 % toenam.

De ondernemingen lieten ook de productiviteit per uur van hun werknemers afnemen ; dit is een andere methode om de werkgelegenheid niet te moeten verlagen. Gelet op de plotse daling van de bedrijvigheid was dat effect bijzonder sterk aan het begin van de recessie. Het aanhouden van arbeidskrachten *(labour hoarding)* leidde immers tot een verlies aan productiviteit per uur met 0,6 % in 2008, en met 0,8 % in 2009. Vanaf het vierde kwartaal van 2009 ging de zichtbare productiviteit per arbeidsuur zich op jaarbasis gaandeweg herstellen, maar in 2010 steeg ze met gemiddeld slechts 1,2 %.

Van haar kant kwam de externe flexibiliteit – het niet-verlengen van tijdelijke overeenkomsten en het ontslaan van werknemers met een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur – aanvankelijk vooral tot uiting in een lager beroep op uitzendarbeid. Het volume van uitzendarbeid nam tot in het tweede kwartaal van 2009 voortdurend af, en begon vervolgens weer te herstellen. Deze stijging werd vooral geschraagd door de opleving van de uitzendarbeid door arbeiders, ook al droegen de bedienden er vanaf het tweede kwartaal van 2010 eveneens toe bij. Het aandeel van uitzendarbeid in de totale werkgelegenheid bleef echter nog lager dan vóór de recessie.

Daarnaast blijkt uit de conjunctuurenquêtes van de Bank dat het percentage aan ondernemingen die te kampen hebben met belemmeringen voor de bedrijvigheid wegens een tekort aan geschoolde arbeidskrachten – dat vanaf de aanvang van de crisis snel was gedaald zonder evenwel te verdwijnen – aan het begin van het verslagjaar opnieuw toenam, vooral in de verwerkende nijverheid en de dienstensector. Deze indicator geeft de structurele mismatches aan die reeds lang een weerslag hebben op de Belgische arbeidsmarkt en verklaart de omvang van *labour hoarding* door ondernemingen over de conjunctuurperiode heen. Zijn verloop in 2010 vloeit deels ook voort uit het feit dat in de tijdelijke werkloosheid ondergebrachte werknemers – die contractueel aan hun werkgever verbonden blijven – niet op de arbeidsmarkt beschikbaar zijn om de behoeften aan arbeidskrachten op te vangen van bedrijven waarin de activiteit reeds opnieuw op gang is gekomen. Wanneer die regeling gedurende een bepaalde tijd wordt gehandhaafd, kan ze dus een rem vormen in een fase van conjunctuurherstel.

Kader 4 – Het personeelsbeleid tijdens de crisisperiode

Wanneer de bedrijvigheid afneemt, beschikt een onderneming over verschillende mogelijkheden om het arbeidsvolume en derhalve de loonkosten aan te passen. In een eerste fase, wanneer de omvang en de duur van de conjunctuurvertraging nog onzeker is, beperken de ondernemingen die het zich financieel kunnen veroorloven het aantal ontslagen door de individuele arbeidsduur van hun personeelsleden in te korten. De bedrijven gebruiken deze *labour hoarding* omdat ze hun productiepotentieel niet in het gedrang willen brengen. Ontslagen brengen immers niet alleen financiële kosten met zich, maar ook een verlies aan menselijk kapitaal. Daarboven komen kosten en problemen om geschoold personeel aan te werven zodra de bedrijvigheid weer aantrekt.

WERKGELEGENHEID EN ARBEIDSVOLUME VAN DE WERKNEMERS IN DE PRIVATE SECTOR

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

	2008		2009		2010	
	1ste helft	2de helft	1ste helft	2de helft	1ste helft	2de helft r
Arbeidsvolume van de werknemers	2,4	0,6	–2,9	–3,2	0,1	2,0
Aantal werknemers	2,3	1,8	–0,4	–1,7	0,0	1,5
Aantal gewerkte uren per werknemer	0,2	–1,1	–2,5	–1,5	0,1	0,5

Bronnen : INR, NBB.

Dat blijkt uit de tijdens de laatste conjunctuurperiode vastgestelde ontwikkelingen. Zo was de groei van het totale aantal arbeidsuren van de loontrekkenden van de private sector in de tweede helft van 2008 verzwakt onder invloed van de vertraging van de bedrijvigheid, terwijl het aantal werknemers bleef toenemen. Dit betekent dat terzelfder tijd de gemiddelde arbeidsduur per werknemer was afgenomen. Pas vanaf de volgende jaarhelft begon de werkgelegenheid te dalen en dan nog in zeer geringe mate in verhouding tot de afname van de individuele arbeidsduur. In de tweede helft van 2009 viel de aanpassing van de werkgelegenheid uiteindelijk groter uit dan die van het aantal gewerkte uren per werknemer. Al met al heeft de opgetekende inkrimping van het arbeidsvolume niet geleid tot een proportionele aanpassing van het aantal werknemers. Vervolgens stabiliseerde het in de private sector aangewende arbeidsvolume zich in de eerste helft van 2010, ten gevolge van een status-quo van de gemiddelde arbeidsduur, terwijl de werkgelegenheid niet verder kromp. In samenhang met het herstel van de bedrijvigheid nam het aantal werknemers sterk toe in de tweede jaarhelft, terwijl de groei van de individuele arbeidsduur daarbij achterbleef.

In de eerste plaats kunnen de ondernemingen het totale arbeidsvolume terugschroeven door het aantal regelmatig gewerkte overuren te verminderen, voorheen opgespaarde vakantiedagen te laten opnemen, enz. Indien dat niet voldoende is, kunnen ze een beroep doen op de gewone stelsels van arbeidsduurverkorting en deeltijds werken of het gebruik van tijdskrediet aanmoedigen. Het niet-verlengen van tijdelijke arbeidsovereenkomsten, met inbegrip van uitzendcontracten, is een andere manier om personeelsleden met een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur te behouden. Voor deze laatsten biedt het arbeidsrecht de mogelijkheid om een beroep te doen op tijdelijke werkloosheid. Hiervoor kunnen meerdere redenen worden aangehaald, waarop verschillende regelingen van toepassing zijn. De meest voorkomende vorm van tijdelijke werkloosheid is die om economische redenen : indien het arbeidstempo tijdelijk niet kan worden gehandhaafd, bijvoorbeeld wegens een daling van de orderpositie, kan de arbeidsovereenkomst gedurende een bepaalde periode geheel of gedeeltelijk worden opgeschort. Deze regeling geldt enkel voor arbeiders met een overeenkomst voor onbepaalde duur, maar in het kader van het herstelplan werd ze, vanaf 1 januari 2009, uitgebreid tot tijdelijke werknemers, waaronder uitzendkrachten.

In het voorjaar van 2009 werd voor de bedienden een vergelijkbaar systeem ingevoerd, namelijk de « tijdelijke collectieve regeling van volledige of gedeeltelijke schorsing van de uitvoering van de arbeidsovereenkomst ». Daarnaast werden twee andere systemen uitgewerkt om individuele of collectieve arbeidsduurverminderingen mogelijk te maken. Het « crisistijdskrediet » beoogde een individuele en tijdelijke vermindering van de arbeidsprestaties. De « tijdelijke crisisaanpassing van de arbeidsduur » omvatte een arbeidsduurvermindering voor alle werknemers van een bedrijf of voor een specifieke categorie van hen. Die maatregelen, waarvan de voorwaarden worden beschreven in het Verslag 2009 van de Bank, zijn van nature tijdelijk. Op verzoek van de sociale partners werden ze verlengd tot 31 maart 2011. Het op 18 januari 2011 afgesloten ontwerp van centraal akkoord 2011-2012 voorziet voor de toekomst in een geleidelijke toenadering tussen het arbeiders- en bediendenstatuut. In 2016 zou nog slechts één systeem van tijdelijke werkloosheid van kracht zijn, gebaseerd op het stelsel dat momenteel van toepassing is op de arbeiders. Het harmoniseren van de statuten heeft onder meer ook betrekking op de ontslagprocedures.

Indien de onderneming zich verplicht ziet haar vast personeel te verminderen, kan ze, in laatste instantie, haar werknemers individueel of collectief ontslaan. In dat geval kan voor de oudere werknemers, onder bepaalde voorwaarden, gebruik worden gemaakt van brugpensioen. De regelgeving ter zake is sedert het afsluiten van het generatiepact in december 2005 verstrengd. Momenteel moet een onderneming, in geval van een herstructurering, een tewerkstellingscel oprichten of met een dergelijke cel samenwerken zodra een collectief ontslag wordt aangekondigd. Alle werknemers die in dit kader worden ontslagen, met uitzondering van de werknemers van 58 jaar en ouder of die welke een beroepsverleden hebben van ten minste 38 jaar, moeten bij een tewerkstellingscel worden ingeschreven om een outplacement te krijgen. Bovendien moeten alle werknemers die ingevolge een collectief ontslag na 30 maart 2006 een voltijds brugpensioen genieten, beschikbaar blijven voor de arbeidsmarkt tot de leeftijd van 58 jaar of gedurende een jaar als ze een beroepsverleden van minstens 38 jaar kunnen bewijzen.

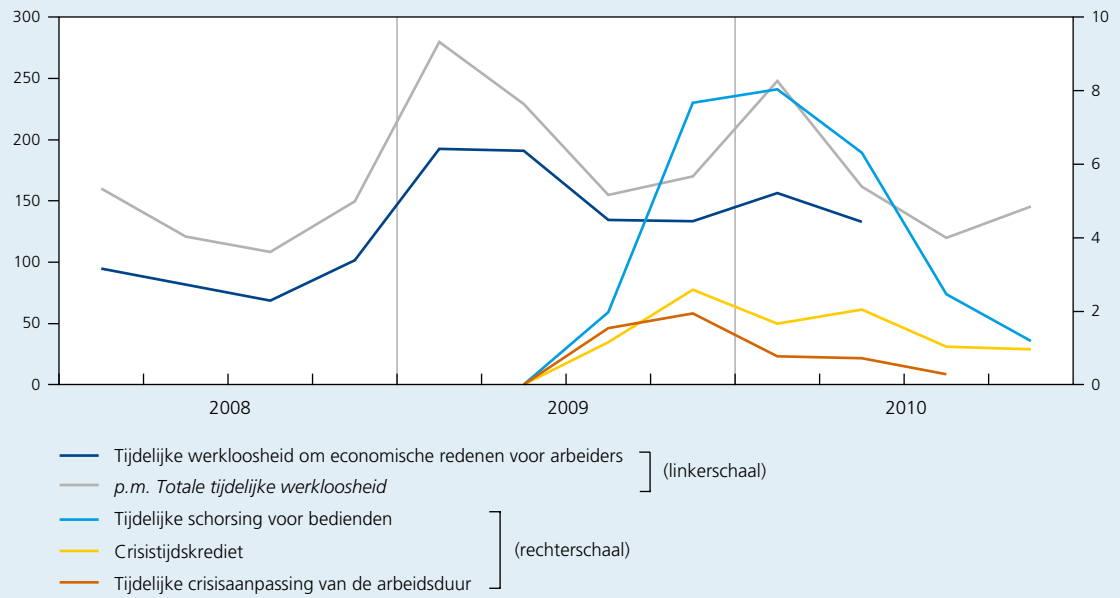
De beschikbare statistieken inzake de maatregelen ter vermindering van de arbeidsduur illustreren de omvang van het beroep op die regelingen vóór, tijdens en in de nasleep van de crisis.

Het aantal begunstigden van tijdelijke werkloosheid om economische redenen nam vanaf eind 2008 toe en bereikte in de eerste helft van 2009 een hoogtepunt. Op dat ogenblik ging het om zowat 200.000 arbeiders, dat is meer dan dubbel zoveel als vóór de crisis. Tegelijk met de opleving van de bedrijvigheid is hun aantal vervolgens gedaald. In het tweede kwartaal van 2010 waren ongeveer 130.000 werknemers tijdelijk werkloos. Het totale aantal personen die een tijdelijkewerkloosheidsuitkering ontvingen – alle stelsels door elkaar genomen – waarvoor meer recente statistieken beschikbaar zijn, loopt terug. Dit doet vermoeden dat de tijdelijke werkloosheid om economische redenen, die daar veruit het belangrijkste motief voor vormt, verder is afgenomen tot ongeveer het niveau van vóór de recessie. De stijging aan het einde van het jaar was een gevolg van de slechte weersomstandigheden.

Het soortgelijke stelsel voor bedienden dat medio 2009 werd gelanceerd, oogstte een zeer relatief succes. Begin 2010 betrof het een maximum van ongeveer 8.000 personen. Sedertdien is dat aantal voortdurend gedaald en in het vierde kwartaal bedroeg het nog amper 1.000.

GEBRUIK VAN MAATREGELEN TER VERMINDERING VAN DE ARBEIDSDUUR

(duizenden begunstigden, kwartaalgemiddelden)



Bronnen : RSZ, RVA.

Het crisistijdskrediet werd nog minder aangewend, met maximaal 2.500 begunstigden in het vierde kwartaal van 2009. In het vierde kwartaal van 2010 waren er dat nog slechts ongeveer 1.000. Daarbij zij echter opgemerkt dat het beroep op het gewone tijdskrediet van bij het begin van de crisis fors was toegenomen. Het aantal werknemers die voor dit stelsel kozen om hun arbeidsprestaties te verminderen, steeg immers van 106.000 begin 2008 tot 119.000 eind 2009 en 124.000 eind 2010.

Op het hoogtepunt, namelijk in het laatste kwartaal van 2009, maakte de tijdelijke crisisaanpassing van de arbeidsduur een collectieve arbeidstijdvermindering mogelijk voor bijna 2.000 personen. Net als voor de overige tijdelijke crisismaatregelen is het aantal begunstigden in de loop van 2010 aanzienlijk gedaald, tot nog slechts 300 in het derde kwartaal.

Het aantal voltijds bruggepensioneerden, ten slotte, is sinds de aanvang van de recessie weinig gestegen, namelijk van 115.000 begin 2008 tot 120.000 in het vierde kwartaal van 2010. Van die personen waren er ongeveer 3.000 niet vrijgesteld van de verplichting zich als werkzoekende te laten inschrijven ; begin 2008 gold dat nog voor amper 900 werknemers.

Nadat de voornaamste bedrijfstakken van de marktsector het voorgaande jaar de gevolgen van de recessie hadden ondervonden, lieten ze tijdens het jaar 2010 allemaal een verbetering van hun bedrijvigheid optekenen. Naargelang van het geval waren die bewegingen echter ongelijk van omvang en vooral de reacties op het vlak van werkgelegenheid waren specifiek.

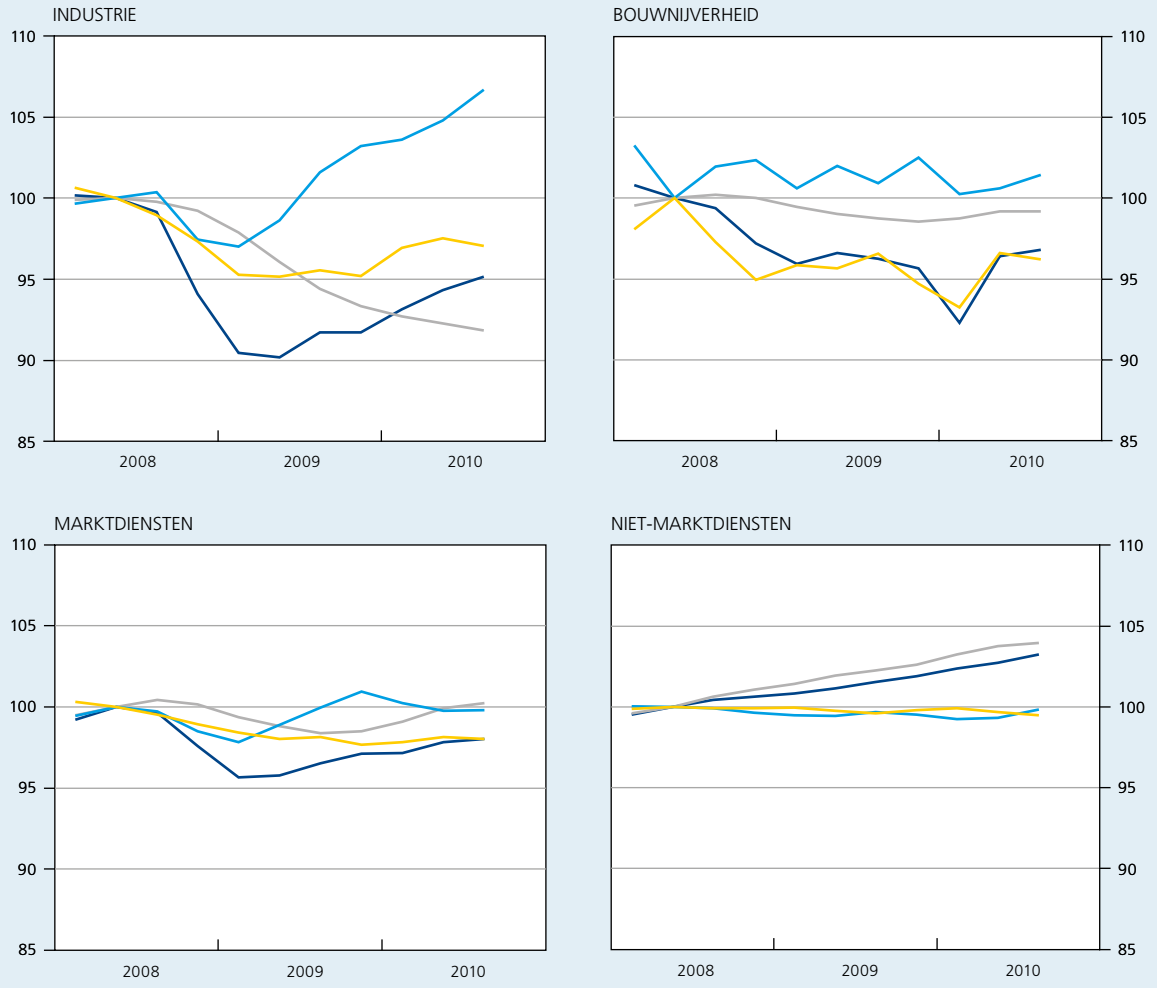
Zo waren de veranderingen in de bedrijvigheid, zoals gewoonlijk wanneer het conjunctuurverloop vooral wordt bepaald door de buitenlandse vraag, het meest uitgesproken in de industrie, die haar stempel drukte op het profiel van de economie in haar geheel. Na een gecumuleerde volumedaling met bijna 10 % tijdens de recessiefase, herstelde de toegevoegde waarde van de industrie zich vanaf het derde kwartaal van 2009 en bleef ze gedurende de eerste drie kwartalen van 2010 relatief krachtig stijgen, namelijk met 1,2 % per kwartaal. In het bijzonder de branches chemie, ijzer en staal, en transportmiddelen, bedrijfstakken met een relatief hoge internationale openheidsgraad, profiteerden direct van de opleving van de wereldhandel en boekten betere groeicijfers dan de branches die sterker afhankelijk zijn van de binnenlandse vraag. Die consolidatie van de industriële bedrijvigheid was niettemin onvoldoende om haar weer op een peil te brengen dat vergelijkbaar is met dat van vóór de recessie. In het derde kwartaal van 2010 lag het volume van de toegevoegde waarde in de industrie immers nog 5 % onder zijn vroegere piek.

Tegen de achtergrond van een sterke daling van de productie in 2009 vond de aanpassing van de gesalarieerde arbeid in de industrie aanvankelijk plaats via een vermindering van het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon en, met een vertraging van twee kwartalen, een verslechtering van de werkgelegenheid in aantal personen. De inkrimping van het aantal werknemers werd tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar voortgezet, zij het minder snel dan het voorgaande jaar. Dankzij de opleving van de bedrijvigheid hebben de industriële ondernemingen immers enerzijds snel hun productiviteit hersteld en verbeterd, en hebben ze anderzijds minder gebruik gemaakt van tijdelijke werkloosheid. Derhalve was de zichtbare productiviteit per arbeidsuur in het derde kwartaal van 2010 bijna 7 % hoger dan in het tweede kwartaal van 2008, terwijl het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon weer begon toe te nemen vanaf het eerste kwartaal van 2010, maar nog niet zo hoog lag als vóór de recessie.

In de marktdiensten, die de branches handel, horeca, « vervoer en communicatie » en « financiële dienstverlening, vastgoed en diensten aan bedrijven » omvatten, herstelde de conjunctuur zich iets sneller dan in de industrie, aangezien een lichte opleving van de bedrijvigheid merkbaar was vanaf het tweede kwartaal van 2009. De conjunctuurverbetering zette zich in 2010 voort ten belope van gemiddeld 0,3 % op kwartaalbasis. Al met al was de opleving van de bedrijvigheid in die bedrijfstak evenwel veel beperkter dan in de industrie, ook al leverde hij, gezien zijn gewicht in de economie, de grootste bijdrage tot de bbp-groei. Die geringere dynamiek houdt wellicht deels verband met twee factoren, enerzijds dat de uitweg uit de crisis aanvankelijk vooral werd geschraagd door de buitenlandse vraag, en anderzijds dat die bedrijfstak minder sterk werd beïnvloed door de economische crisis dan de industrie. Net als de omvang van de bewegingen van de toegevoegde waarde was het verloop van de gesalarieerde werkgelegenheid in de marktdiensten veel gematigder dan in de verwerkende nijverheid. De werkgelegenheid steeg eind 2009 immers met 0,1 % op kwartaalbasis en vervolgens krachtiger tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar, namelijk met zowat 0,6 %. Daarentegen nam het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon, dat minder sterk was gedaald in de aanvangsfase van de recessie, vanaf begin 2010 slechts zeer weinig toe, terwijl de productiviteit beperkte schommelingen vertoonde.

GRAFIEK 29 TOEGEVOEGDE WAARDE, GESALARIEERDE WERKGELEGENHEID, PRODUCTIVITEIT PER UUR EN AANTAL GEWERKTE UREN PER WERKNEMER IN DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN

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



GEWICHT VAN DE BELANGRIJKSTE BEDRIJFSTAKKEN IN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN DE GESALARIEERDE WERKGELEGENHEID
(in %, gemiddelden van de eerste drie kwartalen van 2010)

	Industrie	Bouwnijverheid	Marktdiensten	Niet-marktdiensten
Toegevoegde waarde	17	5	52	25
Gesalarieerde werkgelegenheid	15	6	41	38

Bron : INR.

In de bouwnijverheid was het herstel veel volatieler en kwam het later op gang. Zo is het volume van de bedrijvigheid, na een kortstondige stijging met 0,7 % tussen het eerste en het tweede kwartaal van 2009, vervolgens tot het begin van het verslagjaar onafgebroken gekrompen, doordat de economische en financiële crisis de investeringen in vastgoed van de ondernemingen en de huishoudens drukte. Bovendien belemmerde de strenge winter de bedrijvigheid gedurende het eerste kwartaal van het verslagjaar, zodat de toegevoegde waarde in de bouwnijverheid toen tijdelijk met 3,5 % terugliep. Meer fundamenteel beschouwd, werd de neerwaartse tendens die de aanvragen voor bouwvergunningen sinds begin 2009 hadden gevolgd, vanaf het eerste kwartaal van 2010 omgebogen. Deze kentering is grotendeels toe te schrijven aan de toename van het aantal dossiers die

werden ingediend aan het begin van het jaar. Naar aanleiding van de verlenging van die oorspronkelijk in het kader van het herstelplan vastgestelde regeling, was immers bepaald dat de aanvraag voor een bouwvergunning vóór 1 april 2010 moest worden ingediend om bij de bouw of oplevering van een nieuwe woning recht te kunnen hebben op het verlaagde btw-tarief van 6 % op een schijf van maximaal €50.000 exclusief btw. De schommelingen van de bedrijvigheid in deze bedrijfstak werden bijna volledig opgevangen door het verloop van het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon. Het gebruik van tijdelijke werkloosheid is in deze branche immers sterk ingeburgerd, ook bij ongunstige weersomstandigheden. Volgens de naar bedrijfstak opgesplitste gegevens over tijdelijke werkloosheid was 27 % van de tijdelijk werklozen in 2009 werkzaam in de bouwnijverheid ; zij vertegenwoordigden bijna 8 % van het aantal werknemers in deze branche. De werkgelegenheid in de bouwnijverheid, die gedurende heel 2009 amper was afgenomen, begon tijdens de eerste drie kwartalen van 2010 weer licht toe te nemen. De productiviteit per uur kon zich gedurende de hele conjunctuurperiode nagenoeg handhaven.

Ten slotte had de recessie geen negatieve invloed op de dynamiek van de niet-marktdiensten. Integendeel, deze branche, die bijna 25 % van de toegevoegde waarde van de economie genereert, behield gedurende de hele fase van conjunctuurvertraging een positief groeitempo op kwartaalbasis. Deze ontkoppeling ten opzichte van de conjunctuurcyclus kwam eveneens tot uiting in de huidige herstelfase. Onmiddellijk na de conjunctuurinzinking van de Belgische economie bleef het groeitempo van de bedrijvigheid in de niet-marktdiensten immers constant, op een kwartaalgroei van 0,4 %. Die ontwikkelingen gingen niet gepaard met significante veranderingen van de productiviteit of de individuele arbeidsduur, zodat ze grotendeels doorwerkten in de werkgelegenheid. De stijging van het aantal werknemers in de branche « overige niet-marktdiensten » en vooral in de activiteiten van de « gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening », die grotendeels rechtstreeks of onrechtstreeks worden gesubsidieerd door de overheid, bleef dan ook krachtig en bedroeg ongeveer 1 % op kwartaalbasis tijdens de eerste drie kwartalen van 2010. De werkgelegenheid in de branche « overheid en onderwijs » bleef in deze periode nagenoeg stabiel, na een licht positieve groei tijdens de voorgaande jaren.

Zo werd de in 2010 opgetekende stijging van de gesalarieerde werkgelegenheid voor de economie als geheel grotendeels geschraagd door de diensten. Tussen het laatste kwartaal van 2009 en het derde kwartaal van 2010 nam het aantal werknemers met 26.000 eenheden toe in de marktdiensten en met 18.000 eenheden in de niet-marktdiensten. In de bouwnijverheid bleef het vrijwel onveranderd. In de industrie, daarentegen, gingen nog 9.000 arbeidsplaatsen verloren.

2.1.3 Aanbod van en vraag naar arbeid

In totaal bedroeg de nettobanencreatie over het jaar 2010 als geheel 28.000 eenheden. Na een nettodaling met 21.000 personen in 2009, nam de gesalarieerde werkgelegenheid met 24.000 personen toe. De groei van de zelfstandige werkgelegenheid – die tijdens de crisis, ondanks de stijging van het aantal faillissementen, altijd had standgehouden – vertraagde opnieuw in 2010. Al met al is de geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad in 2010 licht gestegen, maar hij bleef lager dan vóór de recessie : gemiddeld had 61,9 % van de bevolking op arbeidsleeftijd een baan, tegen 61,6 % in 2009 en 62,4 % in 2008.

Tijdens het verslagjaar is de beroepsbevolking – dat is het geheel van alle werkenden en werkzoekenden – met 42.000 eenheden gestegen, tot 5.109.000 personen. Ze nam aldus sterker toe dan in 2009, ondanks de verdere vertraging van de aanwas van de bevolking op arbeidsleeftijd. De activiteitsgraad ging dan ook omhoog, na tijdens het voorgaande jaar licht te zijn gedaald.

De activiteitsgraad stemt overeen met de som van de werkgelegenheidsgraad en de werkloosheidsgraad, uitgedrukt in procenten van de bevolking op arbeidsleeftijd. Op basis van de gegevens van de arbeidskrachtentelling kan het verloop ervan per bevolkingsgroep, tijdens en in de nasleep van de crisis, worden geanalyseerd aan de hand van de veranderingen op jaarbasis in de eerste helft van 2009 en 2010.

Voor de niet-werkenden hangt de beslissing om al dan niet actief te zijn op de arbeidsmarkt onder meer af van de vooruitzichten op een baan die voldoet aan hun verwachtingen inzake loon, arbeidsomstandigheden, woon-werkverkeer, enz. In periodes van recessie verminderen de kansen om een passende baan te vinden, wat een aantal potentiële arbeidsmarktparticipanten kan ontmoedigen. In 2009 werd de opwaartse tendens van de activiteitsgraad daardoor onderbroken. De daling van de werkgelegenheid als gevolg van de crisis kwam dan bijna volledig tot uiting in een stijging van de werkloosheid. Toen de werkgelegenheid, en dus de aanwervingsvooruitzichten, zich herstelden, nam de activiteitsgraad opnieuw toe. De nettocreatie van arbeidsplaatsen was echter ontoereikend om het additionele arbeidsaanbod op te vangen, zodat de werkloosheid tijdens het verslagjaar nog aanzienlijk is gestegen.

TABEL 6 AANBOD VAN EN VRAAG NAAR ARBEID

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

	2006	2007	2008	2009	2010 r	*p.m. 2010 r, niveau*[1]
Bevolking op arbeidsleeftijd[2]	63	70	59	44	40	*7.154*
Beroepsbevolking	47	18	51	36	42	*5.109*
p.m. Geharmoniseerde activiteitsgraad[3]	*66,5*	*67,1*	*67,1*	*66,9*	*67,6*	
Nationale werkgelegenheid	53	71	76	–15	28	*4.545*
p.m. Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad						
Van 15 tot 64 jaar[3]	*61,0*	*62,0*	*62,4*	*61,6*	*61,9*	
Van 20 tot 64 jaar[4]	*66,5*	*67,7*	*68,0*	*67,1*	*67,4*	
Brussel	*57,9*	*59,4*	*60,2*	*59,5*	*58,8*	
Vlaanderen	*70,6*	*71,9*	*72,3*	*71,5*	*71,9*	
Wallonië	*61,6*	*62,6*	*62,8*	*61,7*	*61,9*	
Grensarbeiders	2	2	1	1	0	*79*
Binnenlandse werkgelegenheid	50	70	76	–16	28	*4.466*
Zelfstandigen	4	7	10	6	4	*725*
Loontrekkenden	46	63	66	–21	24	*3.741*
Werkloosheid[5]	–5	–53	–26	50	14	*565*
p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad[6]	*8,3*	*7,5*	*7,0*	*8,0*	*8,4*	
Brussel	*17,7*	*17,2*	*16,0*	*15,9*	*17,4*	
Vlaanderen	*5,0*	*4,4*	*3,9*	*5,0*	*5,5*	
Wallonië	*11,8*	*10,5*	*10,1*	*11,2*	*11,4*	

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

(1) Duizenden personen.

(2) Bevolking van 15 tot 64 jaar.

(3) Volgens de arbeidskrachtentelling, in % van de bevolking van 15 tot 64 jaar.

(4) Volgens de arbeidskrachtentelling, in % van de bevolking van 20 tot 64 jaar. Voor de gewesten gaat het in 2010 om het gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

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

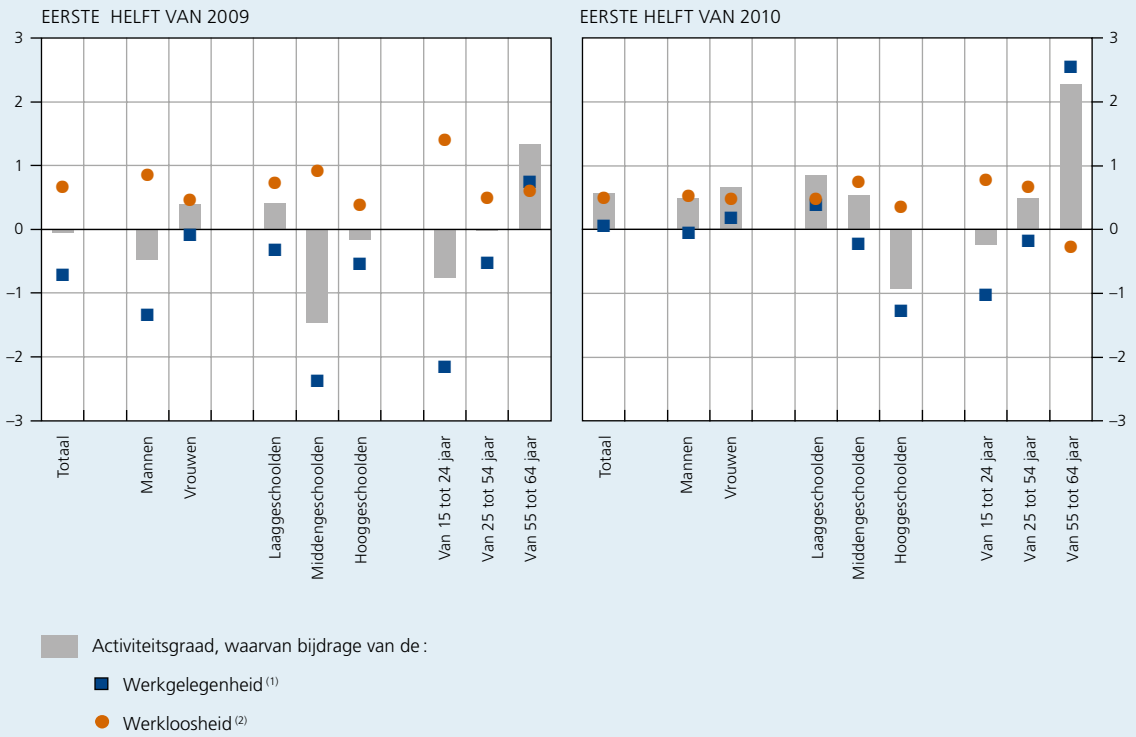
(6) Volgens de arbeidskrachtentelling, in % van de beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar. Voor de gewesten gaat het in 2010 om het gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

De door de recessie veroorzaakte daling van de werkgelegenheid trof vrijwel alle bevolkingsgroepen, maar sommige meer dan andere. Het verloop van de activiteitsgraad weerspiegelde doorgaans die verscheidenheid, zodat de werkloosheid in meer vergelijkbare mate toenam.

Vergeleken met die voor de vrouwen, ondervonden de werkgelegenheid en de werkloosheid voor mannen een grotere weerslag van de crisis, wat te verklaren is door de ruimere vertegenwoordiging van mannen in conjunctuurgevoeliger bedrijfstakken, zoals de verwerkende nijverheid. De werkgelegenheidsgraad van de vrouwen nam tijdens die periode in feite slechts licht af, onder meer omdat de groei van de werkgelegenheid in de niet-marktbranches aanhield. De trendmatige stijging van de activiteitsgraad van de vrouwen werd niet onderbroken, als gevolg van de structureel toenemende arbeidsmarktparticipatie van de vrouwen van 55 tot 64 jaar. Dat fundamentele verloop is niet alleen toe te schrijven aan de geleidelijke verhoging, vanaf 1997, van de wettelijke pensioenleeftijd voor vrouwen – van 64 tot 65 jaar op 1 januari 2009 – maar ook aan een cohorte-effect, omdat vrouwen met een hoger opleidingsniveau tot op een meer gevorderde leeftijd beroepsactief blijven. In de nasleep van de crisis ging de activiteitsgraad van de mannen weer omhoog en bereikte hij opnieuw het peil van de eerste helft van 2008. Hoewel het verschil tussen de geslachten de afgelopen jaren afnam, blijft de mannelijke activiteitsgraad niettemin veel hoger dan die van de vrouwen, met respectievelijk 73,2 en 61,4 % van de overeenstemmende bevolking op arbeidsleeftijd in de eerste helft van 2010.

GRAFIEK 30 ACTIVITEITSGRAAD: BIJDRAGEN VAN DE WERKGELEGENHEID EN DE WERKLOOSHEID PER BEVOLKINGSGROEP

(bevolking op arbeidsleeftijd, veranderingen in procentpunt t.o.v. de overeenstemmende jaarhelft van het voorgaande jaar)



Bron: EC.

(1) Deze bijdrage is gelijk aan de verandering van de werkgelegenheidsgraad.

(2) Deze bijdrage verschilt van de verandering van de gebruikelijke werkloosheidsgraad, aangezien deze laatste is uitgedrukt in % van de overeenstemmende beroepsbevolking en niet, zoals hier het geval is, in % van de overeenstemmende bevolking.

De werkgelegenheid van de laaggeschoolden, dit zijn de personen met een diploma van hooguit lager secundair onderwijs, had reeds vanaf begin 2008 de weerslag van de conjunctuurvertraging ondervonden, zodat de daling van hun werkgelegenheid tussen de eerste helft van 2008 en het eerste semester van 2009 al met al beperkt bleef. Hun activiteitsgraad nam toen zelfs licht toe. Op het hoogtepunt van de crisis daalde de werkgelegenheid van de middengeschoolden het sterkst. Het aantal hooggeschoolden met een baan is tijdens de beschouwde periode dan weer aanhoudend gestegen, tegen de achtergrond van de voortdurende toename van het gemiddelde scholingsniveau van de bevolking en de werkenden. De werkgelegenheidsgraad van de hooggeschoolden is echter teruggelopen, net als voor de andere scholingsniveaus, maar die verzwakking is te wijten aan het feit dat, tijdens en in de nasleep van de recessie, het aandeel van de bevolking met een diploma van hoger onderwijs sneller toenam dan de werkgelegenheid in die groep.

Daaruit blijkt nogmaals dat de conjunctuurgevoeligheid van de werkgelegenheid varieert volgens het scholingsniveau. Lagergeschoolde werknemers ondergaan niet alleen het eerst de gevolgen van de schommelingen in de bedrijvigheid, maar worden ook het hardst getroffen. Hooggeschoolde personeelsleden worden langer in dienst gehouden, omdat ze wegens hun specifieke kennis en vaardigheden minder gemakkelijk te vervangen zijn en dus maar in laatste instantie worden ontslagen, wanneer de bedrijvigheid blijft afnemen en een opleving niet onmiddellijk in zicht is. Voor hooggeschoolden steeg de werkloosheid ook het minst.

Uit de opsplitsing naar leeftijd blijkt dat de jongeren op de arbeidsmarkt, aangezien ze vaak nog geen vaste baan hebben of op slechts weinig beroepservaring kunnen bogen, relatief gevoeliger zijn voor de economische conjunctuur dan de andere leeftijdscategorieën. Net als voor de 25- tot 54-jarigen liep de werkgelegenheidsgraad van de jongeren van 15 tot 24 jaar zowel in 2009 als in 2010

terug, maar voor de jongeren viel de daling bijna driemaal groter uit. Voor deze bevolkingsgroep nam de werkloosheid ook het sterkst toe tijdens die twee periodes ; in 2009 gold dat eveneens voor de hooggeschoolde jongeren.

De groep van de 55- tot 64-jarigen was de enige waarvan de werkgelegenheidsgraad tijdens de crisis toenam. Deze opwaartse beweging zette zich nadien, zodra de crisis over haar hoogtepunt was, krachtig voort. In de eerste helft van 2010 daalde ook hun werkloosheidsgraad volgens de definitie van het IAB. Al met al nam de activiteitsgraad van de ouderen sterk toe, namelijk van 35,1 % in de eerste helft van 2008 tot 38,7 % in de eerste helft van 2010. De economische crisis heeft de reeds enkele jaren merkbare opwaartse tendens dus niet onderbroken. Deze tendens hangt onder meer samen met de toegenomen arbeidsmarktparticipatie van de vrouwen, de in het kader van het generatiepact genomen maatregelen en het beroep op deeltijdarbeid, bijvoorbeeld op basis van tijdskrediet, om tot op hogere leeftijd actief te blijven. Desalniettemin zijn in België minder dan vier op de tien 55- tot 64-jarigen beroepsactief, terwijl het Europese gemiddelde een op de twee bedraagt.

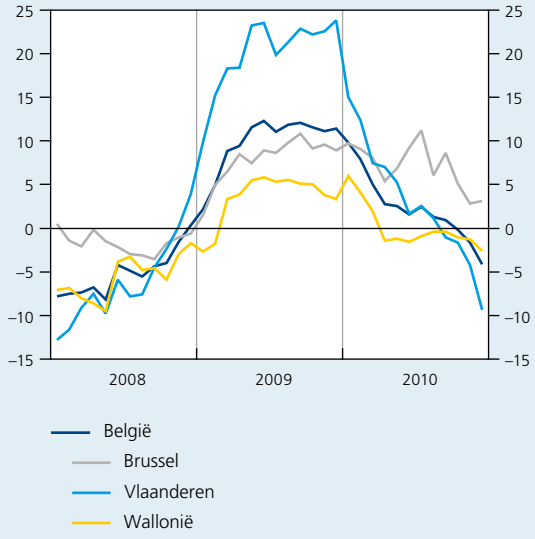
Alhoewel de werkgelegenheid opnieuw steeg, nam de werkloosheid, zoals vermeld, in 2010 verder toe. Volgens de administratieve gegevens van de RVA ging het voor geheel België om gemiddeld 565.000 personen. De toename, ten belope van 14.000 personen, had evenwel nog minder dan een derde van de omvang van die in het voorgaande jaar. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad steeg dan weer met 0,4 procentpunt, tot 8,4 % van de beroepsbevolking.

De stijging op jaarbasis van het aantal niet-werkende werkzoekenden versnelde niet langer vanaf medio 2009, maar het duurde nog tot begin 2010 alvorens ze merkbaar vertraagde en pas vanaf oktober 2010 was het aantal werklozen lager dan een jaar voordien. De werkloosheid daalde vooral voor de mannen en de jongeren van minder dan 25 jaar. Eind 2010 liep ze meer uitgesproken terug in Vlaanderen, maar het was ook in dit gewest dat het aantal niet-werkende werkzoekenden tijdens de crisis het snelst en het sterkst was gestegen, aangezien het aandeel van de werkgelegenheid in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken er groter is dan in de beide andere gewesten. In 2009 lag het aantal werklozen er immers een vijfde hoger dan een jaar eerder, terwijl in Brussel en Wallonië de stijging van de werkloosheid beperkt was gebleven tot respectievelijk 8 en 3,5 %.

De crisis had niet alleen een weerslag op het aantal werklozen, maar ook op de gemiddelde werkloosheidsduur, zoals blijkt uit het verloop van de verdeling van het aantal

GRAFIEK 31 WERKLOOSHEID IN BELGIË EN IN DE GEWESTEN

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

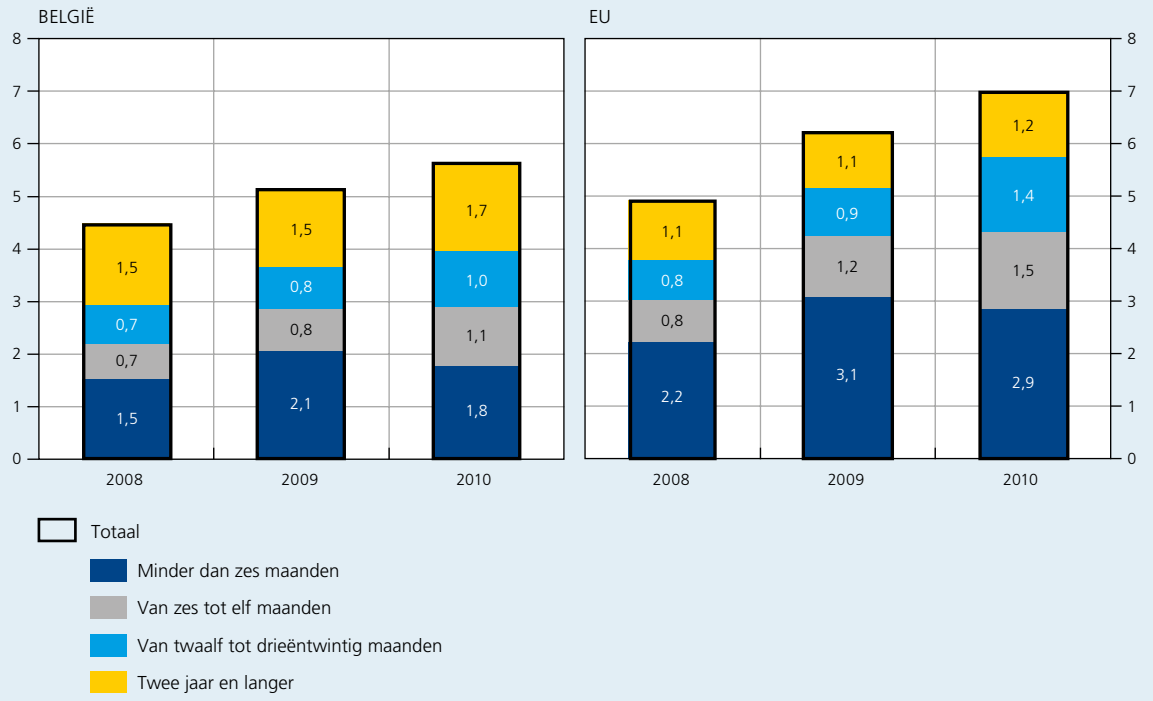


Bron : RVA.

werkzoekenden op basis van deze duur. Hiervoor wordt een werkloosheidsratio gehanteerd die het aantal werkzoekenden relateert aan de totale bevolking op arbeidsleeftijd en niet aan de beroepsbevolking, zoals gewoonlijk het geval is. Zoals hierboven werd aangetoond, wordt deze laatste immers zelf door de economische conjunctuur beïnvloed, wat de conclusies kan vertekenen. Tijdens het eerste halfjaar van 2008, voordat de crisis het werkloosheidsverloop begon te beïnvloeden, was in België 4,5 % van de bevolking op arbeidsleeftijd op zoek naar werk. Een jaar later was die ratio opgelopen tot 5,2 %, hoofdzakelijk als gevolg van de instroom van nieuwe werklozen die werd veroorzaakt door het grotere aantal ontslagen en het niet-verlengen van tijdelijke arbeidsovereenkomsten, alsook door de komst op de arbeidsmarkt van afgestudeerde jongeren die geen baan hadden gevonden. Het deel van de bevolking op arbeidsleeftijd dat kortstondig (maximaal zes maanden) werkloos is, nam hierdoor fors toe van 1,5 tot 2,1 %, terwijl de weerslag op de overige naar werkloosheidsduur opgesplitste groepen nog beperkt bleef. Nadien veranderde de situatie, omdat de kansen op werk afnamen door de crisis en de werkzoekenden geleidelijk aan langer werkloos bleven. Dit kwam tot uiting in een aangroei van alle groepen met een werkloosheidsduur van ten minste zes maanden. De verlenging van de gemiddelde werkloosheidsduur vormde aldus de belangrijkste verklaring voor de verdere stijging

GRAFIEK 32 WERKLOOSHEID VOLGENS DE WERKLOOSHEIDSDUUR IN BELGIË EN IN DE EU

(gegevens voor de eerste jaarhelft van de beschouwde jaren, in % van de bevolking op arbeidsleeftijd)



Bron: EC.

van de totale werkloosheidsratio, die in de eerste helft van 2010 opliep tot 5,7 %.

Gemiddeld werd voor de Europese Unie een grotendeels vergelijkbaar profiel opgetekend, maar de werkloosheidsratio in de EU, die reeds van de aanvang af hoger was, liep veel sterker op. Net als in België nam de kortstondige werkloosheid er eerst toe, gevolgd door die van langere duur. Opvallend is echter dat het aandeel van de zeer langdurige werkloosheid, van twee jaar en langer, dat een indicatie geeft van de structurele werkloosheid, er verhoudingsgewijs minder sterk toenam, terwijl het al aanzienlijk geringer was dan in België. Zelfs wanneer de economie opnieuw aantrekt, ondervinden die langdurig werklozen de grootste moeilijkheden om weer op de arbeidsmarkt ingeschakeld te raken. Enerzijds komt dit omdat ze mettertijd bepaalde competenties en vaardigheden kunnen hebben verloren die nodig zijn om te voldoen aan de vereisten van de arbeidsvraag en anderzijds omdat sommige werkgevers de langdurige werkloosheid als negatief selectiecriterium aanwenden en derhalve de voorkeur geven aan andere werkzoekenden. Deze houding zelf kan de langdurig werklozen ontmoedigen en hun inspanningen bij het zoeken naar werk doen afnemen.

2.1.4 Vraag en inkomens

Voornaamste vraagcomponenten

De zware recessie waar de Belgische economie sedert medio 2009 geleidelijk van herstelt, werd in hoge mate veroorzaakt door de ineenstorting van de wereldhandel en de gelijktijdige drastische voorraadafbouw. De omslag in de eerste van deze factoren lag ten grondslag aan de herstelbeweging, terwijl het effect van de voorraadwijziging met de helft afnam. Deze ontwikkelingen gingen in 2010 gepaard met de opleving van de particuliere consumptie, samen met de verbetering van de algemene economische situatie, terwijl de investeringen verder neerwaarts werden aangepast, zij het in een meer gematigd tempo dan in 2009. Al met al was het patroon van het herstel dus vrij klassiek, behalve dat de bewegingen tijdens deze conjunctuurcyclus uitzonderlijk sterk waren.

De Belgische exporteurs hebben volop profijt getrokken van het medio 2009 ingezette herstel van de wereldhandel. De opleving van de uitvoer, die in de eerste helft van

2010 enigszins in de hand werd gewerkt door de depreciatie van de euro, was tot het midden van het jaar bijzonder krachtig. Ze werd voornamelijk ondersteund door de levendige vraag van de – vooral Aziatische – opkomende economieën. De Belgische ondernemingen maakten zich de dynamiek van die markten ten nutte, hetzij direct – door er hun productie naar uit te voeren – hetzij indirect, via hun leveringen aan partners uit andere landen – met name Duitsland – die zelf handelsbetrekkingen onderhouden met klanten in Azië. De uitvoer herstelde zich vooral voor de halffabricaten, bijvoorbeeld die van de chemie en de ijzer- en staalnijverheid.

Naarmate het effect afzwakte van de steunmaatregelen die in tal van landen waren genomen om de crisis te beteugelen, tekende zich in de tweede helft van het jaar een vertraging van de buitenlandse vraag af. Deze vertraging, die snel tot uiting kwam in de beoordeling van de orderboekjes door de bedrijfsleiders, behalve tijdens de maand december, vertaalde zich eveneens in een verzwakking van het groeitempo van de Belgische uitvoer. Na een volumevermindering met 11,4 % op jaarbasis in 2009, herstelde de uitvoer zich in 2010 met gemiddeld 10 %. Deze resultaten sporen grotendeels met het verloop van de buitenlandse vraag. Volgens de ramingen is Belgiës marktaandeel bij de uitvoer met 0,3 % afgenomen, een resultaat dat vergelijkbaar is met dat van het voorgaande jaar en beter dan dat tijdens de periode 1995-2008, waarin het verlies aan marktaandeel gemiddeld 1,6 % per jaar bedroeg.

Het verloop van de invoer sloot vrij nauw aan bij dat van de uitvoer, wat er in hoge mate op wijst dat voor de productieprocessen in toenemende mate entiteiten uit verschillende landen worden ingeschakeld, bijvoorbeeld via uitbesteding. In 2010 nam de invoer op jaarbasis, met 7,7 %, echter aanzienlijk minder sterk toe dan de uitvoer als gevolg van de minder dynamische binnenlandse vraag en vooral van de nieuwe voorraadinkrimping. Over het geheel van het jaar heeft de netto-uitvoer van goederen en diensten in totaal, met 1,9 procentpunt, in zeer ruime mate bijgedragen tot de volumegroei van het bbp. Deze positieve bijdrage volgde op een negatief resultaat van respectievelijk –1 en –0,5 procentpunt tijdens de twee voorgaande jaren.

De voorraadafbouw door de ondernemingen, die in 2009 de bedrijvigheid bijzonder sterk had gedrukt, is in 2010 vertraagd. Al met al was de bijdrage van de voorraadwijziging tot de jaar-op-jaar groei van het bbp naar volume in 2010 opnieuw negatief, naar rata van –0,5 procentpunt, tegen –1 procentpunt in 2009.

De overige vraagcomponenten speelden tijdens de afgelopen twee jaar een minder doorslaggevende rol in de grote schommelingen van de bedrijvigheid dan de buitenlandse handel. Het verloop van die componenten in 2010 droeg echter nog steeds, zij het in verschillende mate, het stempel van de financiële crisis en de recessie, ook al leverden ze samen een positieve bijdrage tot de groei.

TABEL 7 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

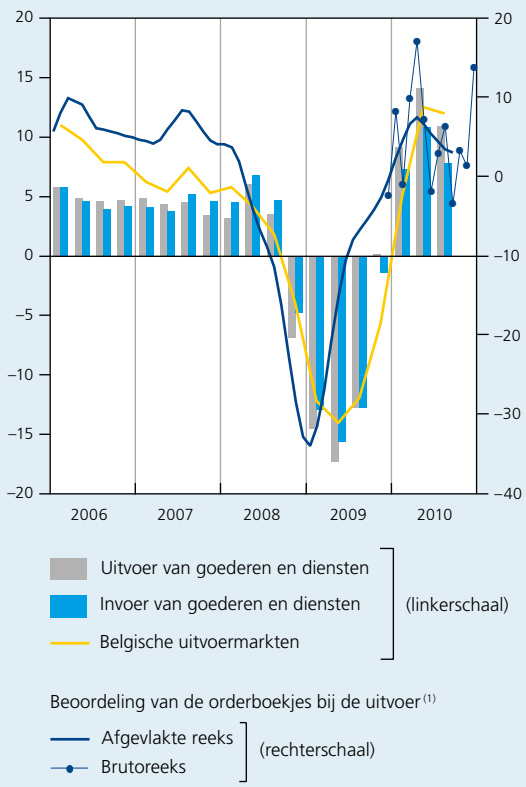
(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2006	2007	2008	2009	2010 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,8	1,7	1,4	–0,2	1,4
Consumptieve bestedingen van de overheid	0,6	2,1	2,5	0,4	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa	2,0	6,3	2,4	–4,9	–1,8
Woningen	6,4	3,4	–0,6	–3,0	–3,5
Ondernemingen	2,0	7,9	3,4	–7,5	–1,2
Overheid	–11,8	4,2	5,5	10,3	–0,9
p.m. Finale binnenlandse bestedingen (1)	*1,5*	*2,7*	*1,8*	*–1,1*	*0,6*
Voorraadwijziging (1)	0,7	0,1	0,0	–1,0	–0,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten (1)	0,5	0,1	–1,0	–0,5	1,9
Uitvoer van goederen en diensten	5,0	4,3	1,4	–11,4	10,0
Invoer van goederen en diensten	4,6	4,4	2,8	–10,9	7,7
Bbp	2,7	2,8	0,8	–2,7	2,0

Bronnen: INR, NBB.
(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp, in procentpunt.

GRAFIEK 33 UITVOER, INVOER EN UITVOERMARKTEN

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

Van die componenten stegen in 2009, naar volume, enkel de overheidsbestedingen. De overheidsconsumptie is in 2010 opnieuw toegenomen, met 1,1 % ; de overheidsinvesteringen, daarentegen, zijn dit jaar ietwat teruggelopen. De huishoudens, van hun kant, die hun consumptieve bestedingen eind 2008 en begin 2009 drastisch hadden afgeremd, voerden hun consumptie weer op vanaf het midden van dat jaar, zij het in een matig tempo. In 2010 hield die toename aan, zodat de consumptieve bestedingen van de particulieren gemiddeld met 1,4 % in reële termen aangroeiden, na een daling met 0,2 % in 2009. Daarentegen liepen de bedrijfsinvesteringen tijdens het verslagjaar verder terug, zij het veel minder sterk dan in 2009 : ze daalden met 1,2 %, terwijl ze in 2009 met 7,5 % waren afgenomen. Ten slotte bleef de woningbouw in 2010 zeer zwak, doordat de investeringen van de huishoudens in woningen nog iets meer krompen dan in het voorgaande jaar, namelijk met 3,5 %, tegen 3 %.

Particulieren

De normalisering van de economische en financiële omgeving was voor de particulieren in 2010 belangrijker dan het verloop van de koopkracht. Zo is de onzekerheid die de vooruitzichten ten aanzien van hun toekomstige inkomens aantastte en begin 2009 een hoogtepunt had bereikt, sterk afgenomen, zoals blijkt uit het verloop van de vertrouwensindicator van de huishoudens, en meer bepaald van de component die peilt naar hun verwachtingen omtrent het verloop van de werkloosheid voor de volgende twaalf maanden. Terwijl die component sedert maart 2008 zeer sterk was verslechterd en in februari 2009 inzake pessimisme een piek bereikte, is hij vervolgens nagenoeg ononderbroken verbeterd. In augustus 2010 evenaarde hij weer zijn langetermijnpeil, wat wijst op een min of meer neutraal oordeel van de huishoudens inzake hun toekomstig inkomen uit arbeid. Zoals reeds in deel 2.1.2 werd vermeld, kwamen de werkgelegenheidsresultaten de afgelopen twee jaar – gelet op de omvangrijke inkrimping van de bedrijvigheid – als een aangename verrassing.

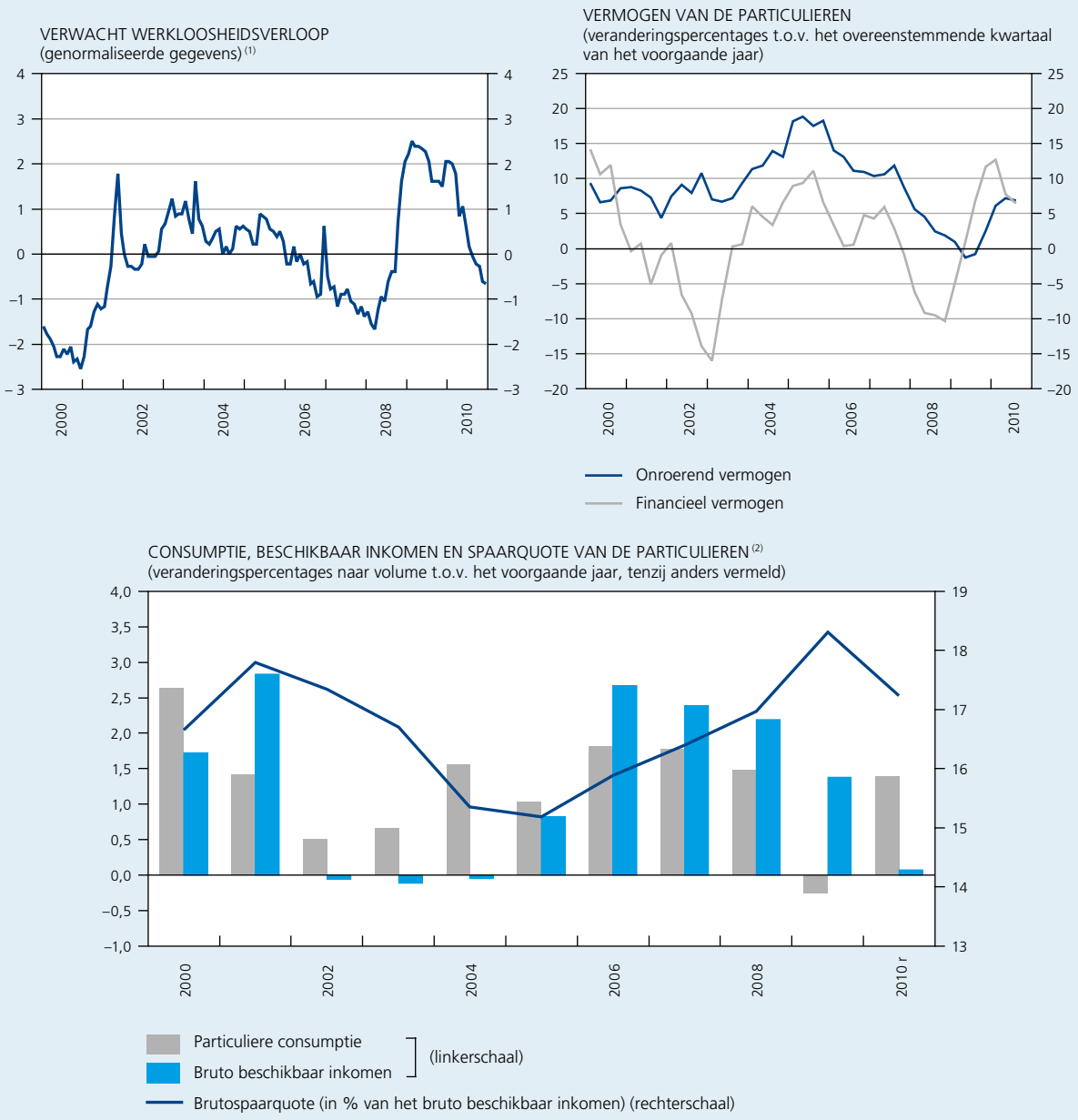
Bovendien is het vermogen van de huishoudens, dat door de crisis zwaar was aangetast, sedertdien weer toegenomen, zoals uitvoerig wordt toegelicht in Kader 9 van deel 3.3.2. Hoewel de particulieren een aanzienlijk deel van hun vermogen hadden verloren door de beurskrach, de spanningen op de financiële markten en de, weliswaar beperkte, daling van de woningprijzen, heeft dat vermogen zich nadien hersteld dankzij een grotere spaarinspanning, de opleving van de beurskoersen en de opnieuw stijgende vastgoedprijzen.

De betere werkgelegenheidsvooruitzichten en de opwaardering van hun vermogen hebben de huishoudens ertoe aangezet bij hun consumptieve bestedingen de teugels te vieren. Wanneer de particulieren beslissen over de middelen die ze aan consumptie besteden, houden ze immers niet enkel rekening met hun lopend inkomen, maar ook met het toekomstig inkomen waarop ze denken te mogen rekenen, volgens de theorie van het zogenoemd « permanent inkomen ». Dit komt tot uiting in een afvlakking van de consumptie in de loop der jaren, terwijl de soms erratische bewegingen van het lopend beschikbaar inkomen worden opgevangen door de spaarquote. Terwijl de huishoudens in 2009, ondanks een nog altijd krachtige stijging van hun lopend beschikbaar inkomen, een zwakkere groei van hun toekomstig inkomen verwachtten – gelet op de sombere werkgelegenheidsvooruitzichten, de afbrokkeling van hun vermogen en de zeer forse verslechtering van de overheidsfinanciën – liep hun spaarquote dus steil op, tot 18,3 % van hun beschikbaar inkomen. Door de normalisering van de economische situatie nam de spaarquote tijdens het verslagjaar sterk

af, namelijk tot 17,2 %, een peil dicht bij dat van vóór de crisis. Achteraf beschouwd waren de huishoudens van oordeel dat ze in 2009 overdreven pessimistisch gestemd waren geweest in verband met de ontwikkeling van hun toekomstig inkomen.

De particulieren verhoogden hun consumptieve bestedingen met 1,4 % tijdens het verslagjaar, terwijl ze die drastisch hadden afgeremd in 2009. De relatief goede resultaten van de consumptieve bestedingen van de particulieren kwamen tot stand ondanks een stagnatie van hun beschikbaar inkomen in reële termen – met andere woorden van hun koopkracht – in 2010. Die ontwikkelingen staan in schril contrast met die van het voorgaande jaar, waarin de particuliere consumptie met 0,2 % was gedaald, terwijl het beschikbaar

GRAFIEK 34 DETERMINANTEN VAN DE BRUTOSPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN



Bronnen: INR, NBB.

(1) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête; originele reeks verminderd met het gemiddelde over de periode gaande van 1985 tot 2010 en gedeeld door haar standaardafwijking.

(2) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, gedefleerd aan de hand van de deflator van de particuliere consumptie. Het beschikbaar inkomen en de spaarquote omvatten de wijziging in de rechten van de huishoudens op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

inkomen van de huishoudens met 1,6 % naar volume was gestegen.

Verschillende factoren verklaren deze aan het conjunctuurverloop tegengestelde ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen. In 2009, op het hoogtepunt van de crisis, vertoonde het immers een stijging, die in 2010, tegen de achtergrond van een herstel van de economische bedrijvigheid, gevolgd werd door een stagnatie.

In de eerste plaats is doorgaans een tijdsverschil merkbaar tussen het verloop van de consumptieprijzen en de indexering van de lonen. Het vertragingseffect dat inherent is aan de geldende indexeringsmechanismen in de diverse paritaire comités, impliceert dat de lonen pas na enige tijd worden aangepast aan een stijging van de inflatie. Zo waren de nominale uurlonen in 2009, als gevolg van een toename van de inflatie in 2008, met 3,6 % gestegen, waarvan 2,5 % enkel door de automatische indexering, terwijl de aan de hand van de HICP gemeten inflatie tegelijkertijd tot 0 % was teruggelopen. Aangezien de indexering van de lonen – en ook die van de sociale uitkeringen – ruim boven het verloop van de consumptieprijzen uitkwam, vormde ze in 2009 een belangrijke ondersteunende factor voor de koopkracht van de huishoudens. In 2010 werkten de indexeringsmechanismen in tegengestelde richting. De indexering van de bezoldigingen bleef zeer beperkt, met een verandering op jaarbasis van zowat 0,5 %, gelet op de zeer geringe stijging van de gezondheidsindex een jaar eerder, terwijl de inflatie daarentegen opflakkerde en aldus tijdelijk de koopkracht van de huishoudens drukte.

Bovendien is de stijging van de uurloonkosten ongerekend indexering, die in 2009 was versneld, sterk vertraagd, zoals uitvoeriger wordt beschreven in deel 2.2.3.

Een andere factor die de koopkracht van de huishoudens in 2009 had ondersteund, maar ze in 2010 drukte, waren de belastingen. Van sommige belastingverminderingen die de huishoudens in 2009 hadden genoten, werd de draagwijdte in 2010 ingeperkt. Enerzijds werd de belastingverlaging die in 2009 werd toegekend aan alle in het Vlaams Gewest wonende werknemers, in 2010 slechts voor bepaalde groepen werknemers gehandhaafd. Anderzijds sorteerde de snellere inkohiering van de personenbelasting tijdens het verslagjaar niet meer dezelfde effecten als in 2009. In het laatstgenoemde jaar had ze voor een groot aantal belastingplichtigen namelijk geleid tot twee terugbetalingen van belastingen, doordat de terugbetaling die bij een ongewijzigde inkohiering pas in 2010 zou hebben plaatsgevonden, werd vervroegd.

TABEL 8 DETERMINANTEN VAN HET BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

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

	2006	2007	2008	2009	2010 r	*p.m. 2010 r, in € miljard*
Bruto primair inkomen	4,9	5,5	5,4	–1,3	2,4	*262,7*
Beloning van werknemers	4,8	5,2	5,4	1,3	1,8	*187,5*
Arbeidsvolume werknemers	1,4	2,0	1,5	–2,1	0,8	
Bezoldiging per gewerkt uur	3,2	3,1	3,9	3,6	0,9	
Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen	6,1	4,9	1,4	–3,0	3,6	*46,0*
waarvan beroepsinkomen van zelfstandigen	5,4	2,6	0,3	–1,8	2,3	
Inkomen uit vermogen (1)	3,7	8,2	11,3	–13,6	4,8	*29,1*
Lopende overdrachten (1)	0,8	7,3	5,5	–12,3	1,9	*–42,0*
Ontvangen lopende overdrachten	2,3	3,9	5,6	7,1	3,3	*81,6*
Betaalde lopende overdrachten	1,8	5,2	5,6	–0,4	2,8	*123,7*
Bruto beschikbaar inkomen	5,8	5,1	5,4	1,1	2,5	*220,6*
p.m. In reële termen (2)	*2,8*	*2,2*	*2,1*	*1,6*	*0,0*	

Bronnen: INR, NBB.

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

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

Rekening houdend met die factor en met de hierboven reeds toegelichte invloed van de schommelingen in het tempo van de automatische indexering van de sociale uitkeringen, stegen de netto-overdrachten van de particulieren aan de overheid met 1,9 % tegen lopende prijzen.

De overige determinanten van het beschikbaar inkomen van de huishoudens, die door de crisis sterk neerwaarts werden beïnvloed, hebben zich in 2010, parallel met het verloop van de economische bedrijvigheid, weliswaar hersteld, zij het slechts in beperkte mate. Het arbeidsvolume van de werknemers, dat in 2009 met 2,1 % was gedaald, nam in 2010 met ongeveer 0,8 % toe, vooral onder invloed van de stijging van het aantal werkenden. Die verbetering werd in belangrijke mate gecompenseerd door de aanzienlijk tragere stijging van de uurloonkosten, zodat in totaal de beloning van werknemers nauwelijks sneller is gestegen dan in 2009. Na een daling met 3 % in 2009 vertoonde het geheel van het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen van de zelfstandigen, van zijn kant, opnieuw een positief verloop, met een weliswaar bescheiden groei van 3,6 % tegen lopende prijzen. Deze opleving zou ten goede zijn gekomen aan de inkomens van de vrije beroepen, behalve de in het bouwbedrijf werkzame beroepscategorieën, die nog steeds hinder ondervonden van de zwakte in de bouwnijverheid. Na een sterke daling van het inkomen uit vermogen in 2009, ten slotte, zagen de particulieren dat inkomen in 2010 toenemen, met zowat 4,8 % in nominale termen. De ondernemingen hebben over het geheel genomen meer dividenden uitgekeerd, tegen de achtergrond van een verbetering van hun rentabiliteit. De andere inkomens uit beleggingen bleven daarentegen teruglopen : de particulieren, die traditioneel netto geld uitlenen aan de andere sectoren, ondervonden met name opnieuw de weerslag van de rentedaling.

Na tijdens de periode 2003-2007 een gemiddelde volumegroei van meer dan 6 % te hebben opgetekend, zette de investeringscyclus van de huishoudens een neerwaartse fase in. Zo waren de investeringen in woningen in reële termen teruggelopen met 0,6 % in 2008 en met 3 % in 2009. De stijging van de hypothecaire rentetarieven en de verstrenging van de op nieuwe kredieten toegepaste voorwaarden bij het uitbreken van de financiële crisis, maar vooral – en in een tweede fase – de afbrokkeling van het vertrouwen en de verslechtering van hun vooruitzichten inzake werkgelegenheid, hadden de huishoudens ertoe aangezet een afwachtende houding aan te nemen, tegen de achtergrond van de vertraging en zelfs daling van de woningprijzen op de secundaire markt.

In 2010 ging de activiteit in de woningbouw eens te meer achteruit. Op jaarbasis lijkt de afname naar volume van de investeringen in woningen, met gemiddeld 3,5 %, zelfs scherper dan tijdens de twee voorgaande jaren. Gelet op de tijd die verloopt tussen de beslissing om een woning te bouwen of te verbouwen en het moment waarop het project daadwerkelijk wordt uitgevoerd, was de zwakte van de bruto-investeringen in vaste activa door de particulieren in 2010 waarschijnlijk nog toe te schrijven aan de grote onzekerheid, onder meer wat betreft de verwachtingen inzake de werkloosheid, die in 2009 het hele jaar heerste. Uit de kwartaalgegevens blijkt evenwel dat de inkrimping van de investeringen in woningen een hoogtepunt bereikte tijdens het eerste kwartaal van 2010 en dat ze sedertdien geleidelijk is vertraagd. Het lage niveau van de hypothecaire rentetarieven en de verlenging van de maatregel inzake het verlaagd btw-tarief op nieuwbouw hebben er waarschijnlijk toe bijgedragen dat de vraag van de huishoudens naar woningen enigszins werd ondersteund.

Zoals hierboven vermeld, is de verzwakking van de vastgoedmarkt in België niet te vergelijken met de ontwikkelingen in een aantal andere Europese landen. De correctie van de vastgoedprijzen bleef zeer beperkt in België, aangezien slechts gedurende drie kwartalen op rij een prijsdaling werd opgetekend, namelijk van het laatste kwartaal van 2008 tot het tweede kwartaal van 2009, wat uitmondde in een gecumuleerde vermindering van slechts 3,5 %. De prijzen zijn sindsdien opnieuw gaan stijgen, en hun groei op jaarbasis bereikte 5,6 % in het derde kwartaal van 2010. Bovendien is de vertraging van de activiteit in de bouwnijverheid in België, gelijktijdig met de recessie van 2008-2009, gematigd gebleven in vergelijking met de ontwikkelingen in andere landen, in het bijzonder in die landen waar de bouwnijverheid tijdens de aan de crisis voorafgaande periode de groeimotor was geweest.

Vennootschappen

Terwijl de ondernemingen eind 2008 en begin 2009 werden geconfronteerd met een nooit eerder geziene inkrimping van de vraag – waardoor hun bedrijfsresultaat fors werd gedrukt – profiteerden ze in 2010 van het herstel van de wereldhandel, en konden ze aldus opnieuw positieve resultaten voorleggen. Hun bruto-exploitatieoverschot – dat met 0,1 % tegen lopende prijzen was gedaald in 2008, en vervolgens met 6,5 % in 2009 – is in 2010 met 7,5 % de hoogte ingegaan. Deze verbetering vloeit zowel voort uit de aangroei van het verkoopvolume als uit de toename van de bruto-exploitatiemarge per verkochte eenheid. De sterke uitvoergroei van de Belgische ondernemingen – tegen de achtergrond van het herstel van de wereldvraag – verklaart de stijging van hun omzet, terwijl de verkopen

op de binnenlandse markt – met inbegrip van de voorraadwijziging – blijk gaven van een zekere lusteloosheid, met een beperkte daling van 0,4 %.

Tegen de achtergrond van de aantrekkende vraag namen de verkoopprijzen in 2010 toe, na een scherpe daling in het voorgaande jaar. Die stijging vloeide deels voort uit de toename van de invoerkosten, die het gevolg was van de prijsstijging voor grondstoffen. De productiekosten van binnenlandse oorsprong werden daarentegen getemperd door de bijzonder gematigde ontwikkeling van de loonkosten : de beperkte groei van de loonkosten per uur – die reeds eerder ter sprake kwam – heeft in combinatie met de productiviteitsstijging geleid tot een daling van de loonkosten per eenheid product met 0,3 % in 2010.

De verbetering van de winstgevendheid van de ondernemingen heeft hen in staat gesteld meer dividenden uit te keren dan het jaar voordien. De ondernemingen hebben tevens meer belastingen op inkomen en op vermogen betaald dan in 2009, onder meer omdat de belastinggrondslag – die door de crisis ernstig was aangetast – zich tijdens het verslagjaar heeft hersteld.

De stijging van het bruto-exploitatieoverschot van de ondernemingen impliceert ook dat de ondernemingen over meer interne middelen beschikken om zo nodig hun investeringsuitgaven te financieren. De toegang van de ondernemingen tot externe financiering is eveneens verbeterd in 2010. Zoals uitvoerig toegelicht in deel 3.3, zijn de kosten van bankkrediet verder gedaald, en werd de financiering via de financiële markten vergemakkelijkt door de goede prestaties van de beurskoersen en door de afgenomen risicoaversie van de beleggers.

Ondanks de gunstiger vooruitzichten inzake de afzetmarkten en de verbetering van de financieringsmogelijkheden, is het volume van de bedrijfsinvesteringen dit jaar verder teruggelopen met 1,2 %, een tempo dat evenwel lager is dan in 2009, toen een neergang met 7,5 % was opgetekend. De kwartaalgegevens wijzen evenwel op een geleidelijke opleving van de bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen, aangezien zich aan het einde van het verslagjaar een beperkt herstel heeft afgetekend.

De zeer geleidelijke verbetering van de investeringen past weliswaar in het kader van een aanmerkelijk herstel van de bezettingsgraad van het productievermogen van de ondernemingen, ten opzichte van een dieptepunt zonder voorgaande. De crisis had de productie immers onder druk gezet, en de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid was in april 2009 gezakt tot een historisch minimum van 70,1 %. Die bezettingsgraad gaf vanaf het tweede kwartaal van 2009 en in heel 2010 een herstel te zien. In het laatste kwartaal van 2010 beliep hij 80 %, een resultaat in de buurt van het gemiddelde van de afgelopen drie decennia. Toch is, op het niveau van het geheel van de ondernemingen, de *capital-output* ratio – gedefinieerd als de verhouding tussen de

TABEL 9 DETERMINANTEN VAN HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

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

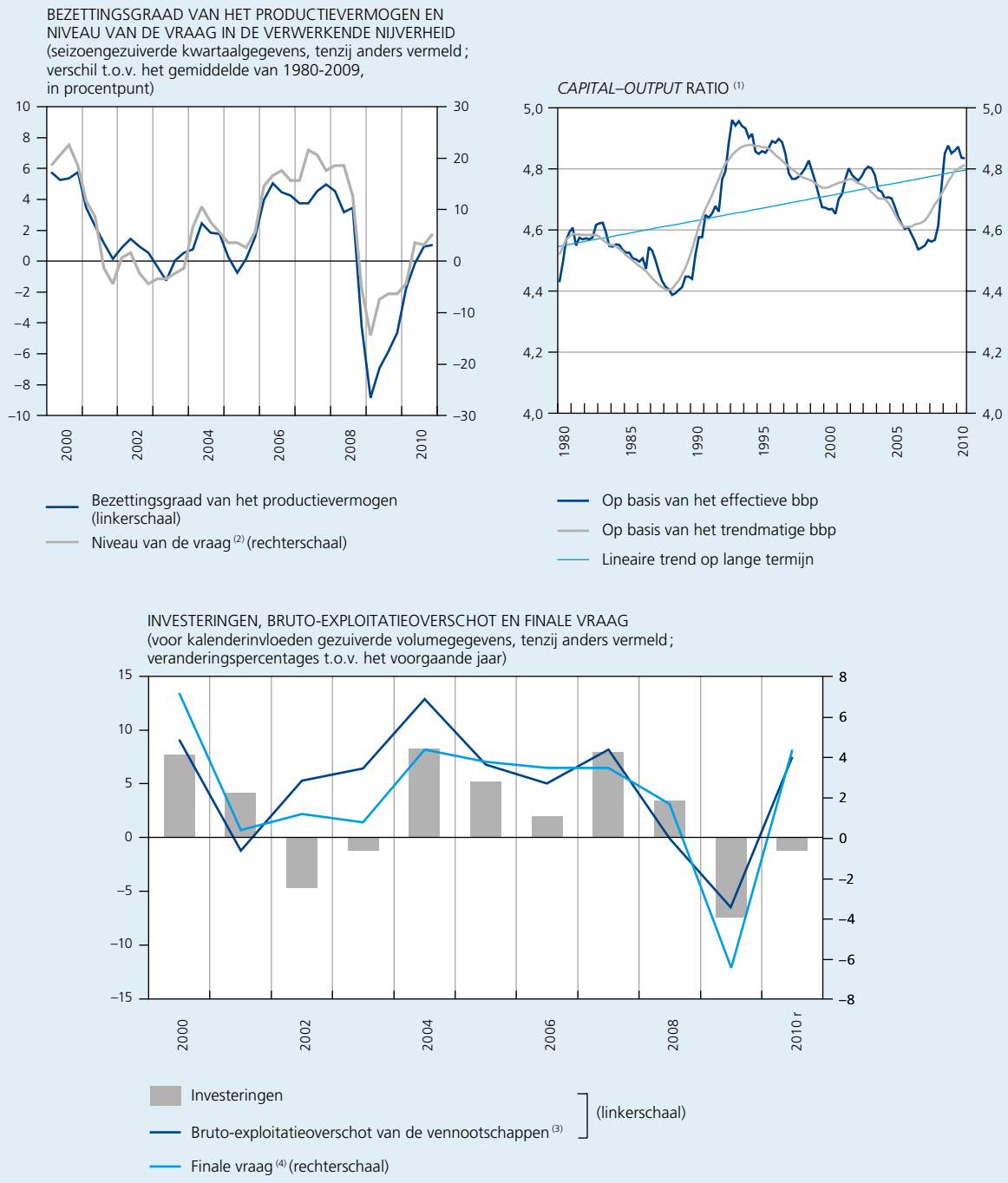
	2006	2007	2008	2009	2010 r
Bruto-exploitatiemarge per verkochte eenheid (1)	1,2	4,0	–2,0	0,9	2,6
Verkoopprijs per eenheid	2,8	2,0	4,1	–3,8	4,7
Op de binnenlandse markt (1)	2,9	1,8	4,1	–2,3	3,4
Voor de uitvoer	2,7	2,2	4,1	–5,3	6,2
Kosten per verkochte eenheid (1)	3,0	1,7	5,2	–4,6	5,1
Ingevoerde goederen en diensten	3,4	2,0	6,6	–8,5	8,3
Kosten van binnenlandse oorsprong per geproduceerde eenheid (1) (2)	2,2	1,0	2,6	2,4	0,2
waarvan loonkosten per eenheid product	2,0	2,3	4,5	3,7	–0,3
Eindverkopen tegen vaste prijzen	3,7	4,0	1,9	–7,3	4,8
Op de binnenlandse markt (1)	2,2	3,5	2,2	–2,6	–0,4
Voor de uitvoer	5,1	4,4	1,7	–11,6	10,0
Bruto-exploitatieoverschot van de vennootschappen	5,0	8,2	–0,1	–6,5	7,5

Bronnen : INR, NBB.

(1) Met inbegrip van de voorraadwijziging.

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

GRAFIEK 35 BEDRIJFSINVESTERINGEN : VERLOOP EN DETERMINANTEN



Bronnen : INR, NBB.

(1) Verhouding tussen de kapitaalvoorraad en het bbp, in reële termen.
(2) Volgens de antwoorden op de kwartaalenquête bij de verwerkende nijverheid, aandeel van de ondernemingen die de ontoereikende vraag niet vermeldden als verklaring voor een onderbezetting van het productievermogen ; niet-seizoengezuiverde gegevens.
(3) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens naar waarde.
(4) Totaal van de binnenlandse bestedingen en de uitvoer van goederen en diensten.

kapitaalvoorraad en het bbp, beide uitgedrukt in reële termen – hoog gebleven, ook al heeft de eind 2008 ingezette inzinking van de investeringen ertoe bijgedragen dat die ratio zijn langetermijntendens benadert. Rekening houdend met de aanzienlijke inkrimping van de productie tijdens de recessie, is het overtollige productievermogen

derhalve nog niet volledig weggewerkt. Het is overigens logisch dat de bedrijfsinvesteringen in de nasleep van een recessie slechts na verloop van tijd opnieuw aantrekken, aangezien de ondernemingen doorgaans wachten op de bevestiging van een duurzaam herstel van de finale vraag vóór ze hun bruto-investeringen in vaste activa opnieuw optrekken.

Rest van de wereld

Wanneer rekening wordt gehouden met de inkomens van de binnenlandse sectoren, enerzijds, en met hun consumptieve bestedingen en investeringsuitgaven, anderzijds, komt men per saldo tot hun financieringsbehoefte of -vermogen. Door dit saldo te aggregeren over alle binnenlandse sectoren – dat wil zeggen de reeds besproken particulieren en vennootschappen, maar ook de overheid, waarvan de transacties uitvoerig worden beschreven in deel 2.3 – komt men tot de financieringsbehoefte of het financieringsvermogen van de economie, wat overeenstemt met een nettolening van of aan de rest van de wereld.

Het financieringsvermogen van de particulieren bedroeg tijdens het verslagjaar 4,6 % bbp, tegen 5,2 % in 2009. Deze daling is het gevolg van de inkrimping van de besparingen van de particulieren, die op haar beurt volledig is toe te schrijven aan de afname van hun beschikbaar inkomen in verhouding tot het bbp, terwijl hun consumptieve bestedingen tussen 2009 en 2010 vrijwel stabiel bleven. Hun investeringen, die voornamelijk betrekking hebben op woningen, liepen dan weer terug.

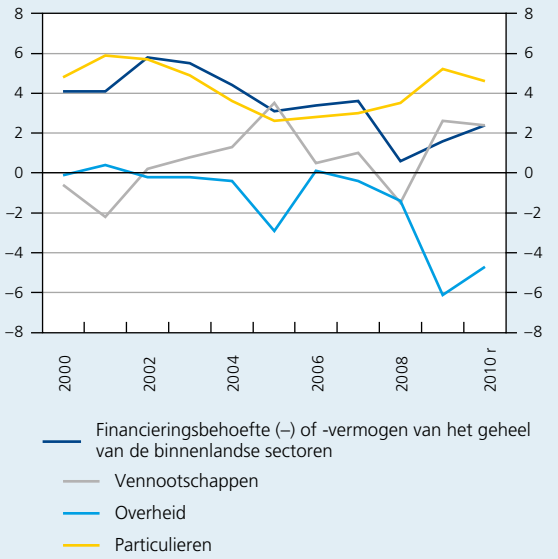
Het financieringssaldo van de vennootschappen was in 2009 sterk verbeterd, voornamelijk onder impuls van de drastische aanpassing van hun bruto-investeringen in vaste activa, maar in de loop van het verslagjaar liep het ietwat terug tot 2,4 % bbp, en dit ondanks een lichte stijging van het beschikbaar inkomen als gevolg van hun goede bedrijfsresultaten. De daling van de nettokapitaaloverdrachten is verantwoordelijk voor die inkrimping van hun financieringsvermogen.

De verslechtering van het financieringsvermogen van de huishoudens en de vennootschappen in 2010 werd echter ruimschoots gecompenseerd door de vermindering van de financieringsbehoefte van de overheid met 1,4 procentpunt bbp. Hierdoor is het positieve financieringssaldo van alle binnenlandse sectoren samen opgelopen van 1,6 % bbp in 2009 tot 2,4 %.

Die stijging van het saldo vindt haar tegenhanger in het goederen- en dienstenverkeer met het buitenland. Het

GRAFIEK 36 FINANCIERINGSSALDO VAN HET GEHEEL VAN DE BINNENLANDSE SECTOREN

(in % bbp)



Bronnen : INR, NBB.

herstel van de buitenlandse vraag leidde immers tot een toename van de dekkingsgraad naar volume van de invoer door de uitvoer. De ruilvoet, van zijn kant, verslechterde in 2010 met 2 %, na een verbetering met 3,4 % in het voorgaande jaar. Tegen de achtergrond van de recessie waren de uitvoer- en de invoerprijzen in 2009 gedaald, maar door het herstel liepen ze weer op in 2010 : ze stegen met respectievelijk 6,2 en 8,3 %.

Volgens de gegevens van de betalingsbalans is het overschot op de handelsbalans voor de goederen en diensten opgelopen van € 4 miljard in 2009 tot € 5,7 miljard in 2010. Deze positieve ontwikkeling droeg bij tot het herstel van het saldo op de lopende rekening, waarvan het overschot tijdens die periode is gestegen van € 2,9 tot € 5,2 miljard.

Deze verbetering van het lopend saldo van de betalingsbalans bevestigt de in 2009 ingezette herstelbeweging, na de spectaculaire inzinking in 2008 onder de gecombineerde invloed van de snelle stijging van de energieprijzen – die zwaar had gewogen op de ruilvoet – en de sterkere dynamiek van de Belgische finale binnenlandse vraag dan in de nabije landen, die ervoor had gezorgd dat de invoer forser toenam dan de uitvoer. Toch is het niveau van het lopend overschot ruimschoots onder dat van het einde van de jaren negentig en het begin van de jaren 2000 gebleven. Zo beliep het nog slechts 1,5 % bbp in 2010,

TABEL 10 NETTOLENING AAN DE REST VAN DE WERELD

(saldi ; in € miljard, tenzij anders vermeld)

					Eerste negen maanden	
	2007	2008	2009	2010 r	2009	2010
1. Lopende rekening						
Goederen en diensten	4,9	–8,1	4,0	5,7	2,5	3,9
Goederen	0,6	–11,3	–2,1	–1,2	–0,4	0,4
Diensten	4,3	3,2	6,2	6,9	2,9	3,5
Inkomens	5,2	8,1	5,3	5,6	7,0	7,1
Inkomens uit arbeid	4,5	4,5	4,9	5,0	3,6	3,7
Inkomens uit beleggingen en investeringen	0,7	3,5	0,4	0,6	3,4	3,4
Lopende overdrachten	–4,6	–6,5	–6,4	–6,0	–4,9	–4,7
Overdrachten van de overheid	–4,6	–5,1	–4,8	–5,2	–3,7	–4,1
Overdrachten van de andere sectoren	0,0	–1,5	–1,6	–0,8	–1,2	–0,6
Totaal	5,4	–6,5	2,9	5,2	4,6	6,3
p.m. Idem, in % bbp	*1,6*	*–1,9*	*0,8*	*1,5*	*1,8*	*2,4*
2. Kapitaalrekening	–1,3	–1,9	–1,3	–0,4	–0,5	0,2
3. Nettolening aan de rest van de wereld (1 + 2)	4,1	–8,5	1,6	4,8	4,1	6,5
p.m. Idem, in % bbp	*1,2*	*–2,5*	*0,5*	*1,4*	*1,6*	*2,5*
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen van de binnenlandse sectoren volgens de nationale rekeningen, in % bbp	*3,6*	*0,6*	*1,6*	*2,4*	*2,8*	*3,7*

Bronnen : INR, NBB.

terwijl het tijdens de periode 1998-2002 gemiddeld 4,4 % bbp bedroeg. Het was vooral het goederenverkeer dat ten grondslag lag aan de trendmatige verslechtering van de lopende rekening, terwijl het positieve saldo van het dienstenverkeer tussen België en de rest van de wereld enigszins bleek toe te nemen.

Volgens de voor de eerste negen maanden van 2010 beschikbare gegevens is het door het dienstenverkeer gegenereerde overschot opnieuw toegenomen in 2010. Zo is het overschot op de vervoertransacties aangegroeid in het spoor van de opleving van de wereldhandel en zijn de ontvangsten uit licentierechten gestegen. Deze verbeteringen werden gedeeltelijk gecompenseerd door een vermindering van het overschot bij de diensten aan bedrijven.

Het overschot op de factorinkomens is eveneens licht gestegen in 2010. Enerzijds is het structurele overschot van de inkomens uit arbeid, dat voornamelijk voortvloeit uit de lonen die de Europese instellingen uitbetalen aan hun personeelsleden die in België verblijven, licht toegenomen. Anderzijds heeft het saldo van de inkomens uit beleggingen en investeringen zich over het gehele jaar hersteld, aangezien de daling van het tekort op de dividenden, die in de hand werd gewerkt door de economische opleving, niet helemaal werd gecompenseerd door de inkrimping van het saldo van de rentestromen. Deze laatste beweging verhult echter een duidelijke vermindering van de brutostromen, doordat de uit de rest van de wereld ontvangen rente en de door de Belgische ingezetenen betaalde rente zijn afgenomen als gevolg van de algemene daling van de rentetarieven.

Ten slotte is ook het saldo van de lopende overdrachten – dat traditioneel negatief is omdat België een nettobijdrager is tot de EU-begroting – verbeterd in 2010.

Het herstel van de kapitaalrekening, van zijn kant, heeft ook bijgedragen tot de verbetering van het financieringssaldo van de economie in haar geheel. Tijdens de eerste negen maanden van het jaar vertoonden de

transacties van de kapitaalrekening een positief saldo van 0,2 miljard, in vergelijking met een tekort van ongeveer 0,5 miljard tijdens dezelfde periode van 2009. Deze verbetering vloeit onder meer voort uit het feit dat de Belgische ondernemingen minder CO_2-emissierechten hebben aangekocht.

2.1.5 Structurele ontwikkelingen

De laatste jaren hebben de structurele onevenwichtigheden veel aandacht gekregen. De financiële en economische crisis heeft immers aangetoond dat deze onevenwichtigheden desastreuze gevolgen kunnen hebben voor de macro-economische stabiliteit van de economieën. Dat geldt in het bijzonder binnen een monetaire unie zoals het eurogebied. Die gevolgen zijn niet enkel voelbaar in het land in kwestie, maar kunnen, via besmettingseffecten, ook het vertrouwen ondermijnen in andere landen van het eurogebied, onder meer wegens blootstelling van financiële instellingen en vandaar ook, in voorkomend geval, van de overheid van deze landen. Uiteindelijk dreigen die onevenwichtigheden de werking zelf van het eurogebied als geheel in gevaar te brengen. Voorts kan het wisselkoersinstrument niet meer worden ingezet, zodat de onevenwichtigheden tussen de partners van het eurogebied voornamelijk moeten worden weggewerkt via structurele maatregelen, die pas na verloop van tijd effect sorteren. Het is dus van cruciaal belang om snel de noodzakelijke aanpassingsmaatregelen te nemen.

Aangezien het ontstaan van structurele onevenwichtigheden vaak moeilijk in reële tijd kan worden opgespoord, wordt dikwijls een beroep gedaan op indicatoren die ze snel kunnen signaleren. Het saldo van de lopende rekening met het buitenland vormt in dat opzicht een goede referentie, aangezien het niet alleen de concurrentiepositie van het land ten opzichte van het buitenland weerspiegelt, maar ook eventuele binnenlandse onevenwichtigheden, zoals een onaangepaste loonontwikkeling, excessieve kredietgroei of sterk overgewaardeerde vastgoedmarkten. Dat soort tekort op de lopende rekening is op lange termijn niet houdbaar. Het is dus zaak dergelijke onevenwichtigheden zo snel mogelijk aan te pakken met een structureel beleid dat gericht is op kostenbeheersing en op het ondersteunen van de productiviteit, teneinde het externe concurrentievermogen te herstellen en te komen tot een ontwikkeling die het evenwicht behoudt tussen het productiepotentieel en de vraag van de bevolking.

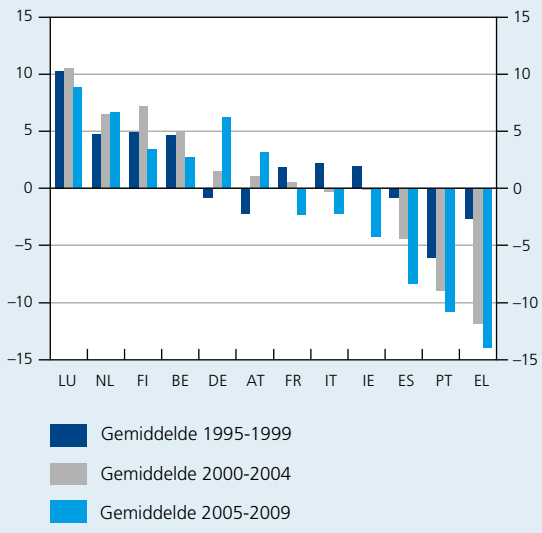
Verloop van het lopend saldo in een middellangetermijnperspectief

Met een gemiddeld saldo van de lopende rekening dat volgens de gegevens van de nationale rekeningen 4,1 % bbp beliep over de periode 1995-2009, behoort België tot de middenmoot van het eurogebied, en met name van de landen die uiterlijk in 2001 zijn toegetreden. Aan de ene kant van het spectrum staan landen zoals Griekenland, Portugal en Spanje, die tijdens de beschouwde periode te kampen hadden met een aanzienlijk tekort op hun lopende rekening. Aan de andere kant bevinden zich Luxemburg, Nederland en Finland, waar de lopende rekening gemiddeld een overschot van meer dan 5 % bbp liet optekenen. Hoewel dergelijke overschotten op het eerste gezicht minder inopportuun lijken dan grote tekorten, vormen ook zij mogelijk een probleem, aangezien ze de aanpassingen in de landen die kampen met een structureel tekort op hun lopende rekening noodzakelijker, maar moeilijker maken.

De analyse mag zich echter niet beperken tot het gemiddelde saldo over een lange periode. Het valt immers moeilijk te bepalen wat het optimale saldo van de lopende rekening is voor elk land afzonderlijk. Aangezien het belangrijker is dat structurele onevenwichtigheden tijdig worden opgespoord, moet daarenboven de dynamiek

GRAFIEK 37 INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN HET SALDO VAN DE LOPENDE REKENING MET DE REST VAN DE WERELD (1)

(in % bbp)



Bronnen: EC, INR.
(1) De gegevens zijn afkomstig van de nationale rekeningen.

van het saldo van de lopende rekening in aanmerking worden genomen : een trendmatige daling van dat saldo kan bijvoorbeeld een aanwijzing zijn voor het ontstaan van onderliggende structurele problemen, die op termijn aanleiding kunnen geven tot grote en hardnekkige onevenwichtigheden. Volgens de gegevens van de nationale rekeningen, schommelde het saldo van de lopende rekening van België met de rest van de wereld tijdens de periode van 1995 tot 2001 tussen 4 en 5 % bbp ; nadat het in 2002 een piek bereikte van 5,9 % bbp, is het geleidelijk teruggelopen tot 2 % in 2009. Van de drie belangrijkste buurlanden van België, liet alleen Frankrijk ook een daling van het saldo van de lopende rekening optekenen. In Nederland en vooral in Duitsland vertoonde het saldo evenwel een opwaartse tendens. Samen met Oostenrijk hebben deze landen hun concurrentiepositie dus geleidelijk versterkt en het overschot op hun lopende rekening vergroot. De omgekeerde situatie deed zich voor in Griekenland en Spanje, waar het tekort op de lopende rekening fors is opgelopen, alsook, in mindere mate, in Portugal. De verschillen binnen het eurogebied zijn de afgelopen vijftien jaar dus substantieel toegenomen.

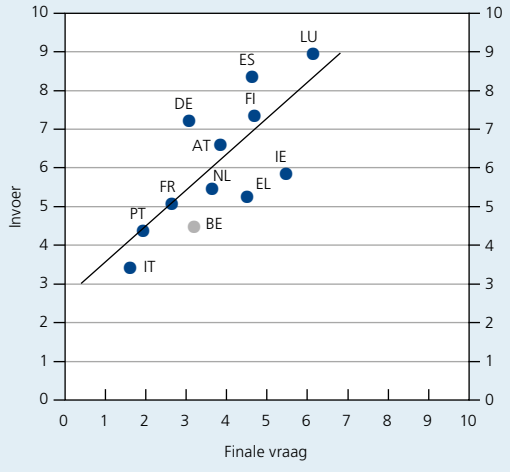
In België vertoonde het verloop van het saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld tijdens de jaren 2000 dus een geleidelijke – maar regelmatige – neerwaartse tendens. In dat opzicht kan de beperkte verbetering van de afgelopen twee jaar voornamelijk worden beschouwd als een correctie van de verslechtering van 2008, die grotendeels aan tijdelijke factoren te wijten was. De trendmatige daling van het saldo van de lopende rekening is voornamelijk toe te schrijven aan de daling van het saldo van de goederentransacties. Het is belangrijk na te gaan welke factoren ten grondslag liggen aan deze ontwikkelingen, en meer bepaald in welke mate het gaat om een structurele verslechtering dan wel om een opeenvolging van tijdelijke, onschuldige factoren.

De invoer vormt een eerste mogelijke verklaring voor de schommelingen in het saldo van het handelsverkeer met het buitenland. In vergelijking met de andere landen van het eurogebied, nam de Belgische invoer minder sterk toe dan op basis van het verloop van de finale vraag kon worden verwacht. Tussen deze twee variabelen kan een duidelijk positief verband worden gelegd, aangezien ofwel de binnenlandse productie ofwel de invoer aan de finale vraag kunnen voldoen. In de landen met een weinig dynamische finale vraag neemt ook de invoer slechts matig toe. Tijdens de periode van 2003 tot 2007, toen het lopend overschot stelselmatig terugliep, zonder dat het werd beïnvloed door de uitzonderlijke bewegingen in verband met de algemene recessie van 2008 en 2009, beliep het gemiddelde groeitempo van de finale vraag naar volume in Italië en Portugal minder dan 2 % per jaar en groeide de invoer er met respectievelijk 3,4 en 4,4 % per jaar. Daartegenover staan Luxemburg, alsook Ierland, Finland, Spanje en Griekenland, waar de finale vraag met gemiddeld zowat 5 % per jaar is gestegen. In deze landen was ook de invoer dynamischer. Zoals blijkt uit grafiek 38, bevinden de cijfers voor België zich onder de regressielijn die verkregen wordt aan de hand van de resultaten van de verschillende landen. Algemeen beschouwd wijst dit erop dat de stijging van de finale vraag in ruimere mate dan in de andere landen werd opgevangen door de binnenlandse productie, en in mindere mate dan elders door de invoer.

De daling van het saldo van de goederenbalans in België is dus vooral het gevolg van een onvoldoende dynamische uitvoer, een verschijnsel dat zich voordoet sedert het midden van de jaren negentig. In dit verband heeft de snelle opkomst van nieuwe economische groeipolen – zoals de BRIC-landen en de economieën van Centraal- en Oost-Europa – weliswaar nieuwe afzetmarkten geopend en de internationale handel gestimuleerd, maar ze heeft er ook toe geleid dat er nieuwe concurrenten zijn verschenen op de wereldmarkt. Zo is het aandeel van China in de totale wereldduitvoer van goederen geleidelijk opgeklommen van 2,9 % in 1995 tot 9,7 % in 2009. De nieuwe EU-lidstaten hebben hun aandeel in deze periode verdubbeld van 1,9 % tot 4,1 %. Dit betekent dat de meeste landen die van oudsher actief zijn in de buitenlandse handel, zoals België, aan belang hebben ingeboet. Ze werden evenwel niet allemaal in dezelfde mate getroffen, aangezien het aandeel van landen als

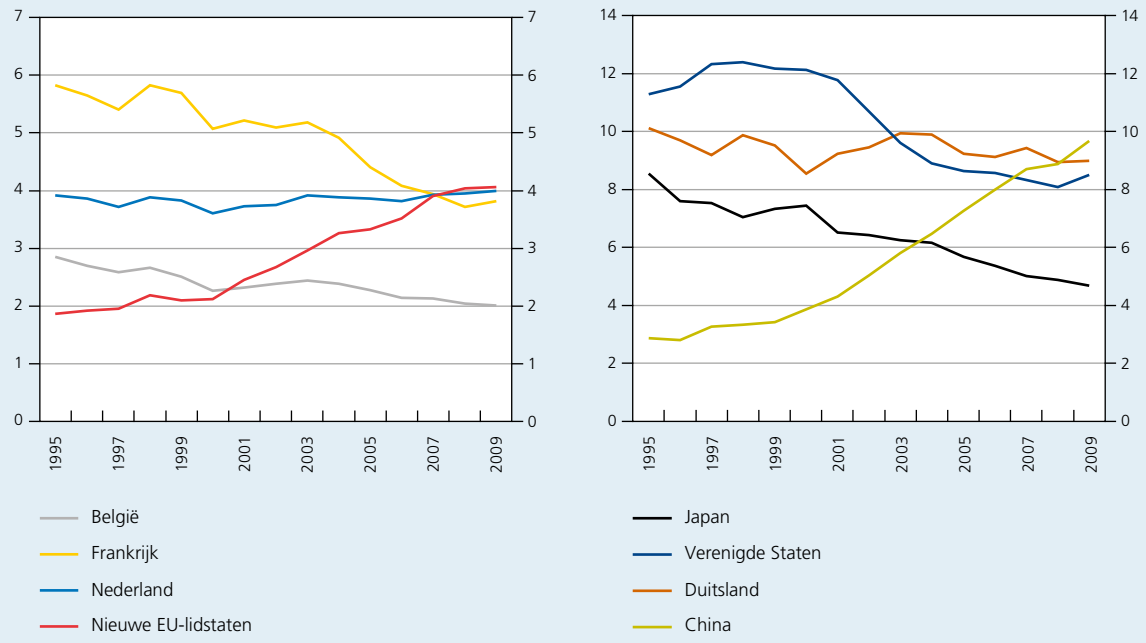
GRAFIEK 38 INVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN EN FINALE VRAAG

(volumegegevens, veranderingspercentages op jaarbasis, gemiddelde tijdens de periode 2003-2007)



Bronnen : EC, INR.

GRAFIEK 39 AANDEEL IN DE WERELDUITVOER VAN GOEDEREN NAAR WAARDE
(in %)



Bronnen : UNCTAD, INR.

Nederland en Duitsland in de wereldUitvoer van goederen nagenoeg stabiel is gebleven.

Meer specifiek lag de gemiddelde groei op jaarbasis van de Belgische goederenuitvoer naar waarde tussen 1995 en 2007 1,5 procentpunt onder het gemiddelde van de andere landen die uiterlijk in 2001 tot het eurogebied zijn toegetreden. Enkel in Frankrijk nam de uitvoer minder snel toe dan in België, terwijl Nederland, Oostenrijk, Ierland, Spanje en Duitsland aanzienlijk beter presteerden.

Uitvoerresultaten

De uitvoer is uiteraard niet de enige hefboom voor de economische ontwikkeling. Voor een kleine, open economie, waarin de binnenlandse vraag dreigt te vertragen als gevolg van de vergrijzing, is de aanwezigheid op buitenlandse markten evenwel van cruciaal belang om de welvaart van de bevolking te vrijwaren en te versterken. De liberalisering van het handelsverkeer, de daling van de transportkosten en de vooruitgang van de informatie- en communicatietechnologieën liggen bovendien aan de oorsprong van een toenemende fragmentatie van de productieketen. De verschillende productiefases – van de eerste ontwikkeling over de eigenlijke productie tot de uiteindelijke distributie – worden meer en meer gespreid over verschillende landen, op basis van comparatieve voordelen. Om hun plaats in deze organisatie van de productie veilig te stellen, en voldoende toegevoegde waarde te genereren, moeten de Belgische ondernemingen zo veel mogelijk participeren in de ontwikkeling van de internationale handel. Bovendien is de uitvoer een katalysator van productiviteitsstijgingen.

Uit analyses op basis van gegevens van in de industrie actieve ondernemingen is immers gebleken dat exporterende ondernemingen veel productiever zijn dan ondernemingen die uitsluitend op de binnenlandse markt opereren. Niet alle ondernemingen zijn in staat om zich op de buitenlandse markten te begeven, wegens de hoge instapkosten (marktonderzoek, distributienetwerken, aanpassing van de producten, enz.). De uitvoer is dan ook geconcentreerd in een beperkt aantal ondernemingen, die over het algemeen groter, kapitaalintensiever en productiever zijn dan ondernemingen die enkel actief zijn op de binnenlandse markt. Voorts blijkt dat exportondernemingen de productiviteitsgroei van niet-exportondernemingen positief kunnen beïnvloeden. Dergelijke meesleepeffecten houden onder meer verband met het

gebruik van geavanceerdere technologieën en het nastreven van hogere kwaliteitsnormen. Vooral de geografische nabijheid van exportondernemingen en de levering van inputs aan deze laatste lijken bij te dragen tot de productiviteitsgroei van de Belgische ondernemingen die zich enkel richten op de binnenlandse markt[1].

De gematigdere toename van de Belgische uitvoer ten opzichte van die van de andere landen van het eurogebied houdt ten dele verband met de dynamiek van de afzetmarkten. De ontwikkeling van de zogenoemde relevante afzetmarkten voor een bepaald land wordt hier berekend als het gemiddelde van de invoerstijging van zijn handelspartners, gewogen aan de hand van hun belang in de uitvoer van dat land. Tijdens de periode van 1995 tot 2007 groeiden de voor België relevante afzetmarkten gemiddeld met 8,2 % per jaar, terwijl de relevante afzetmarkten van het referentiegebied gemiddeld met 8,6 % per jaar toenamen. Hoewel de Belgische uitvoer dus geconfronteerd werd met een ongunstig locatie-effect, is dit niet de belangrijkste verklarende factor voor de minder dynamische uitvoergroei. De minder gunstige ontwikkeling van de Belgische uitvoer is voornamelijk te wijten aan een verlies aan marktaandeel.

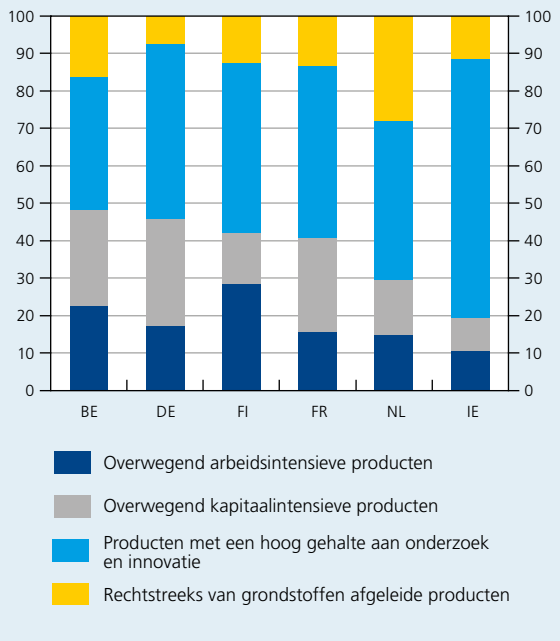
Dat laatste moet gedeeltelijk worden toegeschreven aan het feit dat België te sterk gespecialiseerd is in die producten waarvoor de concurrentie van de nieuwe economische groeipolen het grootst is. Deze opkomende landen beschikken niet alleen over een overvloedige arbeidsreserve, maar in toenemende mate ook over geavanceerde uitrustingen en technologieën. Op die manier komen de arbeids- en de kapitaalintensieve producten in de internationale handel onder toenemende concurrentiedruk te staan. Landen die relatief sterker gespecialiseerd zijn in dergelijke producten, dreigen dus hun comparatieve voordelen te verliezen en marktaandeel te moeten prijsgeven.

Voor België speelt deze ongunstige productspecialisatie een niet onbelangrijke rol, zoals uitvoerig wordt beschreven in het artikel « Positie van België in de wereldhandel » in het Economisch Tijdschrift van de Bank van juni 2010. Op basis van werkzaamheden van de ECB werden verschillende productcategorieën onderscheiden volgens de intensiteit inzake de gebruikte productiefactoren. Arbeidsintensieve producten – zoals edelstenen, papier, textiel en kledij – vertegenwoordigden in de periode van 1995 tot 2007 gemiddeld 23 % van de Belgische uitvoer. In Ierland, daarentegen, beliep het aandeel van deze producten slechts 11 % van de totale uitvoer en bij de drie belangrijkste buurlanden gemiddeld 16 %. Een overspecialisatie in dergelijke producten drukt de uitvoerresultaten van een land, niet alleen wegens de grotere concurrentie van de opkomende landen, maar ook door de geringere groei van de mondiale vraag naar dergelijke producten. Ook kapitaalintensieve producten – bijvoorbeeld auto's en staal – waren relatief oververtegenwoordigd in de Belgische uitvoer, aangezien ze gemiddeld 26 % uitmaakten van het totaal, tegen bijvoorbeeld 9 % in Ierland, 14 % in Finland en 15 % in Nederland. Naarmate de opkomende landen zich meer gingen toeleggen op dergelijke producten, heeft deze specialisatie de Belgische uitvoerresultaten gedrukt.

De volgende categorie zijn de kennisintensieve producten. De producten met een hoog gehalte aan onderzoek en innovatie – zoals elektrische en elektronische apparaten, geneesmiddelen en farmaceutische producten, of kunststoffen in primaire vormen – vertegenwoordigden slechts 35 % van de totale goederenuitvoer in België, tegen zowat 46 % in Duitsland en in Frankrijk en zelfs 69 % in Ierland. Hoewel kan worden verwacht dat de concurrentie van de opkomende landen geleidelijk zal toenemen, vooral voor de gemakkelijk na te maken producten, zal de uitvoer profijt kunnen blijven trekken van de zeer krachtige vraag naar

GRAFIEK 40 STRUCTUUR VAN DE GOEDERENUITVOER NAAR INTENSITEIT INZAKE PRODUCTIEFACTOREN[1]

(in % van de totale uitvoer, gemiddelde tijdens de periode 1995-2007)



Bronnen : EC, NBB.

(1) De landen zijn gerangschikt op basis van het aandeel van de producten die overwegend arbeids- of kapitaalintensief zijn.

(1) Dumont M. et al. (2010), *The productivity and export spillovers of the internationalization behaviour of Belgian firms*, NBB, Working Paper 201.

deze producten, vooral vanuit de meest dynamische markten. Volledigheidshalve kan worden vermeld dat ook de laatste categorie, die bestaat uit producten die rechtstreeks afgeleid zijn van grondstoffen – zoals energiedragers, fruit en groenten, en metalen – een vrij groot aandeel had in de Belgische uitvoer, behalve in vergelijking met Nederland, waar de uitvoer van aardgas belangrijk blijft.

De aan de hand van de indicator van het marktaandeel gemeten uitvoerresultaten waren bijzonder matig voor de overwegend kapitaalintensieve producten : het verlies aan marktaandeel tussen 1995 en 2007 beliep 2,2 % per jaar. Voor arbeidsintensieve en rechtstreeks van grondstoffen afgeleide producten was het verlies aan marktaandeel minder groot, namelijk respectievelijk 0,6 en 1,3 % per jaar over dezelfde periode. Omgekeerd is het marktaandeel van België voor producten met een hoog gehalte aan onderzoek en innovatie toegenomen.

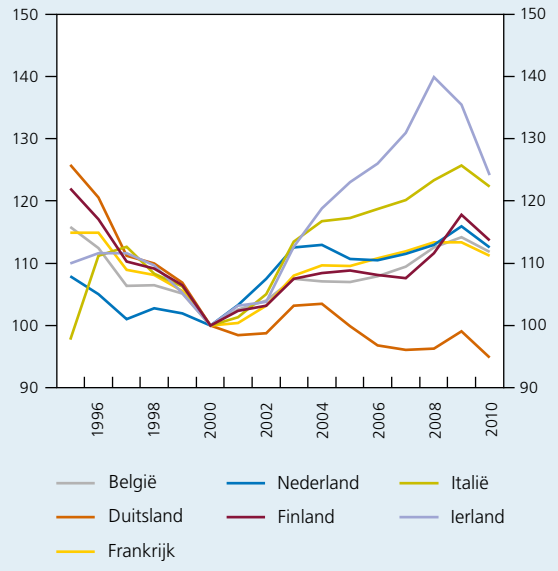
Gelet op de structuur en het verloop van de uitvoer in België, alsook op de groei van de relevante afzetmarkten, kan het verlies aan marktaandeel voornamelijk worden toegeschreven aan de producten met een gering gehalte aan onderzoek en innovatie. De concurrentie in deze productcategorieën heeft voornamelijk betrekking op de prijzen. Een mogelijke strategie voor de ondernemingen in de geavanceerde landen om het hoofd te bieden aan de toenemende concurrentie vanuit de opkomende landen, bestaat erin de kwaliteit van hun producten te verbeteren, teneinde ze te onderscheiden van die van de opkomende landen, of hun productgamma te verbreden om nieuwe markten aan te boren. Volgens een onderzoek op basis van gegevens van individuele ondernemingen, wordt die laatste stap vaak gezet door Belgische ondernemingen die actief zijn in arbeids- en kapitaalintensieve bedrijfstakken en gestandaardiseerde producten uitvoeren[1]. Die strategie vindt plaats via een verbetering van de kenmerken van de aangeboden producten, onder meer dankzij innovatie.

Algemene voorwaarden inzake concurrentievermogen

Gelet op het belang van de relatief gestandaardiseerde producten, blijft een gematigd verloop van de productiekosten van cruciaal belang voor het concurrentievermogen. Dat geldt in het bijzonder voor de kostencomponenten die niet door de internationale markten worden bepaald, maar in België worden vastgesteld. Dit is gedeeltelijk het geval voor de energiekosten (elektriciteit en gas) en vooral voor de loonkosten. Het kosten- en het prijsconcurrentievermogen worden dan ook doorgaans gemeten door de effectieve wisselkoers, gedefleerd aan de hand van de loonkosten per eenheid product. Terwijl de reële effectieve wisselkoers van België ten opzichte van een ruime groep van industrielanden met 13,7 % is gedeprecieerd van 1995 tot 2000, is hij tussen 2000 en 2010 met 11,8 % geapprecieerd, wat duidt op een verlies aan concurrentievermogen. Dit is gedeeltelijk toe te schrijven aan de appreciatie van de euro ten opzichte van andere munteenheden, vooral de VS-dollar. In de meeste andere landen van het eurogebied is de reële effectieve wisselkoers tussen 2000 en 2010 zelfs sterker geapprecieerd. Voor sommige landen kan deze ontwikkeling onder meer worden verklaard door een inhaalbeweging, maar ze wijst ook op een onaangepaste reactie van de loonkosten op schokken in de productiviteit. De grote uitzondering is Duitsland. Sedert de tweede helft van de jaren negentig voert Duitsland een beleid van loonmatiging, als antwoord op de sterke toename van de loonkosten in de nasleep van de Duitse hereniging. Daarbij komt dat de productiviteit er sterker is gestegen dan elders, ook al is de zichtbare arbeidsproductiviteit, uitgedrukt als niveau, in België nog steeds hoger.

Het Federaal Planbureau heeft op basis van gegevens van de databank EU KLEMS het verloop van de productiviteit

GRAFIEK 41 REËLE EFFECTIEVE WISSELKOERSEN[1]
(indexcijfers 2000 = 100)



Bron : EC.

(1) Effectieve wisselkoersen t.o.v. 35 industrielanden (34 in het geval van België waarvan de koers berekend is voor de BLEU), gedefleerd aan de hand van de loonkosten per eenheid product voor de totale economie.

(1) Abraham F. en J. Van Hove (2010), *Can Belgian firms cope with the Chinese dragon and the Asian tigers? The export performance of multi-product firms on foreign markets*, NBB, Working Paper 204.

in België vergeleken met dat van de drie voornaamste buurlanden en is tot de conclusie gekomen dat de krachtigere productiviteitsgroei in Duitsland volledig is toe te schrijven aan de sterkere stijging van de totale factorproductiviteit (TFP). Wat het verloop van de kapitaalintensiteit en de kwaliteit van de arbeidskrachten betreft, deed België het beter dan Duitsland.

De TFP wordt beschouwd als een maatstaf voor technologische ontwikkeling en economische efficiëntie, omdat ze aangeeft in hoeverre het mogelijk is meer te produceren met een bepaalde hoeveelheid arbeid en kapitaal. In de praktijk wordt de TFP evenwel residueel verkregen, een methode die als nadeel heeft dat het resultaat vatbaar is voor eventuele meet- of ramingsfouten en wordt beïnvloed door het conjunctuurverloop.

Het belang van de TFP-groei mag echter niet onderschat worden. Een verschil in productiviteit verklaart immers niet alleen de uiteenlopende resultaten inzake uitvoer, maar ook inzake toegevoegde waarde. Zo toont de studie van Kegels (2009) aan dat binnen de verwerkende nijverheid, deeltakken met een hogere arbeidsproductiviteit dan hun tegenhangers in de EU15, hun aandeel in de totale, door diezelfde deeltakken gecreëerde toegevoegde waarde in het geheel van de EU15 kunnen verhogen[1].

Rekening houdend met het reeds hoge peil van de zichtbare arbeidsproductiviteit in België, kan de ruimte voor extra productiviteitsstijgingen beperkt zijn. Daarom dienen de Belgische ondernemingen zich verder te specialiseren in hoogtechnologische en kennisintensieve producten. De nadruk moet liggen op kwaliteit, op innovatie, alsook op ondernemerszin en creativiteit. Een dergelijke oriëntering ondersteunt de potentiële groei van de economie, die voor het verslagjaar op 1,5 % wordt geraamd. Gelet op de gevolgen van de vergrijzing voor de toekomstige werkgelegenheidsgroei, is het belangrijk de arbeidsproductiviteit verder op te voeren door zich toe te leggen op producten met een hogere toegevoegde waarde. Tegen de achtergrond van de voortschrijdende mondialisering en de strijd tegen de klimaatverandering, is het voor ondernemingen belangrijker geworden om snel en flexibel te kunnen inspelen op veranderende omstandigheden.

Om de verspreiding van innoverende producten of productieprocessen in de hand te werken, dienen meerdere voorwaarden vervuld te zijn. In de eerste plaats moeten er voldoende middelen geïnvesteerd worden in onderwijs en opleiding. In een voortdurend veranderende economie is het bijvoorbeeld van cruciaal belang dat de arbeidskrachten in staat zijn de nieuwe technologieën efficiënt te gebruiken. In dit vlak presteert België relatief goed. Zo beschikte ongeveer een derde van de bevolking tussen 25 en 64 jaar in 2009 over een diploma van het hoger onderwijs, tegen gemiddeld 29 % in onze drie voornaamste buurlanden. Finland neemt de koppositie in, met 37 % gediplomeerden van het hoger onderwijs. In België kiezen dan weer relatief minder studenten voor een wetenschappelijke of technologische opleiding. In 2008 vertegenwoordigden deze richtingen slechts 16,6 % van alle afgestudeerden in het hoger onderwijs, tegen gemiddeld 22,2 % in de drie belangrijkste buurlanden en bijna 27 % in Finland. Bovendien lijkt de interesse voor wetenschappelijke of technologische opleidingen in België te tanen, aangezien in de periode van 2000 tot 2004 nog 19 % van de afgestudeerden uit deze studierichtingen kwam. Ook inzake permanente opleiding scoort België minder goed: slechts 7 % van de bevolking tussen 25 en 64 jaar heeft in 2009 nog een opleidingsprogramma gevolgd, tegen gemiddeld 10 % in de drie belangrijkste buurlanden en zelfs 22 % in Finland. Een dergelijke permanente opleiding is belangrijk om de verworvenheden van de basisopleiding te bestendigen. Ondanks de goede basisopleiding, bestaat het risico dus dat Belgische ondernemingen op termijn moeilijkheden ondervinden om geschikt personeel te vinden, gelet op de structurele uitdagingen waarmee de economie wordt geconfronteerd.

De mate waarin de economie een beroep doet op hooggeschoolde werknemers, kan worden benaderd aan de hand van het aandeel van hun bezoldigingen in de totale toegevoegde waarde. Volgens de databank EU KLEMS, waarvan de meest recente, op dat niveau voor de EU-landen geharmoniseerde cijfers betrekking hebben op 2005, beliep dat aandeel in België 15,1 %, iets meer dan het gemiddelde van de drie belangrijkste buurlanden, dat 13,5 % beliep, maar aanzienlijk minder dan in Finland, waar het 30,4 % bedroeg.

Ook de verspreiding van informatie- en communicatietechnologieën (ICT) draagt bij tot innovatie en productiviteitsgroei. Het gebruik van ICT maakt het mogelijk om enerzijds de productie en de verkoop efficiënter te organiseren – zowel op het niveau van de individuele ondernemingen als voor de economie als geheel – en anderzijds gemakkelijker knowhow en innovaties over te nemen van andere ondernemingen. Volgens de gegevens van EU KLEMS beliep het aandeel van de uitgaven voor ICT in de totale toegevoegde waarde in België 4,3 % in 2007. Dat is meer dan in Duitsland en Frankrijk, waar het ongeveer 3,5 % bedroeg en evenveel als in Nederland. In Finland namen de uitgaven voor ICT een nog belangrijker plaats in, met een aandeel van 5,6 %.

(1) Kegels C. (2009), *Alternative assessment of Belgian competitiveness*, Federaal Planbureau, Working Paper 9-09.

TABEL 11 DETERMINANTEN VAN INNOVATIE EN VAN DE GROEI VAN DE TOTALE FACTORPRODUCTIVITEIT[1]

(in %, tenzij anders vermeld)

	België	Duitsland	Frankrijk	Nederland	Finland
Gediplomeerden van het hoger onderwijs (in % van de bevolking van 25 tot 64 jaar, 2009)	33,4 (6,3)	26,4 (2,6)	28,7 (7,1)	32,8 (8,8)	37,3 (5,0)
Aandeel van de gediplomeerden van wetenschappelijke of technologische opleidingen in het hoger onderwijs (2008)	16,6 (–2,3)	26,4 (–0,2)	26,2 (–4,3)	14,0 (–1,7)	26,8 (–1,2)
Permanente opleiding (in % van de bevolking van 25 tot 64 jaar, 2009)	6,8 (0,6)	7,8 (2,6)	6,0 (3,2)	17,0 (1,5)	22,1 (4,6)
Bezoldigingen van hooggeschoolde arbeid (in % van de toegevoegde waarde, 2005)	15,1 (1,0)	11,8 (0,7)	15,5 (0,0)	13,2 (3,0)	30,4 (2,3)
Uitgaven voor ICT (in % van de toegevoegde waarde, 2007)	4,3 (–0,1)	3,6 (0,0)	3,4 (–0,3)	4,3 (0,1)	5,6 (0,1)
Uitgaven voor R&D (in % bbp, 2009)	2,0 (0,0)	2,8 (0,4)	2,2 (0,1)	1,8 (0,0)	4,0 (0,6)
Aandeel van de innoverende ondernemingen die samenwerken (2006-2008)	48,8 (27,2)	20,7 (3,3)	42,4 (14,0)	40,2 (16,2)	36,9 (–13,1)
Recentelijk aangevatte ondernemersactiviteit (in % van het aantal ondervraagden, 2009)	5 (0)	7 (1)	6 (4)	8 (3)	14 (10)
Nooit overwogen een onderneming op te richten (in % van het aantal ondervraagden, 2009)	63 (23)	48 (10)	53 (22)	50 (17)	44 (11)
Reglementering van de productmarkten[2] (2008)	1,4 (–0,7)	1,3 (–0,7)	1,5 (–1,1)	1,0 (–0,7)	1,2 (–0,9)

Bronnen: EC, OESO, EU KLEMS.

(1) De veranderingen t.o.v. het jaar 2000, uitgedrukt in punten van de beschouwde eenheid, staan tussen haakjes, behalve voor de laatste drie indicatoren, waarvoor de resultaten respectievelijk worden vergeleken met de jaren 2002, 2001 en 1998.

(2) Score van 0 tot 6; een hogere score wijst op een striktere wetgeving.

Een innovatieve economie vereist ook dat er voldoende aandacht wordt geschonken aan onderzoek en ontwikkeling (R&D). Zoals de meeste andere landen van het eurogebied, scoort België onvoldoende voor de uitgaven inzake R&D. In 2009, zoals grosso modo tijdens de tien jaar daarvoor, vertegenwoordigden de R&D-uitgaven in België slechts 2 % bbp, wat ver verwijderd is van de 3 %-doelstelling voor het geheel van de EU, die deel uitmaakte van de Lissabonstrategie en die opnieuw is opgenomen in de strategie « Europa 2020 ». Van de drie voornaamste buurlanden is alleen Duitsland in de buurt van die doelstelling gekomen, met 2,8 % bbp. De koploper is Finland, waar de investeringen in R&D in 2009 4 % bbp bedroegen. De 3 %-doelstelling wordt overigens opgesplitst tussen de private sector en de overheid, waarbij de eerste geacht wordt twee derde ervan voor zijn rekening te nemen. In dat opzicht onderscheidt België zich vooral door een zeer geringe graad van overheidsfinanciering. Toch zijn de verschillen tussen de landen van het eurogebied voornamelijk toe te schrijven aan de R&D-uitgaven van de private sector. Ook op dit punt doet België het niet al te best. Bovendien zijn de uitgaven voor R&D in België geconcentreerd in een aantal bedrijfstakken of zelfs enkele ondernemingen, die vaak dochterondernemingen zijn van buitenlandse bedrijven, wat de Belgische economie bijzonder kwetsbaar maakt. Dergelijke uitgaven resulteren immers niet noodzakelijk in productieve toepassingen voor de Belgische economie en het verloop ervan is afhankelijk van veranderingen in het lokalisatiebeleid van buitenlandse vennootschappen.

Behalve met voldoende geschoolde arbeidskrachten en inspanningen inzake ICT en R&D, hangen de resultaten op het vlak van innovatie samen met de mate waarin de ontwikkelde kennis doorstroomt naar de gehele bedrijfswereld en resulteert in concrete toepassingen die economische groei genereren. Niet alle ondernemingen zijn in staat zelf innovatieve producten of processen te ontwikkelen. Het is dan ook belangrijk dat er voldoende samenwerking en informatie-uitwisseling plaatsvindt binnen het

bedrijfsleven enerzijds (met leveranciers, cliënten en werknemers) en met universiteiten en onderzoeksinstellingen anderzijds. In dat vlak scoort België beter dan gemiddeld, wat ook verband houdt met de inspanningen van de regionale overheden om dergelijke samenwerkingsverbanden te ondersteunen, zowel financieel als organisatorisch. Volgens de Community Innovation Survey van 2008 werkte bijna de helft van de innoverende ondernemingen in België samen met een of meer partners tijdens de periode van 2006 tot 2008. Ter vergelijking : in Frankrijk en Nederland beliep die verhouding ongeveer 40 % en in Duitsland slechts 21 %. Bovendien is dit aandeel de afgelopen jaren sterker gestegen in België dan in de drie belangrijkste buurlanden.

Ondernemerschap vervult een rol als katalysator van innovatie. Nieuwe ondernemingen kunnen bovendien, door hun geringe schaal, flexibeler inspelen op veranderingen. Volgens de enquête over ondernemerschap die in 2009 werd uitgevoerd in opdracht van de EC, bedroeg het aandeel van de respondenten die actief betrokken waren bij het opzetten van een onderneming of die recentelijk een onderneming hadden opgericht slechts 5 % in België. Ter vergelijking : in de drie belangrijkste buurlanden was dat gemiddeld 7 %, en in Finland zelfs 14 %. Omgekeerd antwoordde 63 % van de Belgische respondenten er nooit aan gedacht te hebben om een eigen onderneming op te starten, tegen 50 % voor de belangrijkste buurlanden en slechts 44 % voor Finland. De voorbije tien jaar werd in België een aantal obstakels voor het ondernemerschap – zoals gemeten door de OESO in het kader van haar indicator van de reglementering van de productmarkten – weggewerkt, maar dit lijkt amper effect te hebben gehad op de ondernemersactiviteit. Volgens het meest recente rapport « Doing Business » van de Wereldbank, zou het momenteel gemakkelijker zijn om een onderneming op te richten in België dan in welk ander Europees land ook, althans als men kijkt naar het aantal procedures en dagen dat daarmee gepaard gaat. Het gebrek aan ondernemerschap in België lijkt dan ook minder te maken te hebben met dergelijke obstakels dan wel met culturele factoren, zoals een zeer duidelijke voorkeur voor het statuut van werknemer om redenen van stabiliteit en zekerheid. Om dit te verhelpen, kan onder meer het onderwijs een belangrijke rol spelen, door de creativiteit van de studenten te stimuleren en hen bijvoorbeeld in contact te brengen met jonge ondernemers, via stages of projecten.

Ook de marktreglementering kan de resultaten van een land op het vlak van innovatie beïnvloeden. Zo kan een strikte reglementering de toetredingsmogelijkheden van nieuwe spelers bemoeilijken en de concurrentie afremmen, wat nadelig is voor de ontwikkeling van nieuwe producten en processen. Volgens de indicator van de OESO is de reglementering van de productmarkten in België ongeveer even strikt als die in Duitsland en Frankrijk, terwijl de Finse en de Nederlandse markten het op dat vlak beter doen. Net als in Frankrijk blijft de controle door de overheid in België aanzienlijk. Hoewel de overheid in 2008 minder vat had op de prijszetting van bepaalde producten dan in 1998, werd tijdens deze periode weinig vooruitgang geboekt inzake de andere kanalen waarlangs ze de economie beïnvloedt. In dat verband houdt de OESO rekening met het belang van overheidsondernemingen, vooral in de netwerkindustrieën, met de participaties van de overheid in het kapitaal van private ondernemingen en met de draagwijdte van stringente reglementeringen in de dienstensector.

Al met al heeft België verscheidene significante troeven die het groeipotentieel van de economie ondersteunen. Ten eerste opereren de ondernemingen in een relatief stabiele macro-economische omgeving, zonder noemenswaardige interne of externe onevenwichtigheden. Dit neemt niet weg dat – behalve aan de noodzakelijke verhoging van de werkgelegenheidsgraad en de vermindering van de overheidsschuld, teneinde het groeipotentieel op lange termijn te vrijwaren – blijvend aandacht moet worden geschonken aan een gematigd verloop van de productiekosten. Vervolgens, meer specifiek wat de structurele positie betreft, scoort België relatief goed inzake menselijk kapitaal en kennis, zodat de werknemers zich wellicht vlot kunnen aanpassen aan technologische ontwikkelingen of aan veranderingen in de organisatiemethoden. De Belgische ondernemingen worden ook gekenmerkt door een relatief hoge ICT-intensiteit. Daar staat echter tegenover dat België in het vlak van innovatie nog heel wat ruimte heeft voor verbetering. Zo zouden de ondernemingen en de overheid meer moeten investeren in R&D, en dienen ondernemerschap en creativiteit te worden gestimuleerd. Tot slot moet de reglementering van de productmarkten worden versoepeld, teneinde de concurrentie aan te moedigen en voldoende slaagkansen te bieden aan nieuwe ondernemingen om de economie te moderniseren. Dergelijke ontwikkelingen zouden een groter aantal Belgische ondernemingen in staat stellen de zich aandienende kansen te benutten, onder meer tegen de achtergrond van de mondialisering en de strijd tegen de klimaatverandering.

2.2 Prijzen en kosten

De inflatie is in de loop van het verslagjaar versneld tot gemiddeld 2,3 %, terwijl ze onbestaand was in 2009. Deze versnelling was volledig toe te schrijven aan de nieuwe prijsstijging voor energiedragers en levensmiddelen, die sterk hebben gereageerd op de stijging van de grondstoffenprijzen. Daarentegen is de groei van de loonkosten fors teruggelopen door het uitgestelde effect van het in 2009 sterk vertraagde verloop van de gezondheidsindex. De uurloonkosten van de private sector zijn met 0,6 % de hoogte ingegaan, na een toename met 3,9 % het jaar voordien. In combinatie met het conjuncturele herstel van de arbeidsproductiviteit, heeft dit zeer gematigde verloop een daling van de loonkosten per eenheid product met 0,2 % met zich gebracht, terwijl het voorgaande jaar nog een toename met 4,7 % was opgetekend. In het spoor van het loonkostenverloop is de onderliggende inflatietendens teruggelopen tot 1,1 %, tegen 2,1 % in 2009.

Hoewel de prijzen en lonen gemiddeld genomen een vergelijkbaar profiel vertoonden in de drie belangrijkste buurlanden – Duitsland, Frankrijk en Nederland –, was hun

TABEL 12 GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX EN LOONKOSTEN

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	*p.m. 2010, drie belangrijkste buurlanden*(1)
HICP	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	*1,4*
Energiedragers	12,7	7,3	0,2	19,8	–14,0	10,0	*5,4*
Niet-bewerkte levensmiddelen(2)	1,7	3,3	3,0	2,8	0,4	3,5	*2,4*
Bewerkte levensmiddelen	2,0	2,1	4,7	7,8	1,7	1,0	*0,7*
Onderliggende inflatietendens(3)	1,3	1,5	1,4	1,8	2,1	1,1	*0,8*
Niet-energetische industriële goederen	0,3	0,9	0,9	1,3	1,4	0,8	*0,3*
Diensten	2,1	2,1	1,9	2,3	2,6	1,4	*1,1*
p.m. Gezondheidsindex(4)	*2,2*	*1,8*	*1,8*	*4,2*	*0,6*	*1,7*	–
Loonkosten in de private sector							
Per eenheid product	1,1	2,1	1,9	3,8	4,7	–0,2 r	*–1,4*(5)
Per gewerkt uur	2,0	3,3	3,1	3,6	3,9	0,6 r	*1,3*

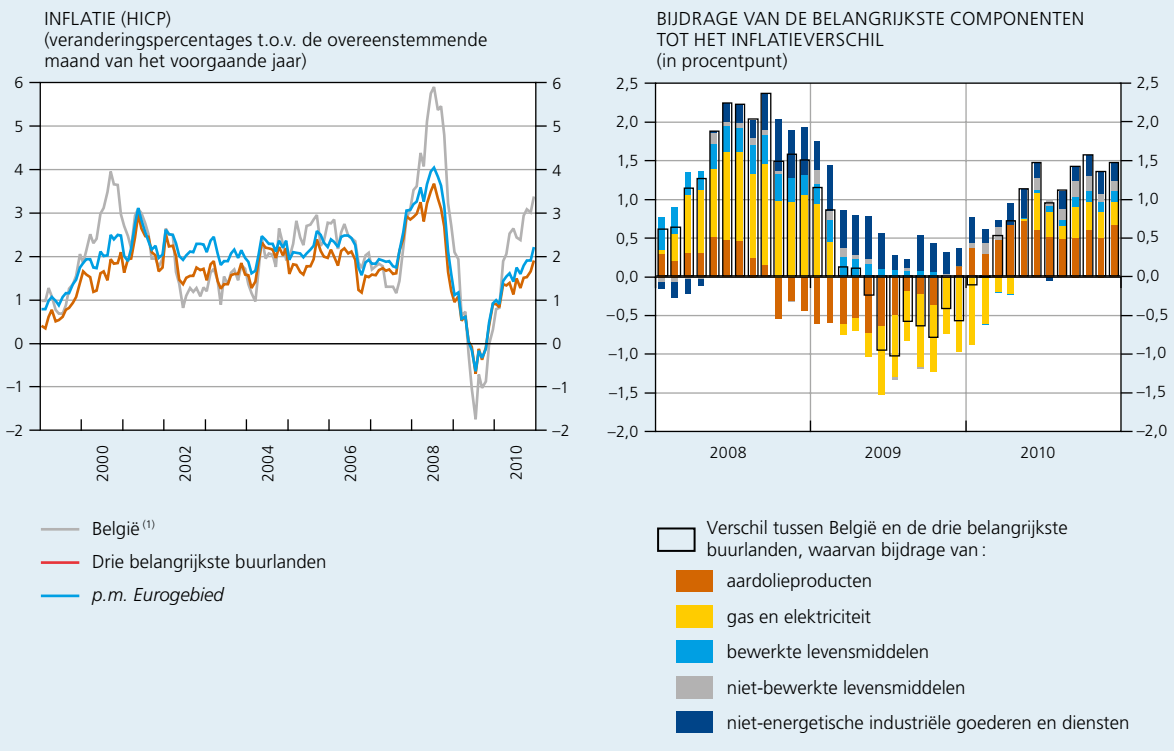
Bronnen: EC, OESO, ADSEI, CRB, INR, NBB.
(1) Net als in de andere tabellen en grafieken van dit hoofdstuk, gewogen gemiddelde op basis van het bbp.
(2) Fruit, groenten, vlees en vis.
(3) Gemeten aan de hand van de HICP, ongerekend de levensmiddelen en energiedragers.
(4) Nationale consumptieprijsindex ongerekend de producten die schadelijk worden geacht voor de gezondheid, namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel.
(5) Gemiddelde van de eerste drie kwartalen; bedrijvensector (bedrijfstakken NACE van C tot K).

verandering niet van dezelfde omvang : de inflatie liep er op van 0,3 % in 2009 naar 1,4 % in 2010 en de stijging van de uurloonkosten daalde er, volgens de ramingen van het Secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB), van 2,1 naar 1,3 %. Tijdens het verslagjaar zijn de gecumuleerde verschillen inzake inflatie en loonkosten per eenheid product ten opzichte van deze drie concurrerende landen dus opnieuw toegenomen, terwijl ze tijdens de crisis tijdelijk waren verkleind. Daarentegen is het verschil in termen van uurloonkosten licht afgenomen. De drie voornoemde economieën zijn niet alleen de belangrijkste handelspartners van België, de landen vertonen tevens een vergelijkbaar economisch ontwikkelingsniveau. Daarom blijft de relatieve ontwikkeling van de prijzen en kosten ten opzichte van deze economieën de beste indicator voor het verloop van het Belgische concurrentievermogen in termen van prijzen en kosten, ook al maakt België sinds 1999 deel uit van een ruimere monetaire unie. Het zijn overigens die landen die in de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen als referentie worden gehanteerd om inzicht te krijgen in het verloop van de concurrentiepositie van België.

2.2.1 Prijzen van energiedragers en levensmiddelen, en inflatieverschil

Afgemeten aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), is de inflatie in België gestegen van 0 % in november 2009 naar 3,4 % in december. Zoals het geval was sinds 2007, was de inflatie aldus zeer volatiel, heel wat meer dan in het eurogebied of in de drie belangrijkste buurlanden. Eind 2010 bedroeg de inflatie in deze twee groepen van landen 2,2 en 1,9 %, hetzij respectievelijk 1,2 en 1,5 procentpunt minder dan in België. Zowel de opleving van de inflatie in België als de toename van het inflatieverschil ten opzichte van deze economieën kwam grotendeels voor rekening van de energiedragers, waarvan de prijzen vanaf het eerste kwartaal van 2010 in een steeds gestager tempo zijn gestegen. Tegen de achtergrond van de opgelopen prijzen voor energetische grondstoffen, zijn het in eerste instantie de aardolieprijzen die het verschil hebben gemaakt, met een vertraging van enkele maanden gevolgd door de prijzen voor gas en elektriciteit. De prijzen van de levensmiddelen hebben eveneens, zij het in mindere mate, tot deze beweging

GRAFIEK 42 INFLATIEVERSCHIL TUSSEN BELGIË EN DE DRIE BELANGRIJKSTE BUURLANDEN



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

bijgedragen, als gevolg van de slechte weersomstandigheden en de prijsstijging voor levensmiddelengrondstoffen, vanaf het begin van 2010 voor de niet-bewerkte levensmiddelen en iets later – vanaf de zomer – voor de bewerkte levensmiddelen.

Het opduiken van een ten opzichte van de buurlanden buitensporige inflatie in 2010 gelijkt sterk op de situatie die heerste in 2008. In die tijd waren het eveneens vooral de directe effecten van de toegenomen grondstoffenprijzen – de zogenoemde eersteronde-effecten – die groter waren geweest in België. Ze hadden nadien aanleiding gegeven tot zogeheten tweederonde-effecten – dat wil zeggen prijsstijgingen die voortvloeien uit loonsverhogingen die worden toegekend om het verlies aan koopkracht te compenseren dat wordt veroorzaakt door de eersteronde-effecten – die zich hadden vertaald in grotere prijsstijgingen voor niet-energetische industriële goederen en voor diensten dan in de buurlanden. Aangezien dergelijke effecten in de hand worden gewerkt door een systeem van automatische loonindexering, is het risico dat ze opnieuw de kop opsteken niet denkbeeldig, wat een belangrijke uitdaging vormt voor de vrijwaring van het concurrentievermogen van de Belgische economie. Hoewel de onderliggende inflatietendens tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar vertraagde, was ze tijdens het vierde kwartaal opnieuw opwaarts gericht. Bovendien is de inkrimping van het, in 2008 opgetreden en in 2009 licht verminderde, ongunstige verschil in de onderliggende inflatietendens ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden in 2010 stilgevallen.

Energiedragers

In 2010 was het prijsverloop voor energiedragers opwaarts gericht, in het spoor van de ontwikkeling van de prijsnoteringen voor ruwe aardolie op de internationale markten. Na in de zomer van 2008 een recordniveau van meer dan $ 145 per vat te hebben bereikt, was de maandprijs voor aardolie van het type Brent eind 2008 teruggelopen tot gemiddeld ongeveer $ 40, waarna hij geleidelijk weer opliep van $ 45 tot $ 75 tussen januari en december 2009. In 2010 heeft de opwaartse trend zich algemeen beschouwd voortgezet, hoewel de prijsstijging gematigder was dan in 2009 en zich voornamelijk voordeed in het laatste kwartaal, toen de prijs van de Brent opliep tot ongeveer $ 87. Zo kwam die prijs in 2010 gemiddeld 29 % hoger uit dan in 2009. Uitgedrukt in euro, is de stijging evenwel heel wat groter, namelijk 37 %, als gevolg van de depreciatie van de eenheidsmunt ten opzichte van de dollar in de loop van het jaar. Deze situatie staat in contrast met die van de afgelopen jaren, toen de wisselkoers veeleer de neiging vertoonde om de prijsontwikkelingen voor grondstoffen te temperen.

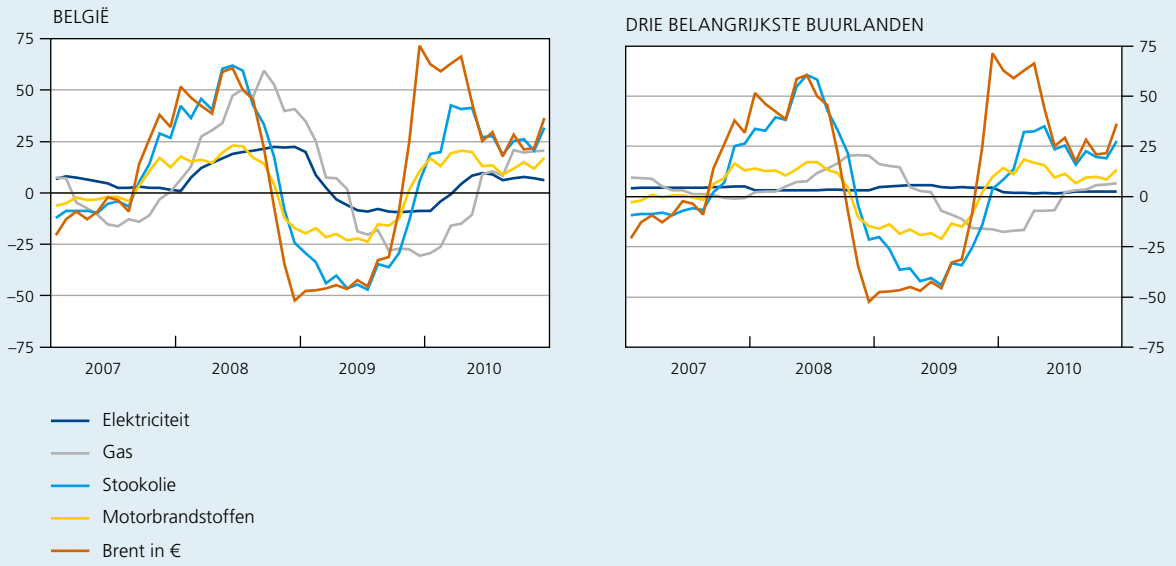
Tijdens de eerste twee maanden van 2010 is de energiecomponent van de HICP onder het niveau gebleven dat hij had bereikt tijdens de overeenstemmende periode van 2009. Hoewel de consumptieprijzen voor stookolie en motorbrandstoffen vanaf het begin van het jaar een hoog stijgingstempo op jaarbasis lieten optekenen – zij weerspiegelen bijna onmiddellijk het verloop van de Brent-noteringen – zijn de prijzen voor elektriciteit en vooral die voor gas nog onder die van het voorgaande jaar gebleven. Het is pas vanaf april, voor elektriciteit, en vanaf juni, voor gas, dat de prijsstijging van de energetische grondstoffen zich heeft vertaald in een toename op jaarbasis. Hoewel de reactie van deze prijzen op de prijsschommelingen voor grondstoffen zich pas met een vertraging van enkele maanden heeft voorgedaan, was ze toch heel wat meer uitgesproken dan in de drie belangrijkste buurlanden. Terwijl de elektriciteitsprijzen in die landen tussen januari en december 2010 met slechts 2,3 % stegen, zijn ze in België met 5,9 % toegenomen. De toename van de consumptieprijzen voor gas is in diezelfde periode opgelopen tot 18,4 %, terwijl deze opwaartse beweging in de buurlanden beperkt bleef tot 6,2 %. De prijzen voor stookolie en motorbrandstoffen stegen in België gemiddeld genomen met respectievelijk 21 en 13 % tijdens dezelfde periode. Voor de motorbrandstoffen werd de prijsstijging in beperkte mate – namelijk voor 1,3 procentpunt – versterkt door de verhoging van de accijnzen op diesel, die in totaal 4 eurocent per liter exclusief btw bedroeg, als gevolg van de toepassing van het klikmechanisme.

Wat de energiedragers in hun geheel betreft, was de gemiddelde prijsstijging op jaarbasis in 2010 sterker dan in de drie belangrijkste buurlanden, namelijk 10 % tegenover ongeveer 5 %, hetgeen ertoe bijdroeg dat het inflatieverschil in 2010 toenam. De neiging van deze prijzen om het inflatieverschil in ongunstige richting te duwen wanneer de grondstoffenprijzen stijgen – zoals reeds in 2008 het geval was – en in omgekeerde richting wanneer deze dalen – zoals in 2009 – wijst op een grotere gevoeligheid van de Belgische inflatie voor de prijsschommelingen van de energetische grondstoffen. Deze grotere gevoeligheid is de belangrijkste motor voor het verloop van het inflatieverschil ten opzichte van de andere landen, en de verklarende factoren ervoor worden beschreven in Kader 5. Ze is symmetrisch van aard voor de aardolieproducten. In het geval van gas en elektriciteit, daarentegen, is het opvallend dat de prijsdalingen van 2009 minder uitgesproken waren dan de prijsstijgingen in 2008, terwijl een soortgelijke asymmetrie in die twee jaar niet werd opgetekend voor de

energetische grondstoffen, en meer bepaald voor de prijs van de Brent. In het geval van gas is die asymmetrie vooral toe te schrijven aan de wijziging, in oktober 2007, van de constante term in de tariferingsformule van de grootste gasleverancier, een verandering die in hoge mate werd gevolgd door de andere leveranciers. Dat resulteerde in een prijsstijging die als permanent kan worden beschouwd, ongeacht de prijs van aardolie. Wat elektriciteit betreft, is die asymmetrie het gevolg van de forse verhoging van de netwerktarieven in 2008 en 2009, terwijl de prijszetting op het niveau van de energiecomponent symmetrisch was.

GRAFIEK 43 CONSUMPTIEPRIJZEN VAN DE ENERGIEDRAGERS

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



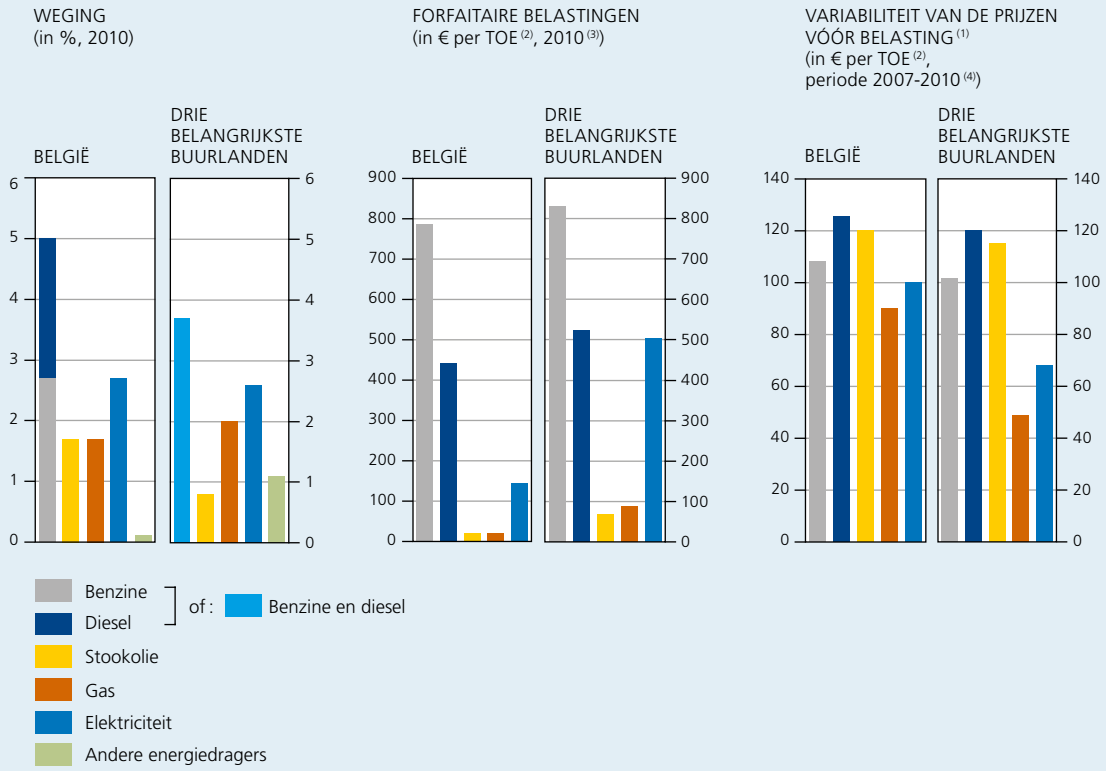
Bron : EC.

Kader 5 – Welke factoren liggen ten grondslag aan de grotere gevoeligheid van de inflatie in België voor de prijzen van de energetische grondstoffen ?

In verschillende artikels die recentelijk in het Economisch Tijdschrift zijn verschenen, besteedt de Bank aandacht aan diverse aspecten van de consumptieprijszetting voor energiedragers en aan de bijdrage van die prijzen tot de inflatie. Daaruit blijkt dat drie factoren de grotere gevoeligheid van de inflatie voor de energetische grondstoffenprijzen in België kunnen verklaren, namelijk een grotere consumptie van energiedragers door de huishoudens, een lager accijnsniveau voor energiedragers dan gemiddeld in de andere landen, en bepaalde kenmerken van de vorming van de energieprijzen vóór belastingen in België, meer bepaald een grotere en snellere transmissie van de prijzen van energetische grondstoffen naar de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit.

Het hoge consumptieniveau van energiedragers door de Belgische huishoudens komt tot uiting in een zwaar gewicht van deze producten in de consumptieprijsindex. Hoe zwaarder ze wegen, hoe sterker de totale inflatie zal reageren op prijsveranderingen ervan. Zoals beschreven in Baugnet en Dury (2010)[(1)], kunnen verschillende factoren dit hogere consumptieniveau verklaren : de grotere woningen, de slechtere isolatie van de bestaande

DETERMINANTEN VAN DE GEVOELIGHEID VAN DE INFLATIE VOOR DE PRIJZEN VAN DE ENERGETISCHE GRONDSTOFFEN



Bronnen : EC, NBB.

(1) De standaardafwijking van de prijsschommelingen vóór belasting.
(2) Een TOE (ton olie-equivalent) stemt overeen met 1.285 liter benzine, 1.166 liter diesel of stookolie, 46,52 GJ gas en 11.630 kWh elektriciteit.
(3) Verschil tussen de prijzen vóór belastingen en de prijzen exclusief btw. Gegevens voor de eerste helft van het jaar voor elektriciteit en gas, en voor de eerste elf maanden voor de aardolieproducten.
(4) Berekend op basis van maandgegevens.

woningen en het intensievere gebruik van auto's als vervoermiddel door particulieren. De beheersing en, in de mate van het mogelijke, de vermindering van de energie-intensiteit van het Belgische consumptieprofiel vormen derhalve een belangrijke uitdaging, niet alleen vanuit ecologisch, maar ook vanuit macro-economisch oogpunt. Het bevorderen van energiebesparende investeringen, vooral op het vlak van isolatie, en het laten spelen van prijssignalen, bijvoorbeeld door de accijnzen – die voor verwarmingsproducten momenteel tot de laagste in Europa behoren – of de overige belastingen op het energieverbruik te verhogen, zijn slechts twee van de mogelijke denksporen. Er moet echter worden vermeden dat, op korte termijn, een verhoging van de indirecte belastingen op de energiedragers die in de gezondheidsindex zijn opgenomen (stookolie, gas en elektriciteit), via de indexering een nadelig effect op de loonkosten zou uitoefenen. Een verhoging van de accijnzen zou bovendien als gunstig effect hebben dat het verband tussen de consumptieprijzen en de prijzen van de energetische grondstoffen automatisch losser zou worden.

De tweede verklarende factor voor de grotere gevoeligheid van de inflatie voor olieschokken in België, is inderdaad het vrij lage niveau van de accijnzen en van de overige forfaitaire belastingen op diesel, stookolie, aardgas en

(1) Baugnet V. en D. Dury (2010), « Energiemarkten en de macro-economie », NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 65-88.

elektriciteit, met name ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden. Het mechanisme kan als volgt worden samengevat : door het relatief lage niveau van de accijnzen is het (impliciete) gewicht van de energetische grondstoffen in de consumptieprijzen voor de energiedragers groter, wat dienovereenkomstig de elasticiteit van deze prijzen ten opzichte van het prijsverloop van de grondstoffen verhoogt.

De derde verklarende factor vloeit voort uit de kenmerken van de transmissie, in België, van de grondstoffenprijzen naar de consumptieprijzen vóór belastingen. In het geval van de olieproducten is dit proces in de verschillende landen doorgaans vergelijkbaar, althans indien de verandering wordt uitgedrukt in eurocent per liter ; het verklaart dus niet de grotere gevoeligheid in België. Gelet op het feit dat het gemiddelde prijspeil ongerekend belastingen voor benzine en diesel – maar niet voor stookolie – in België iets hoger ligt dan in de buurlanden en voor zover zulks kan worden toegeschreven aan verschillen in marktstructuur, blijft er evenwel een geringe marge om het prijsniveau voor benzine en diesel in België te verlagen door bij de distributie van die producten de concurrentie aan te scherpen en schaalvoordelen beter te benutten. Voor gas en elektriciteit, daarentegen, blijkt uit Baugnet en Dury (2010), Coppens (2010)[1] en Swartenbroekx (2010)[2] dat de transmissie in België sneller verloopt en meer uitgesproken is dan in de buurlanden. Deze grotere gevoeligheid is toe te schrijven aan het bijzonder specifieke karakter van de consumptieprijsvorming voor gas en elektriciteit in België. De maandelijkse indexering op basis van tariferingsformules – die onder meer gebaseerd zijn op het prijsverloop van de energetische grondstoffen – wordt er op ruime schaal toegepast, terwijl in de buurlanden de consumptieprijzen veel minder vaak worden aangepast. Bovendien blijft in bepaalde landen zoals Frankrijk en Nederland een vorm van ex ante prijsregulering bestaan, terwijl de leveranciers in België hun tarieven sedert de liberalisering van de markt vrij bepalen.

De transmissie van de gas- en elektriciteitsprijzen naar de consumptieprijsindex is overigens versneld in vergelijking met de periode vóór 2007, aangezien de prijzen voortaan worden geregistreerd volgens de zogenoemde « verwervingsmethode » – elke maand wordt het tarief van de desbetreffende maand als referentie genomen om de prijzen zo dicht mogelijk bij het ogenblik van verbruik of van verwerving te registreren –, terwijl voordien elke maand de prijs van een fictieve jaarfactuur over de afgelopen twaalf maanden werd opgetekend. Deze laatste aanpak stemt overeen met de « betalingsmethode » omdat op die manier de jaarfacturen van de verbruikers, die in de loop van die maand hun afrekening krijgen, werden benaderd. Aangezien de zogenoemde « verwervingsmethode » – overeenkomstig de voorschriften van Eurostat ter zake – in de buurlanden reeds veel langer wordt toegepast, heeft de wijziging van de berekeningsmethode vooral de grotere intrinsieke gevoeligheid van de elektriciteits- en gasprijzen in België aangetoond. Door de afvlakking van de prijsveranderingen als gevolg van de vroegere methode werd die gevoeligheid tijdens de periode vóór 2007 verhuld (zie bijvoorbeeld Cornille, 2009[3]).

Het principe van de transmissie van duurzame bewegingen van de grondstoffenprijzen naar de verbruiker moet niet ter discussie worden gesteld, aangezien het een belangrijk signaal vormt om een rationeler energieverbruik aan te moedigen. Het is echter wel de vraag of de tariferingsformules een getrouwe weergave zijn van het reële kostenverloop van de leveranciers en of een onmiddellijke weerslag van elke beweging van de grondstoffenprijzen op de consumptieprijs wel optimaal is. Op basis van de publiekelijk beschikbare informatie kan onmogelijk een uitspraak worden gedaan over het al dan niet gefundeerde karakter van deze indexeringsformules. Het verdient derhalve aanbeveling dat de regulerings- en mededingingsautoriteiten ter zake een actievere rol zouden spelen. Door gebruik te maken van haar bevoegdheden inzake prijscontrole, kan de Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas (CREG) op het geliberaliseerde marktsegment sinds 2008 inderdaad a posteriori optreden tegen eventuele onregelmatigheden die vervolgens door de Raad voor de Mededinging kunnen worden onderzocht. Dit model van a posteriori toezicht op de prijszetting lijkt echter voor verbetering vatbaar. De CREG heeft bijvoorbeeld pas aan het einde van het verslagjaar besloten vanaf februari 2012 niet langer de parameters

(1) Coppens F. (2010), « De toegenomen volatiliteit van de elektriciteitsprijs voor de Belgische huishoudens », NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 89-117.
(2) Swartenbroekx C. (2010), « Gevolgen van de liberalisering voor het vaststellen van de detailhandelsprijzen voor gas in België », NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 43-76.
(3) Cornille D. (2009), « Methodologie of prijszetting: wat verklaart de grotere volatiliteit van de consumptieprijzen voor gas en elektriciteit in België ? », NBB, *Economisch Tijdschrift*, december, 49-60.

te publiceren die worden geacht de kosten van de brandstoffen en de overige kosten in de indexeringsformules van de elektriciteitsprijzen te vertegenwoordigen, gezien de twijfels over hun representativiteit. Wat de consumptieprijzen voor gas betreft, had ze prompt een kritische analyse gemaakt van de eenzijdige aanpassing, door de belangrijkste gasleverancier, van de tariferingsformule in oktober 2007, maar deze heeft geen aanleiding gegeven tot een diepgaander onderzoek door de Raad voor de Mededinging. Aangezien het model inzake a posteriori prijstoezicht niet optimaal lijkt te werken, zou de Belgische overheid kunnen overwegen een a priori toezichtssysteem op de prijzen in te voeren, bijvoorbeeld door uit te gaan van het model dat wordt toegepast in Nederland. De reguleringsautoriteit onderzoekt er de gegrondheid van de tarieven van de energieleveranciers en van de aanpassingen ervan alvorens ze worden toegepast; indien de tarieven niet gegrond blijken, kunnen maximumprijzen worden opgelegd.

Levensmiddelen

De prijsstijging voor niet-bewerkte levensmiddelen bedroeg 3,5 % in 2010, tegen 0,4 % in 2009. Ze liep op van 1,6 % in het eerste kwartaal van 2010 naar 5,3 % in december. Deze versnelling houdt voor een groot deel verband met de weinig gunstige aanbodvoorwaarden, vooral tijdens de tweede helft van het jaar, terwijl de prijzen in 2009 op een vrij laag niveau waren gebleven dankzij de uitzonderlijk goede weersomstandigheden. Ze is evenwel ook te verklaren door een methodologische wijziging aan de Belgische HICP voor wat betreft de prijsregistratie van de producten die sterk worden beïnvloed door seizoengebonden schommelingen van het aanbod, met name fruit, groenten en in mindere mate vis.

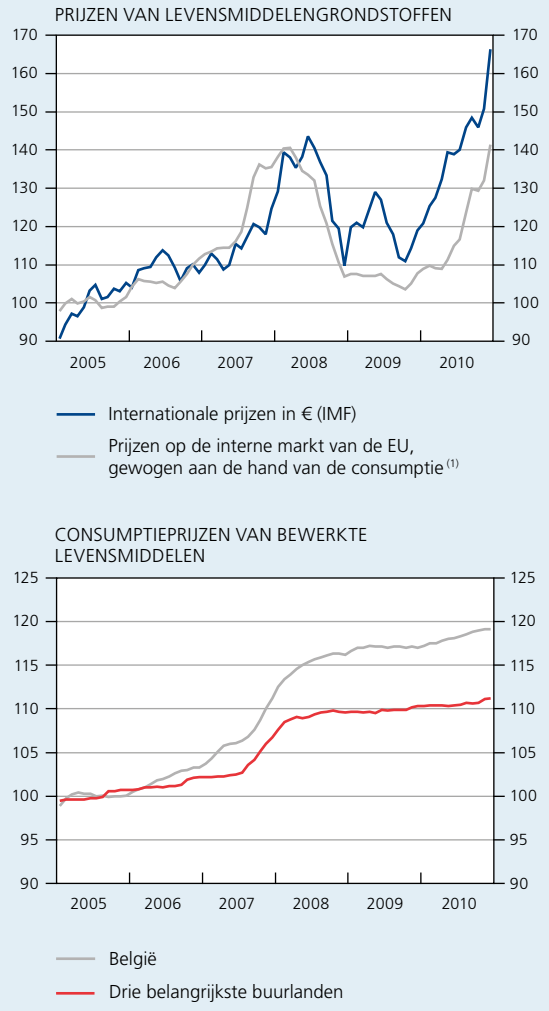
Teneinde de HICP nog verder te harmoniseren, heeft de EC in 2009 een verordening goedgekeurd met betrekking tot de statistische methodes die de voorkeur moeten genieten voor seizoengebonden producten, en waaraan de lidstaten zich moeten houden uiterlijk bij de publicatie van de HICP van januari 2011. Terwijl de meeste landen deze wijziging hebben ingevoerd in 2011 – met uitzondering van de landen die, zoals Oostenrijk en Ierland, reeds aan deze vereisten voldeden –, heeft België besloten deze aanpassing reeds een jaar eerder in te voeren, namelijk vanaf januari 2010. In de praktijk betekent dit dat is overgeschakeld van een methode waarbij de weging van de niet-bewerkte levensmiddelen kon variëren volgens het seizoen naar een methode waarbij ze vast is ongeacht het seizoen – voor zover de prijzen kunnen worden geregistreerd. De prijsschommelingen op jaarbasis zijn in 2010 dan ook vertekend door deze aanpassing. Aan de hand van een vergelijking met de nationale index – die niet door deze aanpassing wordt beïnvloed – kan de weerslag ervan op de component in kwestie op gemiddeld +0,5 procentpunt worden geraamd: de gemiddelde prijsstijging van de niet-bewerkte levensmiddelen beliep slechts 3 % volgens de nationale index, een niveau dat nauwer aansluit bij de stijging met 2,4 % in de drie buurlanden.

Een significante versnelling van het prijsstijgingstempo voor bewerkte levensmiddelen werd opgetekend vanaf de zomer, hoewel de inflatie voor deze categorie – voor het jaar in zijn geheel – lager is gebleven dan die van het voorgaande jaar, namelijk 1 % tegen 1,7 % in 2009. Deze versnelling vloeide voort uit de prijsstijging van de levensmiddelengrondstoffen vanaf eind 2009, die voornamelijk is toe te schrijven aan aanbodfactoren (zie hoofdstuk 1.1). Zoals blijkt uit de prijsindices die een samenvatting geven van het verloop van de noteringen voor een selectie levensmiddelen zoals granen, oliën, vlees, cacao of koffie, onder meer de door het IMF berekende index, was de recente stijging bijzonder uitgesproken in euro, en zelfs heel wat groter dan de stijging die werd opgetekend tijdens de voedselcrisis van 2007-2008. De relevantie van deze indicator voor de analyse van de transmissie naar de consumptieprijzen in België wordt echter beperkt door twee factoren. Ten eerste verschilt het aandeel van de diverse producten in de gezinsconsumptie substantieel van hun aandeel in de wereldhandel, waarbij in de index van het IMF bovendien geen producten zoals melk zijn opgenomen. Vervolgens heeft het Gemeenschappelijk Landbouwbeleid (GLB) in Europa de neiging om de producenten – gedeeltelijk – te beschermen tegen prijsdalingen vanaf een bepaalde drempel. Hieruit volgt dat het verloop van de in de EU geldende prijzen kan afwijken van de internationale prijzen. Als men aldus uitgaat van een indicator die is gebaseerd op de prijzen op de interne markt van de EU en die wordt gewogen aan de hand van het consumptieprofiel van de huishoudens in België, blijkt dat de weerslag van de prijsstijging voor levensmiddelengrondstoffen in 2010 minder uitgesproken was, hoewel deze een niveau bereikte dat vergelijkbaar was met dat van de periode 2007-2008.

Ook al kwam de prijsstijging van de bewerkte levensmiddelen eind 2010 niet uit boven 1,8 %, bijzondere waakzaamheid blijft geboden. In 2008 was de stijging ervan immers meer uitgesproken geweest in België dan in de buurlanden en had ze derhalve in belangrijke mate bijgedragen tot het toenmalige ongunstige inflatieverschil. Voorts werd deze bijdrage niet gecompenseerd in 2009 toen de grondstoffenprijzen daalden, wat wijst op een vrij hoge mate van asymmetrie in het vaststellen van de voedingsprijzen in België. Tevens werden de eerste tekenen van een transmissie van de laatste opwaartse beweging van de grondstoffenprijzen in die landen pas eind 2010 zichtbaar. Het komt er derhalve op aan om, voor alle levensmiddelen, in de loop van de volgende maanden nauwgezet de transmissie van de prijsstijgingen voor levensmiddelengrondstoffen te volgen. In zijn verslag over het derde kwartaal van 2010 heeft het Prijsobservatorium zich ertoe verbonden dergelijke analyses te publiceren in zijn jaarverslag over 2010, dat eind februari 2011 verschijnt.

GRAFIEK 44 PRIJZEN VAN LEVENSMIDDELEN

(indexcijfers 2005 = 100)



Bronnen : EC, IMF, NBB.

(1) Gemiddelde van de prijzen die van kracht zijn op de interne markt van de EU in de gevallen waar het GLB een rol speelt, en van de internationale prijzen wanneer dit niet het geval is (cacao, koffie), gewogen aan de hand van de consumptie in België (wegingen van de HICP).

2.2.2 Gezondheidsindex en onderliggende inflatietendens

De hierboven beschreven ontwikkelingen hebben het verloop van de gezondheidsindex in ruime mate beïnvloed. De beweging van de levensmiddelenprijzen komt er volledig in tot uiting, terwijl de prijzen voor energiedragers maar gedeeltelijk buiten beschouwing worden gelaten. Terwijl benzine en diesel uit de gezondheidsindex zijn geweerd, maken stookolie, gas en elektriciteit, die samen nagenoeg 60 % van het gewicht van de energiedragers uitmaken, er wel deel van uit. Zoals hiervoor vermeld, zijn de prijzen voor gas en elektriciteit de voorbije vier jaar bovendien duidelijk volatieler gebleken dan voorheen, deels wegens de overschakeling op de « verwervingsmethode », zodat de gezondheidsindex in de praktijk – hoewel conceptueel onveranderd gebleven – minder afgeschermd is geweest tegen de fluctuaties van de prijs van de energetische grondstoffen dan vóór 2007 het geval was.

Zo had de gezondheidsindex het mogelijk gemaakt de weerslag van de stijging van de energieprijzen tijdens de periode 1999-2006 voor iets meer dan de helft te neutraliseren. Dit blijkt uit een vergelijking tussen het verloop van de gezondheidsindex en dat van de HICP, wanneer eerst wordt rekening gehouden met het feit dat de gezondheidsindex, naast een aantal energiedragers, ook tabak en alcoholische dranken uitsluit. De gecumuleerde toename van de gezondheidsindex tijdens die periode was immers 1,7 procentpunt minder dan die van de voor tabak en alcoholische dranken gecorrigeerde HICP, namelijk 15,3 %, tegen 17 %, terwijl een fictieve gezondheidsindex, gezuiverd voor alle energiedragers, een gecumuleerde stijging van 13,8 % zou hebben laten optekenen, dat is 1,5 procentpunt minder dan voor de gezondheidsindex. Tijdens de periode 2007-2010, daarentegen, neutraliseerde de gezondheidsindex de stijging van de energieprijzen slechts voor ongeveer een vierde, 0,2 procentpunt op een totaal van 0,8 procentpunt.

Bovendien is het vermogen van de gezondheidsindex om de gevolgen van de prijsvolatiliteit te beperken, na 2007 sterk afgenomen. Wordt de volatiliteit immers zoals in grafiek 45 afgemeten aan de hand van de standaardafwijking

TABEL 13 INFLATIE EN GEZONDHEIDSINDEX

(gecumuleerde jaarlijkse veranderingspercentages, tenzij anders vermeld)

	1999-2006			2007-2010		
HICP	17,2			8,9		
HICP, ongerekend tabak en alcohol	17,0	1,7	3,2	8,7	0,2	0,8
Gezondheidsindex[1]	15,3			8,5		
Gezondheidsindex[1] ongerekend energie	13,8	1,5		7,9	0,6	
p.m. Idem, gemiddelde jaarlijkse veranderingspercentages	*1,6*			*1,9*		

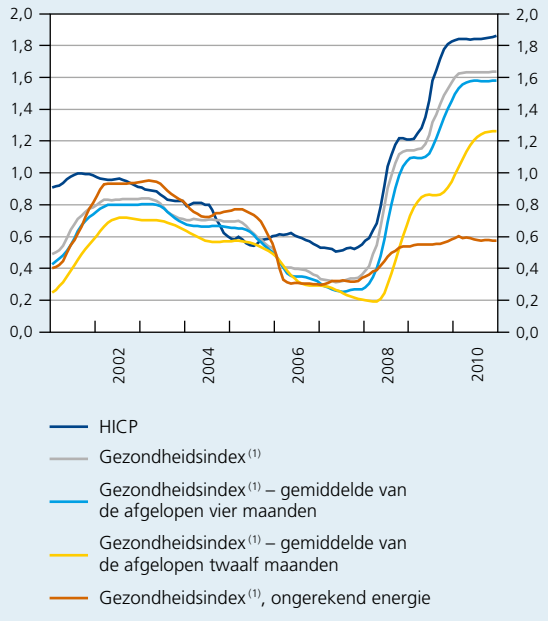
Bronnen: EC, ADSEI.

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

over glijdende periodes van achtenveertig maanden, dan blijkt dat die van de gezondheidsindex en die van zijn glijdend gemiddelde over vier maanden – dat is de afvlakkingsmethode die in de loonindexeringsmechanismen wordt gehanteerd – de afgelopen jaren grotendeels in dezelfde mate zijn toegenomen als die berekend voor de totale inflatie. Slechts een gedeelte van die toename van de volatiliteit kan worden toegeschreven aan de overschakeling op de « verwervingsmethode » voor de componenten elektriciteit en gas, aangezien ook de volatiliteit van het glijdend gemiddelde van de gezondheidsindex over twaalf maanden – dat kan worden beschouwd als een benadering van het verloop van de gezondheidsindex, indien de « betalingsmethode » behouden was – aanzienlijk gestegen is. Het grootste gedeelte van de hogere volatiliteit van de gezondheidsindex kan dan ook worden teruggevoerd op de intrinsieke variabiliteit van de prijzen van de energiedragers die erin zijn opgenomen, namelijk stookolie, elektriciteit en gas. De volatiliteit van een fictieve gezondheidsindex, gezuiverd voor die producten, is de afgelopen jaren immers slechts in beperkte mate toegenomen.

GRAFIEK 45 VOLATILITEIT VAN DE INFLATIE

(afgemeten aan de hand van de standaardafwijking over glijdende periodes van achtenveertig maanden)



Bronnen: EC, ADSEI, berekeningen NBB.

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

Het wekt dan ook geen verbazing dat het groeitempo van de gezondheidsindex tijdens het verslagjaar fors versneld is. Terwijl het in het laatste kwartaal van 2009 licht negatief geweest was, kwam het vanaf juni voortdurend uit boven 2 % en aan het einde van het verslagjaar bedroeg het zelfs 2,6 %.

De gezondheidsindex is de referentie-indicator voor de indexering van de lonen en van sommige consumptieprijzen, zoals de huurgelden, de post- en de transportdiensten, en is daarom een belangrijke verklarende factor voor het prijsverloop van de niet-energetische industriële goederen en de diensten, zij het met enige vertraging. In tegenstelling tot de prijzen van de energiedragers en de levensmiddelen, zijn deze laatste minder gevoelig voor de schommelingen van de noteringen voor grondstoffen. Zij zijn dan ook een maatstaf van de onderliggende inflatietendens, die voornamelijk toe te schrijven is aan het verloop van de binnenlandse kosten. Gemiddeld over het jaar beschouwd, is die tendens in 2010 fors afgenomen van 2,1 % in 2009 tot 1,1 %. Die beweging kwam echter in de loop van het jaar tot stilstand. In het laatste kwartaal

bedroeg de onderliggende inflatietendens 1,3 %. Terwijl het stijgingstempo van de niet-energetische industriële goederen nog vertraagde aan het einde van het jaar – het bedroeg 0,7 % in december –, versnelde dat van de diensten in de tweede helft van het jaar van een dieptepunt van 1,1 % in juli tot 1,6 % in december. Behalve aan het prijsverloop in de horeca – ondanks de verlaging van de btw in deze bedrijfstak – en aan het einde van de daling van de telecommunicatieprijzen, is deze beweging toe te schrijven aan een aantal diensten waarvan de prijzen geïndexeerd worden aan de hand van de gezondheidsindex zelf of van een andere referentie-index, zoals de ABEX-index. Al met al worden de prijzen van ongeveer een vierde van de diensten, dat is zowat 10 % van de HICP, min of meer formeel geïndexeerd. De prijsstijging voor die diensten, die reeds was vertraagd in 2009, is in de eerste twee kwartalen van 2010 sterk teruggelopen, maar versnelde opnieuw vanaf het derde kwartaal, met name wegens de stijging van de gezondheidsindex. Tijdens de tweede helft van het verslagjaar, bedroeg het stijgingstempo ervan 0,9 %, tegen 0,2 % in de eerste helft.

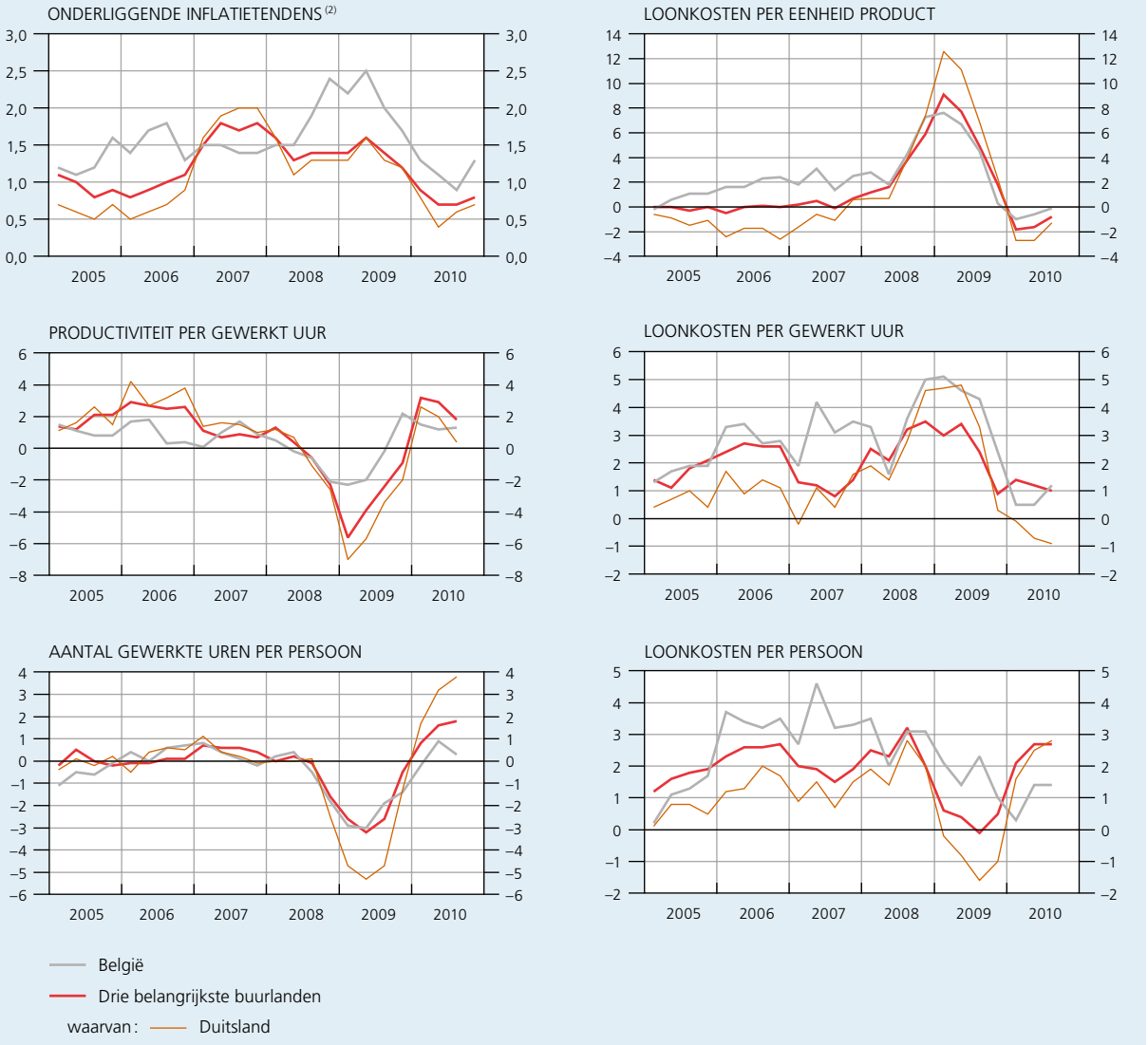
Dat de onderliggende inflatietendens in België vanaf het derde kwartaal van 2009 fors teruggelopen is, maar iets hoger bleef dan die opgetekend in de drie buurlanden, komt in belangrijke mate door het verloop van de loonkosten in de bedrijvensector. Die sector, die ten behoeve van de internationale vergelijking gebruikt wordt als benadering van de private sector, omvat de verwerkende nijverheid, de bouwnijverheid en de marktdiensten. Het verloop van de loonkosten per persoon is minder relevant in die context, temeer daar het zowel tijdens de crisis als bij het wegebben ervan in hoge mate beïnvloed werd door de aanzienlijke schommelingen van het aantal gewerkte uren per persoon, dat in 2008 en 2009 neerwaarts en tijdens het verslagjaar opwaarts gericht was. De gevolgen van die schommelingen waren bijzonder uitgesproken in Duitsland, want, meer nog dan in België, hebben de ondernemingen van dat land een massaal beroep gedaan op maatregelen, zoals *Kurzarbeit*, waardoor de arbeidsduur kan worden verminderd, terwijl het tewerkgesteld personeel behouden blijft.

Ondanks de vermindering van het aantal gewerkte uren per persoon en in mindere mate de inkrimping van de in personen uitgedrukte werkgelegenheid, was de tijdens de economische crisis opgetekende aanpassing van het arbeidsvolume geringer dan de daling van de productie, zodat de arbeidsproductiviteit per uur fors teruggelopen is. Daaruit resulteerde een aanzienlijke stijging van de loonkosten per eenheid product in 2008 en aan het begin van 2009, die pas vanaf medio 2009 afnam, als gevolg van de cyclische opleving van de productiviteit en van een matiging van de uurloonkosten. Pas vanaf dat ogenblik vertraagde ook de onderliggende inflatietendens, een beweging die tijdens het grootste gedeelte van het verslagjaar aanhield. Die ontwikkelingen tekenden zich zowel in België als in de drie belangrijkste buurlanden af, maar niet in dezelfde mate. Begin 2009 was de stijging van de loonkosten per eenheid product in de drie belangrijkste buurlanden tijdelijk aanzienlijker; de daling van de productiviteit per uur was verhoudingsgewijs minder belangrijk in België, wat het ongunstiger verloop van de uurloonkosten compenseerde. Dat verschil was in hoge mate toe te schrijven aan de forse daling van de productiviteit in Duitsland, waar de aanpassing van het totale arbeidsvolume, ondanks een sterke vermindering van het aantal gewerkte uren per persoon, beduidend achter was gebleven bij de bijzonder grote daling van de bedrijvigheid.

Dergelijke veranderingen van de loonkosten per eenheid product als gevolg van cyclische schommelingen van de productiviteit zijn in principe van tijdelijke aard en zijn van minder belang voor de prijszetting. Tijdelijke schommelingen van de kosten worden de facto vaak geneutraliseerd door kortstondige aanpassingen van de marges, terwijl de transmissie naar de prijzen van als permanent beschouwde kostenveranderingen over het algemeen snel en volledig is. Het cyclisch profiel van de onderliggende inflatietendens is dan ook zowel in België als in de drie belangrijkste buurlanden veel minder uitgesproken dan dat van de loonkosten per eenheid product. De kortetermijnaanpassing van de marges verklaart ook in belangrijke mate waarom die tendens, ook al is die onmiskenbaar afgenomen, in 2009 en 2010 hoger gebleven is in België, terwijl de loonkosten per eenheid product er aan het begin van 2009 iets minder snel waren toegenomen. Afgezien van de cyclische schommelingen van de productiviteit, was de hierna toegelichte stijging van de loonkosten per uur in België tot eind 2009 immers sterker. Enkel in de eerste helft van 2010 was het relatieve verloop van de uurloonkosten gunstiger, enerzijds, wegens een sterke vertraging in België, in verband met de beperkte loonindexering die volgde op de terugval van de gezondheidsindex in 2009, en, anderzijds, wegens een meer dynamische groei van de uurloonkosten in Frankrijk en Nederland, die de in Duitsland opgetekende daling ruimschoots heeft gecompenseerd. Dat voordeel in termen van uurloonkosten werd evenwel ruimschoots ongedaan gemaakt door het relatieve verloop van de productiviteit, waarvan de opleving tijdens de eerste drie kwartalen van 2010 in de buurlanden belangrijker was, wat strookt met de premisse, luidens welke het in 2009 opgetekende minder gunstig verloop van de productiviteit van cyclische en dus tijdelijke aard was. Al met al was de daling van de loonkosten per eenheid product er dus ook sterker dan in België.

GRAFIEK 46 ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS EN LOONKOSTEN IN DE BEDRIJVENSECTOR[1] IN BELGIË EN IN DE DRIE BELANGRIJKSTE BUURLANDEN

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



Bronnen : EC, OESO.

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

(2) De gegevens met betrekking tot de onderliggende inflatietendens, dat wil zeggen de aan de hand van de HICP afgemeten inflatie ongerekend levensmiddelen en energiedragers, betreffen de totale economie.

2.2.3 Uurloonkosten en loonhandicap in de private sector

De groei van de uurloonkosten in de private sector liet tijdens het verslagjaar een aanzienlijke vertraging optekenen en beliep gemiddeld 0,6 %, tegen 3,9 % in 2009. Dit kwam tot uiting in bijna alle componenten van het loonkostenverloop. De reële conventionele verhogingen zijn nauwelijks veranderd en lieten over het algemeen een laag peil optekenen, net als in 2009.

De door de paritaire comités op sectoraal niveau toegekende reële conventionele verhogingen voor de periode 2009-2010 vloeiden voort uit het centraal akkoord van eind 2008, waarin de sociale partners waren overeengekomen dat de loonsverhogingen ongerekend indexering voor die jaren zouden worden toegekend als forfaitaire bedragen in de vorm van betaalinstrumenten – als gevolg van de tenuitvoerlegging op sectoraal niveau betrof het in de praktijk ecocheques of maaltijdcheques – en dus vrijgesteld waren van belastingen en van werkgevers- en

TABEL 14 UURLOONKOSTEN IN DE PRIVATE SECTOR

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
Brutolonen per gewerkt uur	**2,5**	**3,6**	**2,5**	**3,5**	**3,4**	**0,5**
Conventionele lonen[1]	2,4	2,3	1,9	3,5	2,6	0,6
Reële conventionele aanpassingen	0,4	0,5	0,2	0,5	0,2	0,1
Indexeringen	2,0	1,8	1,6	2,9	2,5	0,5
Loondrift[2]	0,1	1,2	0,6	0,0	0,8	–0,1
Werkgeversbijdragen[3]	**–0,4**	**–0,3**	**0,6**	**0,1**	**0,4**	**0,1**
Sociale zekerheid	–0,2	–0,1	0,3	0,1	0,1	0,0
Overige sociale bijdragen[4]	–0,2	–0,1	0,3	0,1	0,3	0,1
Loonkosten per gewerkt uur	**2,0**	**3,3**	**3,1**	**3,6**	**3,9**	**0,6**
p.m. Met inbegrip van het effect van de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing[5]	*1,9*	*3,0*	*2,8*	*3,3*	*3,5*	*0,1*

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

(1) In de paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen.

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

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

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

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

werknemersbijdragen. Deze forfaitaire verhogingen, naar rata van maximaal € 125 in 2009 en € 250 in 2010, worden niet opgenomen in de loonschalen en hebben dan ook geen invloed op het verloop van de door de FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg gepubliceerde index van de conventionele lonen. Vanuit statistisch oogpunt maken ze deel uit van de loondrift. De weerslag van de reële conventionele verhogingen op de uurloonkosten was tijdens deze periode dan ook nagenoeg verwaarloosbaar, aangezien hij beperkt bleef tot 0,2 % in 2009 en 0,1 % in 2010.

De gevolgen van de aanzienlijke vertraging van het stijgingstempo van de gezondheidsindex in 2009, kwamen pas tijdens het verslagjaar volledig tot uiting in de automatische loonindexering. Het effect van deze laatste beliep gemiddeld 0,5 %, dat wil zeggen één vijfde van het jaar daarvoor. De lonen worden immers met een zekere vertraging aangepast aan de koopkrachtontwikkeling, ongeacht of ze met vaste percentages worden geïndexeerd nadat het voortschrijdend gemiddelde van de gezondheidsindex een spilindex overschrijdt, of op vaste tijdstippen met een maandelijkse tot jaarlijkse frequentie. Aangezien de loonindexering voor meer dan een vierde van de werknemers van de private sector jaarlijks plaatsvindt tijdens het eerste kwartaal van het jaar, werd de daling op jaarbasis van de gezondheidsindex in de tweede helft van 2009 pas in het eerste kwartaal van het verslagjaar in aanmerking genomen in het loon van meer dan een half miljoen werknemers. Bovendien mag niet uit het oog worden verloren dat, zoals uitvoerig werd toegelicht in het Verslag 2009 van de Bank, het indexeringssysteem niet helemaal symmetrisch wordt toegepast: sommige paritaire comités, die het indexeringsmechanisme op vaste tijdstippen en met een hoge frequentie hanteren, hebben negatieve indexeringen immers uitgesloten of ingeperkt.

De loondrift leverde een negatieve bijdrage aan de uurloonkosten van –0,1 procentpunt, tegen +0,8 procentpunt in 2009. Tijdens het verslagjaar werd de loondrift in uiteenlopende richtingen beïnvloed. Zoals reeds vermeld, leverden de forfaitaire verhogingen van ten hoogste € 250 per werknemer in 2010 een positieve bijdrage. Opmerkelijker was de stijging van de niet-recurrente resultaatgebonden voordelen, die sinds 2008 kunnen worden toegekend aan werknemers uit de private sector bij het behalen van concrete, collectieve en vooraf vastgestelde doelstellingen. Voor de invoering van een dergelijk systeem is een collectieve arbeidsovereenkomst op bedrijfsniveau vereist of, als er geen vakbondsafvaardiging is, een

toetredingsakte. Deze voordelen, die niet automatisch en recurrent kunnen worden toegekend, worden niet als een normale bezoldiging beschouwd. Indien ze in 2010 niet hoger liggen dan € 2.299 per werknemer, zijn ze onderworpen aan een bijzondere werkgeversbijdrage van 33 % en vrijgesteld van werknemersbijdragen. Terwijl de niet-recurrente voordelen in 2008 en 2009 beperkt gebleven waren tot minder dan 0,2 % van de brutolonen, liepen ze tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar op tot 0,3 % van de brutolonen. Tegen de achtergrond van de crisis moet deze toename voornamelijk worden toegeschreven aan het feit dat nieuwe ondernemingen geleidelijk toetreden tot dit nog jonge systeem. Het opwaartse effect van deze twee factoren werd evenwel ruimschoots gecompenseerd door de neerwaartse invloed van de aanzienlijke daling van de tijdelijke werkloosheid en de daaraan verbonden additionele vergoedingen. In de meeste bedrijfstakken bepalen de geldende collectieve arbeidsovereenkomsten immers dat de werkgevers aan arbeiders die tijdelijk werkloos worden, toeslagen betalen als aanvulling op hun werkloosheidsuitkering. De speciale maatregelen die tijdens de crisis werden genomen om het stelsel van de tijdelijke werkloosheid uit te breiden naar de bedienden, stipuleerden dat aan deze laatsten soortgelijke toeslagen moeten worden betaald, of een bedrag van € 5 per niet-gewerkte dag indien geen extra vergoeding was toegekend voor de arbeiders. Het effect van deze toeslagen kon niet worden afgezonderd als specifieke factor en is begrepen in de loondrift. Hoewel er geen statistieken ter zake beschikbaar zijn, kan uit het verloop van de tijdelijke werkloosheid worden opgemaakt dat deze factor in 2009 een positieve bijdrage leverde tot de groei van de loonkosten, tegen een negatieve bijdrage in 2010.

De crisis heeft ook gevolgen gehad voor de bijdragen die de werkgevers betalen voor hun personeel, meer bepaald wat betreft de ontslagvergoedingen, die worden ingedeeld bij de overige werkgeversbijdragen. Deze laatste, die in 2009 de uurloonkosten opwaarts hadden beïnvloed naar rata van 0,3 %, zijn tijdens het verslagjaar een opwaartse druk blijven uitoefenen van ongeveer 0,1 %, iets geringer dus dan tijdens het voorgaande jaar, ondanks het in aanmerking nemen van de gevolgen van de sluiting van de Opel-fabriek in Antwerpen. De weerslag van de aan de sociale zekerheid gestorte werkgeversbijdragen op het verloop van de uurloonkosten was van zijn kant neutraal.

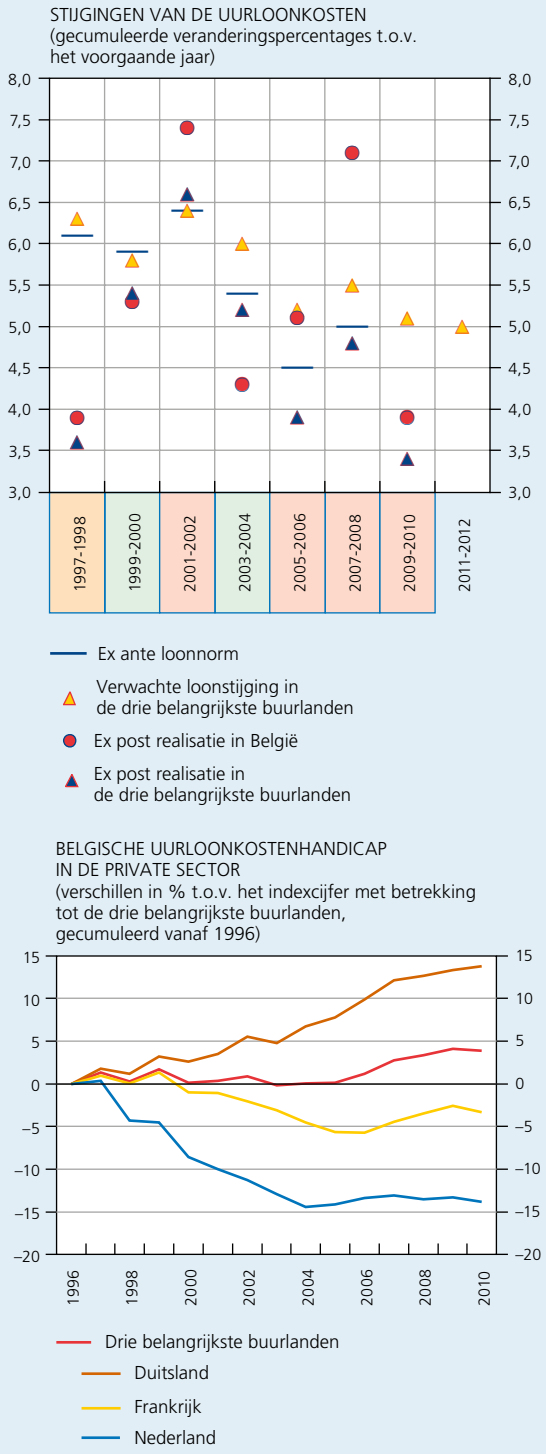
De verminderingen van de bedrijfsvoorheffing, die conform de methodologie van de nationale rekeningen – het ESR 1995 – als een subsidie worden geboekt en niet direct in mindering worden gebracht van de loonkosten, zijn tijdens het verslagjaar opnieuw in omvang toegenomen. Ze vertegenwoordigden 1,7 % van de loonsom van de private sector, tegen 1,2 % het jaar voordien. Deze toename is onder meer het gevolg van nieuwe wijzigingen aan de bestaande maatregelen. Het aantal overuren waarop een vermindering van de bedrijfsvoorheffing wordt toegestaan, is opgetrokken van 100 tot 135 per werknemer en per jaar. De algemene loonsubsidie werd verhoogd tot 1 % van het brutoloon, tegen 0,75 % vroeger. Indien deze lastenverlagingen waren opgenomen in de berekening van het uurloonkostenverloop, zou de toename van deze kosten in 2010 met 0,5 procentpunt zijn afgeremd. Het effect van de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing wordt niet in aanmerking genomen door het Secretariaat van het CRB, als het de uurloonkosten, zoals voorgeschreven door de wet van 1996, vergelijkt met de situatie in Duitsland, Frankrijk en Nederland. Deze drie landen passen immers eveneens de regels van het ESR 1995 toe en beschouwen daarom vergelijkbare maatregelen inzake loonlastenverlagingen evenmin als verminderingen van de loonkosten. Er zijn geen gedetailleerde gegevens beschikbaar over dergelijke maatregelen. Volgens het Federaal Planbureau zouden de omvang en de draagwijdte ervan echter geringer zijn dan in België.

Al met al namen de uurloonkosten in België tijdens de periode van het centraal akkoord 2009-2010 met 4,5 % toe, met andere woorden een krachtiger stijging dan de 3,9 % waarvan het Secretariaat van de CRB in zijn technisch verslag van november 2010 uitging. Voor deze conventionele periode is alleen een vergelijking mogelijk op basis van de ex post resultaten in de drie belangrijkste buurlanden. De sociale partners hebben immers geen ex ante loonnorm vastgelegd, maar hebben enkel de maximaal toegestane loonsverhogingen vastgesteld op € 125 in 2009 en € 250 in 2010. De toetsing wijst op een overschrijding ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden, waar de feitelijke gemiddelde stijging van de uurloonkosten door het Secretariaat van de CRB geraamd werd op 3,4 % voor het geheel van 2009 en 2010. Dergelijke ontsporingen werden in het verleden meermaals opgetekend, namelijk in 1997-1998, in 2001-2002, in 2005-2006 en in 2007-2008.

Aan deze overschrijdingen liggen voornamelijk twee factoren ten grondslag. Tegen de achtergrond van een grotendeels niet-verwachte prijsstijging voor energiegrondstoffen en een sterke gevoeligheid van de Belgische inflatie daarvoor, vielen de indexeringen bijna systematisch hoger uit dan de op het ogenblik van de loononderhandelingen gehanteerde voorspellingen. Bovendien konden de beschikbare correctiemechanismen, meer bepaald de all-inclausules (dat wil zeggen de clausules waardoor het effect van een sneller dan verwachte indexering gecompenseerd wordt in de reële verhogingen, nog tijdens de

periode waarvoor deze werden overeengekomen), de effecten van het prijsverloop op de lonen onvoldoende temperen. Meer algemeen blijkt uit deze vaststelling dat, enerzijds, de automatische loonindexering, hoewel ze door de wet van 1996 werd ingepast in het algemene kader van de loonvorming, de vaststelling van een loonnorm op basis van voorspellingen aanzienlijk bemoeilijkt en, anderzijds, dat snel moet kunnen worden ingegrepen om het concurrentievermogen te vrijwaren. Door de recente toename van de volatiliteit in het verloop van de gezondheidsindex is het nog moeilijker dan tevoren om de weerslag van de indexering op de loonvorming correct te voorspellen. Ten tweede werd de maximale stijgingsruimte, berekend aan de hand van de groeivooruitzichten voor de uurlonen in de drie buurlanden – die als referentie geldt voor het ex ante vastleggen van de loonnorm – voor alle periodes overschat, met uitzondering van 2001-2002.

GRAFIEK 47 LOONNORM EN LOONHANDICAP IN DE PRIVATE SECTOR VOLGENS DE CRB



Bron: CRB.

Door deze overschrijdingen heeft België een loonkostenhandicap opgelopen ten opzichte van de drie partners, die volgens de CRB, gecumuleerd sinds 1996, tijdens het verslagjaar is uitgekomen op 3,9 %. Vergeleken met 2009 werd een lichte verbetering met 0,2 procentpunt opgetekend, die toe te schrijven is aan de minder sterke vertraging van de uurloonkosten in Nederland en Frankrijk. De concurrentiepositie van de Belgische ondernemingen ten opzichte van hun Duitse tegenhangers bleef daarentegen verslechteren: de loonkostenhandicap van België liep op tot 13,8 %.

De onderhandelingen die werden gevoerd met het oog op het sluiten van het centraal akkoord voor 2011-2012, zijn op 18 januari 2011 uitgemond in een ontwerpakkoord. Ze hadden als uitgangspunt de recente vooruitzichten van het Secretariaat van de CRB, die voor de beschouwde periode uitgingen van een gemiddelde uurloonkostenstijging van 5 % in de drie belangrijkste buurlanden en van een indexeringseffect op de Belgische lonen dat gemiddeld in de sectoren 3,9 % zou belopen. De sociale partners zijn overeengekomen dat, behalve de indexering, pas in 2012 een marge voor een loonsverhoging kan worden overwogen, en dat die marge 0,3 % niet mag overschrijden. Bovendien hebben ze afgesproken in de loop van 2011 de werking van het indexeringsmechanisme te bestuderen teneinde de nadelen van de prijsvolatiliteit voor de loonvorming te beperken.

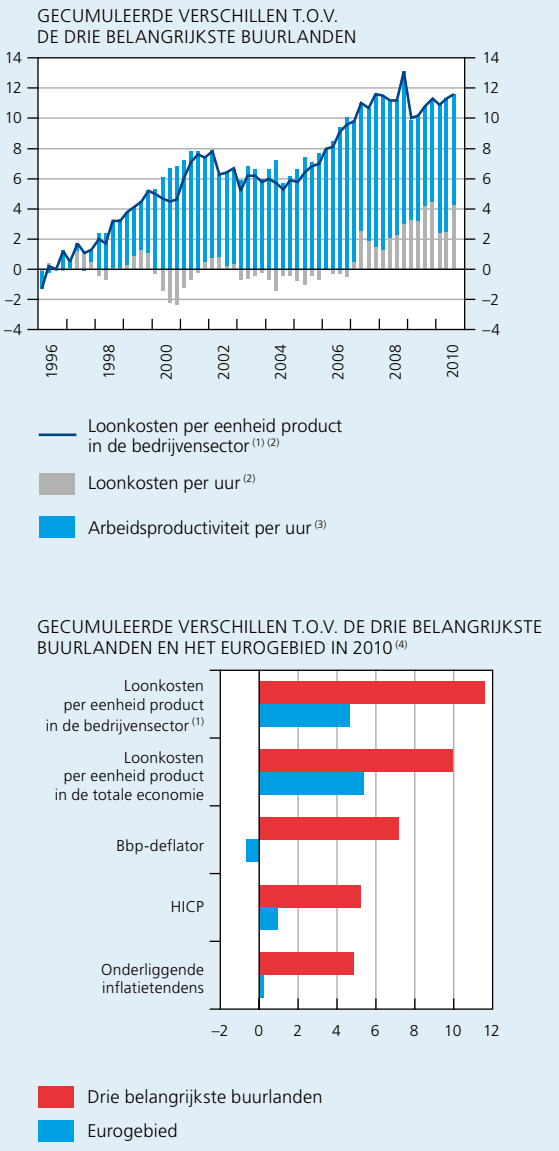
2.2.4 Indicatoren inzake kosten- en prijsconcurrentie

Om het concurrentievermogen te vrijwaren, dient een snellere toename van de uurloonkosten in vergelijking met de belangrijkste concurrenten gepaard te gaan met een evenredige toename van de arbeidsproductiviteit. Bij de berekening van de loonkosten per eenheid product in de bedrijvensector wordt rekening gehouden

met het verloop van beide factoren. Sedert 1996 zijn deze loonkosten per eenheid product in België evenwel steeds sneller toegenomen dan in de drie belangrijkste buurlanden en voor de eerste drie kwartalen van 2010 bedroeg de handicap, gecumuleerd sinds 1996, gemiddeld 11,2 %, met andere woorden duidelijk meer dan het verschil voor de uurloonkosten.

GRAFIEK 48 INDICATOREN INZAKE PRIJS- EN KOSTENCONCURRENTIE

(verschillen in % t.o.v. het indexcijfer met betrekking tot de drie belangrijkste buurlanden, gecumuleerd vanaf 1996)



Bronnen: EC, OESO.

(1) De bedrijvensector bestaat uit de NACE-bedrijfstakken C tot en met K en omvat aldus de verwerkende nijverheid, de bouwnijverheid en de marktdiensten. Hij kan beschouwd worden als een proxy voor de private sector.
(2) Een positief teken impliceert dat de loonkosten per eenheid product en de loonkosten per uur in België sneller toenemen dan gemiddeld in de drie belangrijkste buurlanden.
(3) Een positief teken impliceert dat de arbeidsproductiviteit in België trager toeneemt dan gemiddeld in de drie belangrijkste buurlanden.
(4) Meest recente gegevens: derde kwartaal van 2010 voor de loonkosten en voor de bbp-deflator; vierde kwartaal van 2010 voor de andere indicatoren.

Er kunnen verschillende periodes worden onderscheiden. Tijdens de eerste, van 1996 tot 2006, had de ontwikkeling van de uurloonkosten in de bedrijvensector min of meer gelijke tred gehouden met die van de drie buurlanden, maar het minder gunstige productiviteitsverloop had geleid tot een snellere stijging van de loonkosten per eenheid product in België. De toename van het verschil inzake loonkosten per eenheid product tussen begin 2007 en eind 2008 is daarentegen te wijten aan de ontsporing van de uurloonkosten, terwijl de handicap inzake productiviteit min of meer stabiel was gebleven. In het eerste kwartaal van 2009, toen de effecten van de economische crisis ten volle voelbaar waren geworden, was het ecart inzake loonkosten per eenheid product geslonken. Het minder ongunstige productiviteitsverloop ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden, dat hierboven uitvoerig is toegelicht, had de toenemende loonkostenhandicap immers gecompenseerd. Nadien brokkelde deze conjunctuurgebonden, relatieve productiviteitswinst van de Belgische ondernemingen echter af, zodat het verschil ten opzichte van de buurlanden opnieuw begon toe te nemen.

Een vergelijking met andere indicatoren inzake het verloop van de lonen en de prijzen tijdens dezelfde periode toont aan dat ze allemaal leiden tot dezelfde vaststelling: ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden is het concurrentievermogen van België op het gebied van prijzen en kosten sedert 1996 verslechterd. Net als voor de bedrijvensector, was de gecumuleerde toename van de loonkosten per eenheid product voor het geheel van de economie ongeveer 10 % hoger dan in de drie buurlanden. Hetzelfde signaal wordt afgegeven door het relatieve verloop van de deflator van het bbp, terwijl de gecumuleerde stijging van de HICP of van de onderliggende inflatietendens ongeveer 5 % hoger ligt dan in de drie buurlanden. Uit al deze indicatoren blijkt dat vooral het concurrentievermogen ten opzichte van Duitsland substantieel is verslechterd. In dat land werd immers een uitgesproken matig verloop van kosten en prijzen opgetekend, wellicht voor een deel als gevolg van de verslechtering van het concurrentievermogen na de hereniging en van de aanvankelijk zwakke resultaten van de Duitse economie in de nasleep daarvan.

Vergeleken met het geheel van het eurogebied, is het verlies aan concurrentievermogen van België voor sommige geanalyseerde indicatoren echter veel minder groot of zelfs onbestaand. Dat is nog meer het geval indien de gecumuleerde stijging van de kosten en de prijzen sedert

de start van de economische en monetaire unie in 1999 in aanmerking wordt genomen.

Het is weinig waarschijnlijk dat er in de toekomst nog dergelijke verschillen zullen optreden tussen het verloop ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden en dat ten opzichte van het hele eurogebied. Enerzijds hebben bepaalde landen van het eurogebied, die sedert de start van de EMU een aanzienlijke concurrentiehandicap hadden opgelopen, een correctieproces ingezet, zoals in hoofdstuk 1.2 wordt toegelicht ; anderzijds lijkt het weinig waarschijnlijk dat de kosten- en prijsmatiging in Duitsland in hetzelfde tempo zal blijven aanhouden. Het blijft hoe dan ook gepast het verloop van de kosten en de prijzen in België te vergelijken met dat in de drie belangrijkste buurlanden. Naast het feit dat het gaat om Belgiës voornaamste handelspartners, is het economische ontwikkelingspeil van deze landen vergelijkbaar met dat van België, wat impliceert dat het relatieve verloop van kosten en prijzen ten opzichte van deze referentiegroep weinig wordt beïnvloed door een economisch inhaalproces (Balassa-Samuelson-effect), zoals in het geval van sommige minder geavanceerde lidstaten, en dus wel degelijk intrinsieke veranderingen van de concurrentiepositie weergeeft.

2.3 Overheidsfinanciën

2.3.1 Financieringssaldo

De zware recessie die in de jaren 2008-2009 woedde, leidde tot een ernstige ontsporing van de overheidsrekeningen. Terwijl het financieringssaldo gedurende bijna de hele periode 2000-2007 zogoed als in evenwicht was in een gunstige economische context, verslechterde het in de twee daaropvolgende jaren. In 2009 vertoonden de overheidsfinanciën aldus een tekort van 6 % bbp, wat het dubbele is van de drempel waarboven een land volgens de geldende Europese begrotingsnormen met een buitensporig overheidstekort te kampen heeft.

Derhalve heeft de Ecofin-Raad in december 2009, krachtens de artikelen 126(6) en 126(7) van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en op voorstel van de EC, België aanbevolen zijn overheidstekort in 2012 terug te dringen tot minder dan 3 % bbp, voor zover de economische groei niet lager is dan wat de EC in haar herfstprognoses van 2009 verwachtte. Volgens de EC moest België daartoe van 2010 tot 2012 een structurele begrotingsinspanning van gemiddeld ongeveer 0,75 % bbp per jaar leveren.

Tegen die achtergrond werd in het door de Belgische regering in januari 2010 ingediende stabiliteitsprogramma gemikt op een afname van het begrotingstekort tot 4,8 % bbp tijdens het verslagjaar en tot 3 % bbp tegen 2012. In 2010 werd de doelstelling gehaald, aangezien het tekort er licht onder bleef en beperkt werd tot 4,6 % bbp. Er zij echter opgemerkt dat de overheid profiteerde van een gunstiger dan verwachte economische

TABEL 15 NORMEN INZAKE HET FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID[1]
(in % bbp)

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

Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

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

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

conjunctuur: het bbp nam immers met 2 % toe, terwijl het stabiliteitsprogramma op 1,3 % rekende.

België is een van de landen van het eurogebied waar het begrotingstekort tijdens het verslagjaar werd gereduceerd. De verbetering van het financieringstekort van de Belgische overheid is echter voor een groot deel toe te schrijven aan het verdwijnen van bepaalde eenmalige factoren, die de begrotingssaldi in 2009 ten belope van 0,9 % bbp hadden verslechterd. Zo zou het structurele financieringssaldo – dat is het voor conjunctuurinvloeden en voor dergelijke factoren gecorrigeerde begrotingssaldo – volgens de EC, die in haar herfstprognoses nog uitging van een begrotingstekort van 4,8 % bbp in 2010, met slechts 0,2 procentpunt bbp zijn verbeterd.

Het begrotingstekort in 2010 blijkt structureel krachtiger te zijn verbeterd indien rekening wordt gehouden met de compositie-effecten in de bbp-groei, namelijk het feit dat bepaalde componenten van de inkomens en de bestedingen van de particulieren die een zware invloed hebben op de overheidsrekening – zoals de particuliere consumptie en, meer nog, de arbeidsinkomens – tijdens het verslagjaar minder sterk toenamen dan de economische bedrijvigheid in het algemeen. Het ESCB heeft een methode ontworpen waarmee die effecten kunnen worden geïsoleerd. Volgens die methode zou het structureel overheidstekort in België in 2010 teruggelopen zijn tot 4 % bbp, wat een verbetering is met ongeveer 0,9 procentpunt bbp ten opzichte van het voorgaande jaar.

2.3.2 Ontvangsten

Tijdens het verslagjaar vertoonden de fiscale en parafiscale ontvangsten van de overheid opnieuw een positieve groei, namelijk 4,5 %, een sterkere stijging dan die van het nominale bbp. Hun aandeel in het bbp steeg derhalve tot 43,3 %, een toename met 0,4 procentpunt ten opzichte van 2009. Die vermeerdering is het gevolg van de stijging van de belangrijkste categorieën van fiscale ontvangsten. De belastinggrondslagen die onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting, de registratierechten en de btw groeiden immers sneller dan het bbp. Enkel de sociale bijdragen lieten een vermindering optekenen, ten belope van 0,3 procentpunt bbp. De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten namen met 0,2 procentpunt toe, voornamelijk onder impuls van de betalingen door de financiële instellingen.

De totale heffingen op de inkomens uit arbeid in verhouding tot het bbp namen licht af als gevolg van de

TABEL 16 OVERHEIDSONTVANGSTEN[1]
(in % bbp)

	2006	2007	2008	2009	2010 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	43,8	43,2	43,7	42,9	43,3
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	25,2	25,1	25,8	26,0	25,9
Personenbelasting[2]	11,4	11,2	11,6	11,2	11,4
Sociale bijdragen[3]	13,8	13,9	14,2	14,7	14,5
Belastingen op de vennootschapswinsten[4]	3,6	3,5	3,4	2,5	2,8
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen[5]	3,8	3,7	3,7	3,5	3,6
Belastingen op goederen en diensten	11,3	10,9	10,8	10,8	11,0
waarvan:					
Btw	7,0	7,0	6,9	6,8	7,0
Accijnzen	2,2	2,2	2,0	2,1	2,1
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten[6]	5,0	4,8	5,1	5,3	5,5
Totale ontvangsten	48,8	48,1	48,8	48,1	48,8

Bronnen: INR, NBB.
(1) Conform het ESR 1995 wordt de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen fiscale ontvangsten niet opgenomen in de totale overheidsontvangsten.
(2) In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.
(3) Inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.
(4) In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing van de vennootschappen.
(5) In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), de successie- en registratierechten.
(6) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten, met inbegrip van de vergoedingen van de door de Staat verleende waarborgen op de deposito's van de particulieren en op de interbancaire leningen.

inkrimping van het aandeel van de inkomens uit arbeid in het bbp. De ontvangsten uit sociale bijdragen liepen daarom terug, maar die uit de personenbelasting namen daarentegen toe door het effect van structurele en eenmalige maatregelen.

Anders dan tijdens de voorgaande jaren, droegen de structurele maatregelen immers bij tot de toename van de inkomsten uit de personenbelasting, ten belope van 0,1 procentpunt bbp. Dat kwam vooral door de afschaffing van een gedeelte van de forfaitaire verlaging van de personenbelasting die in 2007 was ingevoerd – en in 2009 uitgebreid – voor de inwoners van het Vlaams Gewest, voor zover ze een inkomen uit arbeid ontvingen. Dit leidde tot een vermeerdering van de ontvangsten met € 367 miljoen. De meeste andere maatregelen, die op federaal niveau werden genomen, zorgden daarentegen voor een verlichting van de belastingdruk. Het betreft onder meer het optrekken, in 2010, van het bedrag van de beloningen die worden vrijgesteld van belastingen en sociale bijdragen van € 125 naar € 250, waartoe werd besloten in het kader van het centraal akkoord 2009-2010. De toekenning ervan, met name in de vorm van maaltijdcheques of ecocheques, leidde tot een verlies aan ontvangsten van € 113 miljoen.

De inkohieringen van de personenbelasting, waarvan het tempo eind 2009 fors was gestegen, vertoonden in 2010 slechts een gematigde versnelling, zodat ze over het geheel van het jaar verminderden. Aangezien ze per saldo steevast aanleiding geven tot terugbetalingen aan de particulieren, leidde de vermindering van die terugbetalingen in 2010 tot een stijging van de ontvangsten met 0,3 procentpunt bbp.

Behalve door de inkrimping van het aandeel van de lonen in het bbp, werden de sociale bijdragen ook beïnvloed door de toepassingswijze van de loonsverhogingen die in het centraal akkoord 2009-2010 werden toegekend en waarbij de vastgestelde vrijstelling niet enkel betrekking heeft op de belastingen maar ook op de sociale bijdragen.

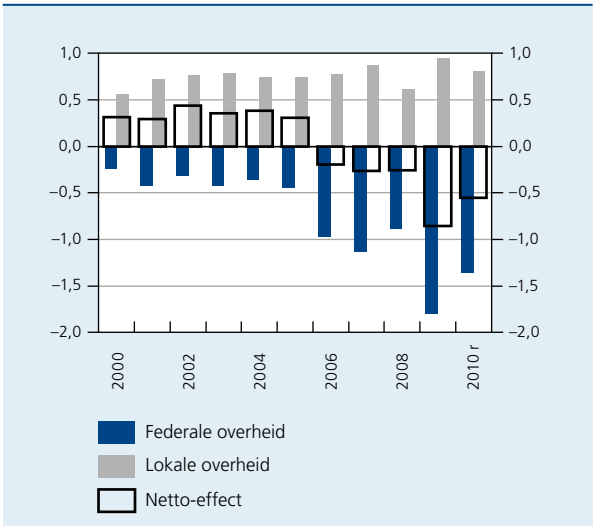
De belastingen op de vennootschapswinsten herstelden zich enigszins, met 0,3 procentpunt, tot 2,8 % bbp, een niveau dat echter laag blijft in vergelijking met dat tijdens de periode 1997-2008. In het verslagjaar trok die categorie van ontvangsten profijt van de forse stijging van het bruto-exploitatieoverschot van de ondernemingen, die zelf in de hand werd gewerkt door de daling van het aandeel van de lonen in het bbp. Bovendien genereerde de verlaging van de rente die als referentie wordt genomen voor de berekening van de belastingaftrek voor risicokapitaal, volgens de algemene toelichting bij de begroting van de federale overheid, € 172 miljoen aan extra inkomsten. De meer beperkende regels betreffende de van belastingen vrijgestelde dividenden en de aftrekbaarheid voor bedrijfswagens – naargelang hun CO2-uitstoot – brachten van hun kant respectievelijk 140 en 91 miljoen op.

De heffingen op de overige inkomens en op het vermogen stegen tijdens het verslagjaar met 0,1 procentpunt, vooral als gevolg van de toename van de ontvangsten uit de registratierechten met 14 %. Die vermeerdering kon de daling van dat type ontvangsten in 2009 niet volledig compenseren en heeft mogelijkerwijs voor een deel te maken met de versnelde aankopen van nieuwbouw als gevolg van de voor 2011 bepaalde verhoging van sommige belastingen. Het btw-tarief voor nieuwbouw zal dan immers eveneens betrekking hebben op de waarde van de in de aankoop vervatte grond, waarop in principe geen registratierechten meer zullen worden geheven. Zo ook zou het aangekondigde einde van het tijdelijk stelsel van verlaagd btw-tarief op een schijf van maximum € 50.000 voor het bouwen of aankopen van nieuwe woningen de verkoop van gronden aan het begin van het jaar kunnen hebben versneld, wat aan de registratierechten wellicht ten goede kwam.

De belastingen op goederen en diensten, uitgedrukt in procenten bbp, stegen met 0,2 procentpunt. De btw-ontvangsten profiteerden van het herstel van de particuliere consumptie. Ook de opleving van de uitvoer, die in 2009

GRAFIEK 49 INKOHIERINGEN VAN DE PERSONENBELASTING (1)

(effect op de overheidsrekeningen, in % bbp)



Bronnen : FOD Financiën, NBB.

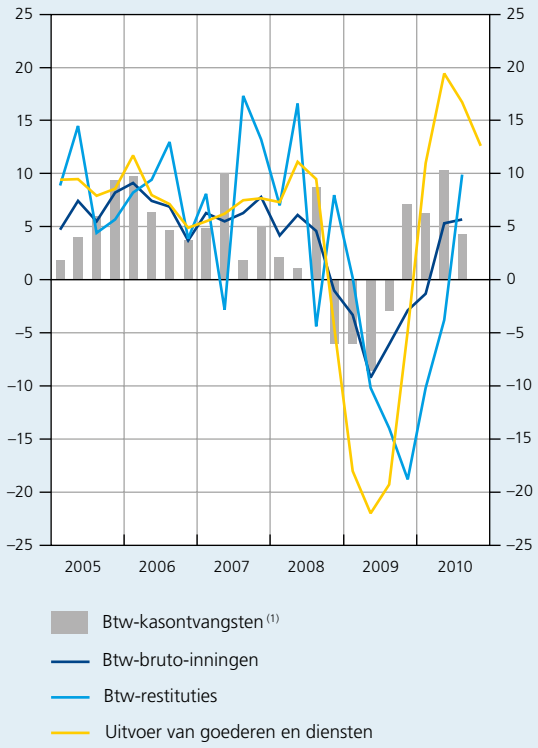
(1) Deze grafiek is opgesteld volgens de methodologie van het ESR 1995, op grond waarvan de ontvangsten worden geboekt op het ogenblik dat het aanslagbiljet wordt opgemaakt, dat wil zeggen in principe twee maanden vóór de effectieve betaling. Hierdoor vertonen de ontvangsten op kasbasis een vertraging van twee maanden en worden de ontvangsten van januari en februari toegewezen aan het voorgaande jaar.

een negatieve groei had laten optekenen, kwam aan deze ontvangsten ten goede. De ondernemingen kunnen immers de btw terugvorderen die ze hebben betaald op hun aankopen bestemd voor de productie van uitgevoerde producten en diensten. Die terugbetalingen volgen de verrichte betalingen met enige vertraging. De toename van de inkomsten uit indirecte belastingen zou nog sterker zijn geweest zonder het behoud van het btw-tarief op 6 % voor de bouw of de aankoop van nieuwbouwwoningen en voor de sociale woningbouw waarvan de bouwvergunning vóór 1 april 2010 werd verleend en zonder de verlaging van het btw-tarief op restaurantrekeningen naar 12 %, wat de ontvangsten met respectievelijk € 150 miljoen en € 255 miljoen drukte. Ook de accijnzen namen fors toe, met name als gevolg van het kliksysteem op diesel, dat op de ontvangsten een positief effect van 200 miljoen sorteerde.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten profiteerden opnieuw van de staatsinterventies ten gunste van het financiële stelsel. De commerciële banken hebben de Staat immers moeten vergoeden voor de waarborgen die hij verleent op de deposito's van de particulieren, enerzijds, en op een gedeelte van hun leningen, anderzijds, voor een bedrag dat in totaal € 333 miljoen meer beliep dan in 2009. Tevens vloeiden 586 miljoen extra ontvangsten voort uit de hogere door de Bank aan de federale overheid uitgekeerde dividenden. De uitkeringen uit dien hoofde waren immers zeer beperkt in 2009, wegens de wijziging van de krachtens de wet van 3 april 2009 voor de betaling ervan geldende regels. Terwijl die dividenden tot 2008 opgenomen werden in de nationale rekeningen van het jaar zelf van het boekjaar waarop ze betrekking hadden, worden ze thans geboekt op het ogenblik van de beslissing van de winstallocatie, aan het begin van het jaar na het boekjaar.

GRAFIEK 50 DETERMINANTEN VAN HET VERLOOP VAN DE BTW-ONTVANGSTEN

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



Bronnen: INR, FOD Financiën, NBB.

(1) Het betreft de kasontvangsten zoals die door de FOD Financiën worden geïnd. Ze verschillen van de conform het ESR 1995 in de overheidsrekeningen geboekte ontvangsten, die worden geregistreerd op transactiebasis en waarvan de aan de EU overgedragen ontvangsten zijn afgetrokken.

Kader 6 – Door de overheid aan financiële instellingen verleende tegemoetkomingen en garanties

Tijdens de financiële crisis namen de Belgische autoriteiten verschillende maatregelen teneinde de stabiliteit van het financieel stelsel te vrijwaren. De overheid intervenieerde zodoende ten gunste van de financiële instellingen via participaties, kredietverlening, alsook door het verstrekken van garanties.

Vanaf het begin van de financiële crisis tot het eind van het verslagjaar, vertegenwoordigde de nettokapitaalinbreng door de federale overheid, de gewesten en de lokale overheid in financiële instellingen € 21 miljard, wat overeenstemt met 6 % bbp. Het leeuwendeel van die steun werd toegekend gedurende het jaar 2008. De federale overheid nam participaties in het kapitaal van Fortis Bank ten belope van € 9,4 miljard. Die kapitaalinjectie werd vervolgens voor driekwart omgezet in aandelen van BNP Paribas. Royal Park Investments, het vehikel met afgestoten probleemkredieten opgezet voor de overname van de portefeuille gestructureerde producten van Fortis Bank, profiteerde dan weer van een kapitaalinjectie van 740 miljoen. De overheid heeft ook 2 miljard geïnjecteerd in Dexia en 250 miljoen in

▸

de Gemeentelijke Holding. Ethias kreeg een kapitaalinjectie van 1,5 miljard. Aan KBC werden twee leningen ten belope van in totaal 7 miljard verstrekt. De federale overheid verleende eveneens een lening van 160 miljoen aan het Groothertogdom Luxemburg om te interveniëren in Kaupthing Bank, waarvan meer dan de helft werd terugbetaald.

Naast de kapitaalinjecties en de leningen, verleende de federale staat ook garanties aan de financiële instellingen. Aan het einde van het verslagjaar, beliep het effectief door de Staat gewaarborgde bedrag € 55,7 miljard, waarvan 26,9 miljard voor de interbancaire leningen van Dexia, 5,2 miljard voor Financial Security Assurance Asset Management, de Amerikaanse dochteronderneming van Dexia, 3,9 miljard voor Fortis Bank, 4,6 miljard voor Royal Park Investments en 15,1 miljard voor KBC. De garantie op de interbancaire leningen van Dexia vertegenwoordigde dus nagenoeg de helft van de door de overheid verleende garanties. Het uitstaande bedrag van die gewaarborgde interbancaire leningen vertoont een neerwaartse tendens. Enkel de interbancaire leningen die Dexia heeft afgesloten vóór 30 juni 2010 en die ten laatste op 30 oktober 2014 vervallen, genoten aan het einde van het verslagjaar nog van de garantie.

IMPACT, OP HET FINANCIERINGSSALDO, VAN DE OVERHEIDSINTERVENTIES EN -GARANTIES TEN BEHOEVE VAN DE FINANCIËLE INSTELLINGEN

(in € miljoen, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010
Dividenden	53	121	192
Garantiepremies	25	508	682
Betaalde interesten (1)	–96	–655	–622
Overige (2)	–10	–7	0
Impact op het financieringssaldo	**–27**	**–33**	**252**
p.m. Idem, in % bbp	*0,0*	*0,0*	*0,1*
Beschermingsfonds voor deposito's	*25*	*93*	*251*

Bronnen : FOD Financiën, NBB.

(1) Voor de interventies van de federale overheid zijn de betaalde rentelasten berekend door de Schatkist, die bij haar raming rekening houdt met de uitgiften die worden verricht voor de financiering ervan. Op de interventies door de gewesten en de lokale overheden wordt per hypothese een overeenstemmend impliciet rentetarief toegepast.

(2) Deze rubriek bevat een raming van de beheerskosten met betrekking tot de overheidsinterventies in de financiële instellingen (kosten verbonden aan consultancy en juridisch advies), alsook de interesten die werden ontvangen op de aan Royal Park Investments verstrekte lening (9 miljoen in 2008 en 12 miljoen in 2009).

Als gevolg van die interventies heeft de overheid extra schulden aangegaan, die leidden tot additionele rentelasten. De laatstgenoemde namen in 2010 enigszins af, wegens de lage rentetarieven op de markt voor overheidseffecten.

Die interventies maakten het ook mogelijk ontvangsten te genereren. Zo ontving de federale staat dividenden van BNP Paribas. Tot op heden profiteerde de overheid niet van vergoedingen voor de andere participaties, noch voor de aan KBC verstrekte lening. De toename van de door de Staat geïnde garantieleningen komt doordat ongeveer de helft van die garanties rond medio 2009 werden verleend.

De overheidsinterventies hebben dus geleid tot een aanzienlijke vermeerdering van de overheidsschuld, terwijl de gevolgen ervan voor het financieringssaldo van de overheid relatief neutraal gebleven zijn.

Naast de aan de financiële instellingen verleende garanties, trok de overheid het plafond voor de bankdepositogarantie op. Dat bedrag werd verhoogd van € 20.000 tot € 100.000 per deponent en per financiële instelling en de bescherming werd uitgebreid tot de levensverzekeringen. De vergoedingen gerelateerd aan die

bescherming sorteerden een positief effect op het begrotingssaldo. Als gevolg van de financiële crisis hebben de banken bovendien een groter beroep moeten doen op de liquiditeiten van het Eurosysteem en van de Bank, wat eveneens op indirecte wijze de ontvangsten ten gunste van de Staat verhoogde.

TABEL 17 ONTVANGSTEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID
(in % bbp)

	Vóór overdrachten tussen deelsectoren			Na overdrachten tussen deelsectoren		
	2008	2009	2010 r	2008	2009	2010 r
Entiteit I	41,2	40,2	40,8	30,4	29,2	30,2
Federale overheid	27,1	25,7	26,5	10,3	8,6	8,9
Sociale zekerheid	14,1	14,6	14,3	20,0	20,6	21,3
Entiteit II	7,6	7,9	7,9	18,4	18,9	18,6
Gemeenschappen en gewesten	4,4	4,3	4,5	11,7	11,9	11,8
Lokale overheid	3,2	3,6	3,5	6,7	7,0	6,8

Bronnen: INR, NBB.

De federale overheid beschikt over uitgebreide fiscale bevoegdheden met betrekking tot de totale fiscale overheidsontvangsten, aangezien de btw, de vennootschapsbelasting en het grootste gedeelte van de personenbelasting onder haar bevoegdheid vallen. Tijdens het verslagjaar zijn haar ontvangsten met 0,9 procentpunt bbp gestegen tot 26,5 % bbp. Ze diende echter een belangrijk gedeelte ervan over te dragen aan de andere deelsectoren van de overheid, zodat de middelen waarover ze beschikte voor haar eigen beleid beperkt bleven tot 8,9 % bbp, wat amper 0,3 procentpunt meer is dan in 2009. De eigen ontvangsten van de sociale zekerheid zijn gedaald, als gevolg van de vermindering van het aandeel van de inkomens uit arbeid in het bbp, maar deze deelsector profiteerde van een nieuwe toename van de overdrachten die hij ontvangt van de federale overheid: de hem ter beschikking gestelde middelen zijn zodoende gestegen van 20,6 tot 21,3 % bbp, een historisch hoog niveau. De middelen die onder de bevoegdheid van de gemeenschappen en gewesten vallen zijn dan weer met 0,2 procentpunt bbp vermeerderd. Dat stelde deze entiteiten in staat de vermindering van de overdrachten die zij van de federale overheid ontvangen gedeeltelijk te compenseren. Ten slotte zijn de ontvangsten van de lokale overheid enigszins geslonken, aangezien de ontvangsten van het jaar 2009 enigszins geflatteerd waren door de versnelling van de inkohieringen van de personenbelasting.

2.3.3 Primaire uitgaven

De primaire uitgaven van de overheid, dat wil zeggen haar uitgaven ongerekend de rentelasten, verminderden ten opzichte van 2009 met 0,6 procentpunt bbp. Zodoende zijn ze teruggelopen tot 49,9 % bbp, wat vanuit historisch oogpunt toch nog steeds een zeer hoog peil is. Die daling was het gevolg van een bijna-stabilisatie van de in reële termen uitgedrukte uitgaven ten opzichte van het voorgaande jaar.

Die ogenschijnlijke stagnatie geeft evenwel geen getrouw beeld van de fundamentele tendens van het door de overheid gevoerde uitgavenbeleid. Voor een getrouw beeld moeten er immers een aantal elementen worden uitgelicht die niet van structurele aard zijn. Die elementen zijn voornamelijk tijdelijke factoren, de weerslag van de conjunctuur op de uitgaven en, ten slotte, de verschillen die worden vastgesteld tussen het verloop van de inflatie en de invloed, op de lonen en sociale uitkeringen, van het mechanisme van de automatische indexering van de lonen aan de consumptieprijzen.

In 2010 remden de tijdelijke factoren de groei van de uitgaven ten belope van 1,3 procentpunt af. De uitgaven werden in 2009 immers opgedreven door twee belangrijke terugbetalingen van belastingen die de Staat diende

TABEL 18 PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID

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

	2006	2007	2008	2009	2010 r	Gemiddelde 1999-2010 r
Feitelijk niveau (1)	44,6	44,6	46,4	50,5	49,9	45,6
Feitelijke reële groei	–4,5	3,3	2,5	7,1	0,0	2,8
Invloed van niet-recurrente of budgettair neutrale factoren (2)	–5,8	1,3	–0,3	0,9	–1,3	0,1
Invloed van conjuncturele factoren (2)	–0,2	–0,3	0,2	0,8	–0,6	0,0
Indexeringseffect (2) (3)	–0,4	–0,2	–0,4	1,5	–1,1	–0,1
Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente of budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect	2,0	2,5	3,0	4,0	3,0	2,8
p.m. Bbp-groei naar volume (4)	*2,7*	*2,8*	*0,8*	*–2,7*	*2,0*	*1,7*

Bronnen: ADSEI, INR, NBB.

(1) In % bbp.

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

(3) Effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, de stijging van de HICP.

(4) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

te verrichten als gevolg van rechterlijke beslissingen. Het betrof belastingen uit het verleden die ten onrechte werden geïnd van vennootschappen die dividenden van buitenlandse dochterondernemingen ontvingen, enerzijds, en van gehuwde werklozen, anderzijds.

Via het verloop van de werkloosheidsuitkeringen is het groeitempo van de primaire uitgaven bovendien onderhevig aan conjunctuurschommelingen. Enerzijds nam het aantal uitkeringsgerechtigde volledig werklozen, dat de economische cyclus met enige vertraging volgt, verder toe. Anderzijds liep het aantal tijdelijk werklozen, dat sneller reageert op de conjunctuurontwikkelingen, sterk terug. Al met al konden de uitgaven in 2010 dankzij de cyclische component met 0,6 procentpunt worden gedrukt.

De indexeringsmechanismen voor de lonen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen vormen een derde exogene factor waardoor het reële verloop van de primaire uitgaven wordt beïnvloed. Zo zijn de lonen en de sociale uitkeringen, die goed zijn voor ruim 60 % van die uitgaven, gekoppeld aan het verloop van de gezondheidsindex van de consumptieprijzen. In 2010 steeg die index 0,7 procentpunt minder snel dan de HICP, de index die wordt gebruikt om de uitgaven te defleren. Bovendien kwam de inflatieversnelling in het verslagjaar slechts met enige vertraging tot uiting in de indexering ten gevolge van, onder meer, de systemen die de fluctuaties afvlakken en de spildrempels die de voornoemde indexeringsmechanismen kenmerken. Al met al remde de indexeringsmethode de stijging van de primaire uitgaven in reële termen dus mee af, namelijk ten belope van 1,1 procentpunt. De overige effecten van verschillen tussen de HICP-inflatie en het verloop van de prijsfactor die de andere uitgavencategorieën beïnvloedt, of die verschillen nu toe te schrijven zijn aan de indexeringsmechanismen of aan een uiteenlopend prijsverloop van bepaalde uitgavencategorieën, worden niet gecorrigeerd bij ontstentenis van voldoende gegevens of vanwege de complexiteit van de toe te passen methode.

Gezuiverd voor de invloed van die verschillende elementen, liep het stijgingstempo in reële termen van de primaire uitgaven terug van 4 % in 2009 tot 3 % in 2010, een peil dat niettemin 0,2 procentpunt boven de gemiddelde groei sinds 1999 lag en ruim boven boven de trendmatige groei van het bbp uitkwam. Die vertraging betrof alle beleidsniveaus, vooral de gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid.

De gezuiverde primaire uitgaven van de federale overheid zijn in 2010 in reële termen opgelopen met 3,4 %, tegen 4 % of meer de drie voorgaande jaren. Die vertraging tekende zich nochtans af in een context waarin diverse maatregelen nog wogen op de uitgaven. De uitgaven

TABEL 19 GECORRIGEERDE PRIMAIRE UITGAVEN PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID [1] [2]

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

	2006	2007	2008	2009	2010 r	Gemiddelde 1999-2010 r	*p.m. 2010 r, in % bbp* [3]
Entiteit I	1,7	3,4	3,4	4,3	3,8	2,8	*30,6*
Federale overheid	2,0	4,3	4,7	4,0	3,4	2,7	*9,1*
Sociale zekerheid	1,6	3,0	2,8	4,4	4,0	2,9	*21,4*
Entiteit II	2,4	0,8	2,3	3,5	1,5	2,7	*19,4*
Gemeenschappen en gewesten	2,7	1,5	2,6	3,8	1,2	2,6	*12,3*
Lokale overheid	2,0	–0,1	1,8	3,1	2,1	3,0	*7,1*

Bronnen : ADSEI, INR, NBB.

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

(2) Reële groei gecorrigeerd voor de invloed van de conjuncturele, niet-recurrente of budgettair neutrale factoren en voor de indexeringseffecten.

(3) Geconsolideerde gegevens, niet gecorrigeerd en niet gedefleerd.

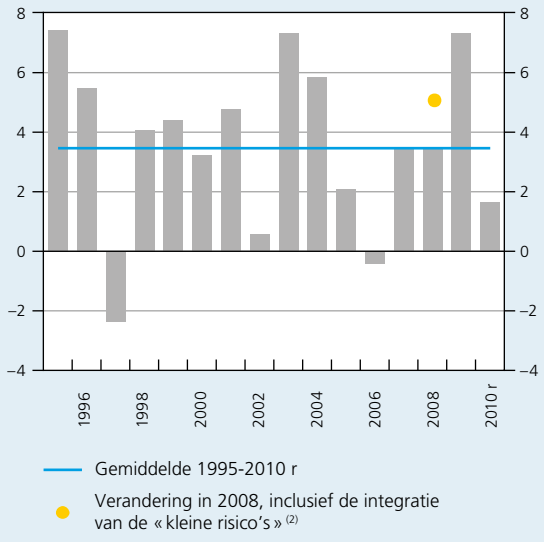
die voortvloeien uit de algemene vermindering van de bedrijfsvoorheffing en uit de vermindering voor ploegenarbeid en nachtwerk, alsook de gunstige fiscale behandeling van de overuren, die krachtens het ESR 1995 worden opgetekend als subsidies aan ondernemingen, zijn nog toegenomen. Die nieuwe vermeerdering heeft ten belope van 1,8 procentpunt bijgedragen aan de stijging van de federale uitgaven.

De groei naar volume van de gecorrigeerde uitgaven van de sociale zekerheid is enigszins verminderd in 2010 tot 4 %. Die ontwikkeling vloeit voort uit een vertraging van de uitgaven in nagenoeg alle belangrijke sociale uitkeringen. De bijdrage van de gezondheidszorg is het grootst gebleven, ondanks een in reële termen beduidend gematigder stijging dan de afgelopen jaren, namelijk 1,6 %. Door hun omvang – meer dan een derde van de totale uitkeringen van de sociale zekerheid – en hun grillige bewegingen zijn deze uitgaven over het algemeen doorslaggevend voor het verloop van de socialezekerheidsuitgaven. Hoewel er onvoldoende informatie beschikbaar is over het precieze effect van deze factor in de gezondheidssector, kan worden gesteld dat deze vertraging wellicht onder meer is toe te schrijven aan een geringere bijdrage van de indexering van de lonen en honoraria dan in 2009.

Ook de – in de voorgaande twee jaar krachtige – stijging van de uitgaven voor pensioenen, vertraagde sterk. Enerzijds liet het gemiddelde aantal rechthebbenden in 2010 maar een lichte stijging optekenen. Dat was zowel het gevolg van de gematigde toename van het aantal personen die de leeftijd van vijfenzestig jaar bereikten als van het aantal gepensioneerden in 2009, door het optrekken, vanaf 1 januari 2009, van de wettelijke pensioenleeftijd voor vrouwen van vierenzestig naar vijfenzestig jaar. Anderzijds beliepen de sociale overheidsmaatregelen ten gunste van sommige pensioengerechtigden zowat € 180 miljoen, ongeveer de helft minder dan het voorgaande jaar.

GRAFIEK 51 OVERHEIDSUITGAVEN VOOR GEZONDHEIDSZORG [1]

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



Bronnen : INR, NBB.

(1) Overheidsuitgaven voor gezondheidszorg, met uitzondering van de ziekte- en invaliditeitsuitkeringen, de uitkeringen aan gehandicapten, de overdrachten aan de instellingen voor gehandicaptenzorg, alsook de zorgverzekeringsuitgaven.

(2) De verzekering tegen « kleine risico's » inzake gezondheidszorg voor zelfstandigen is in 2008 verplicht geworden en heeft zowel de door de sociale zekerheid geïnde bijdragen als haar uitgaven verhoogd.

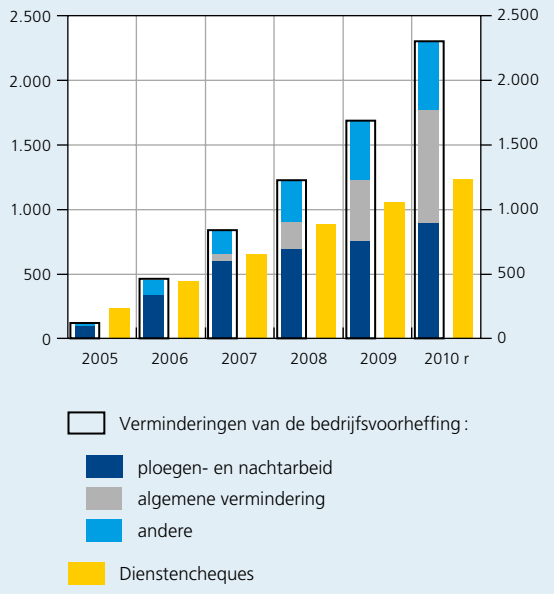
Onder de andere uitgavencategorieën van de sociale zekerheid dient evenwel de forse groei van de door het RIZIV verstrekte uitkeringen te worden aangestipt. Dat verloop lijkt aan te sluiten bij een al verscheidene jaren opgetekende tendens. Die tendens is maar deels toe te schrijven aan maatregelen ter bestrijding van de verarming van sommige categorieën van kwetsbare personen. Ze wordt veeleer verklaard door een toename van het aantal actieven, een stijgend aantal oudere werknemers en het optrekken van de wettelijke pensioenleeftijd voor vrouwen, wat inhoudt dat vrouwen dat type uitkering later en gedurende langere tijd kunnen ontvangen.

Ten slotte zijn, net als de voorgaande jaren, de subsidies die de sociale zekerheid aan de ondernemingen toekent, sterk toegenomen, met ruim € 200 miljoen, voornamelijk als gevolg van de uitgaven voor dienstencheques. Het totale bedrag dat voor deze cheques werd uitgetrokken, is opgelopen tot ruim 1,2 miljard. In dit bedrag wordt geen rekening gehouden met de belastingaftrekken die de gebruikers van deze cheques daarbovenop nog genieten bij de inkohiering van de personenbelasting, waarvan het bedrag op ongeveer 150 miljoen wordt geraamd.

Zowel de gemeenschappen en gewesten als de lokale overheden hebben de groei van hun primaire uitgaven afgeremd; in reële termen daalde hij tot respectievelijk 1,2 en 2,1 %. De investeringsuitgaven hebben telkens tot dat verloop bijgedragen. Terwijl het groeitempo naar volume van de investeringen voor de lokale overheden vertraagd is, sloeg de forse stijging ervan die in 2009 werd opgetekend voor de gemeenschappen en gewesten om in een daling, die althans gedeeltelijk toe te schrijven is aan het effect van de electorale cyclus van dat beleidsniveau. In het jaar dat volgt op de gewestelijke verkiezingen, die voor het laatst plaatsvonden in 2009, kan immers over het algemeen een daling van die investeringen worden geconstateerd.

GRAFIEK 52 SUBSIDIES AAN ONDERNEMINGEN: DIENSTENCHEQUES EN VERMINDERINGEN VAN DE BEDRIJFSVOORHEFFING

(in € miljoen)



Bronnen: Begrotingsdocumenten, INR, NBB.

2.3.4 Rentelasten

Na in 1990 een piek van 11,6 % bbp te hebben bereikt, zijn de rentelasten van de gezamenlijke overheid onafgebroken teruggelopen, tot 3,4 % bbp in 2010. Deze scherpe teruggang van de rentelasten valt grotendeels te verklaren door de gestage daling van de impliciete rente op de overheidsschuld, als gevolg van de herfinanciering van op vervaldag gekomen of vroegtijdig terugbetaalde leningen tegen een lager tarief. Tot in 2007 had ook de afnemende schuldgraad van de overheid een gunstige invloed op de rentelasten.

Vanaf dat ogenblik zijn deze lasten minder snel afgenomen dan voorheen. In 2010 bleef de daling, die enkel voortvloeide uit de vermindering van de impliciete rente, beperkt tot 0,2 procentpunt bbp. De schuldgraad van de overheid nam opnieuw toe.

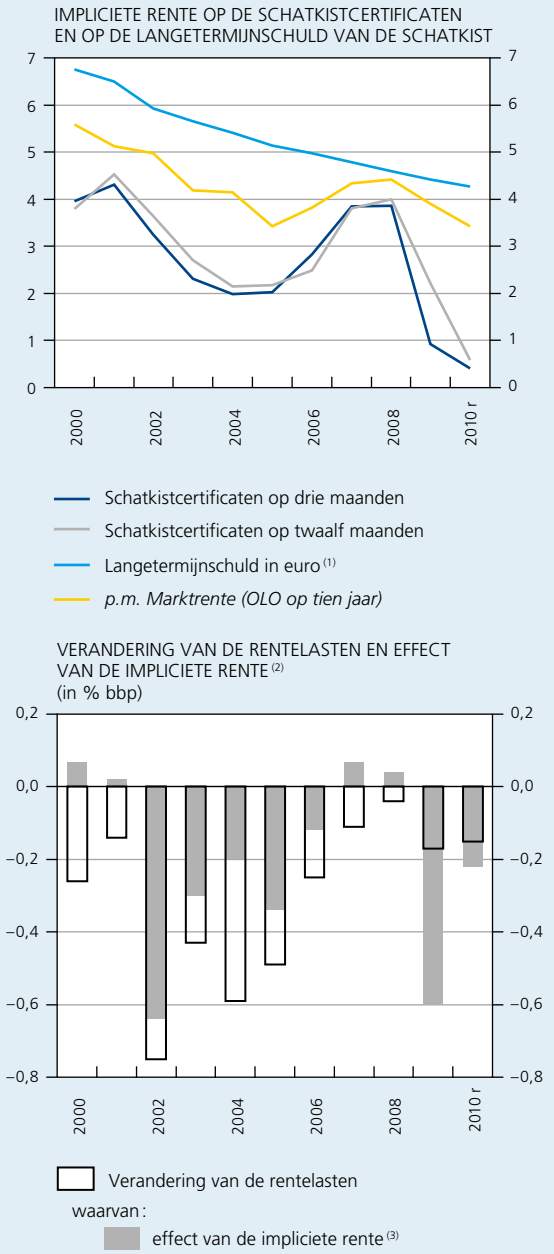
De impliciete rente op de kortlopende schuld, die in 2009 reeds met de helft was afgenomen, is in 2010 verder teruggelopen. Als reactie op de financiële en economische crisis heeft het Eurosysteem de rente op zijn basisherfinancieringstransacties immers op een uiterst laag peil gehouden. De neerwaartse druk op de korte rente hield dus aan, waardoor de impliciete rente op schatkistcertificaten met een looptijd van twaalf maanden is gezakt van 2,2 % in 2009 tot 0,8 % in 2010. Ook de impliciete rente op de langlopende schuld ging omlaag, tot 4,3 % aan het einde van het jaar. De marktrente op langlopend overheidspapier daalde in augustus 2010 tot een historisch dieptepunt.

2.3.5 Financieringssaldo van de deelsectoren van de overheid

Als gevolg van de hierboven beschreven ontwikkelingen, alsook van het verloop van de onderlinge overdrachten tussen de deelsectoren van de overheid, geven de

GRAFIEK 53 OPSPLITSING VAN DE VERANDERING IN DE RENTELASTEN

(in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen : INR, FOD Financiën, NBB.

(1) Verhouding tussen de rentelasten (inclusief de uitgiftepremies) en de gemiddelde maandelijks uitstaande schuld.

(2) Voor de gezamenlijke overheid.

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

rekeningen van deze laatste een uiteenlopende ontwikkeling te zien. Zo is het tekort van Entiteit I, die bestaat uit de federale overheid en de sociale zekerheid, aanzienlijk geslonken. In Entiteit II, die de gemeenschappen en gewesten alsook de lokale overheid omvat, is het nagenoeg stabiel gebleven, op een veel minder hoog peil dan dat van Entiteit I.

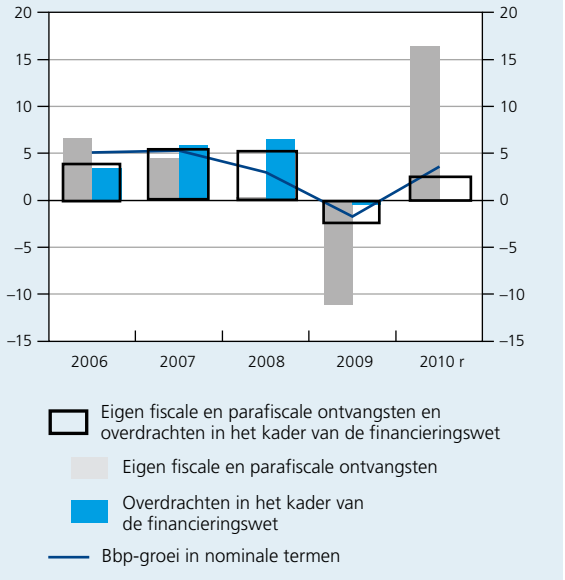
Het tekort van de federale overheid liep terug van 4,2 tot 3,3 % bbp, dankzij een inkrimping van het primair tekort en de rentelasten. Deze verbetering zou nog sterker geweest zijn zonder de zeer krachtige stijging van de overdrachten aan de sociale zekerheid.

De daling van het tekort van de sociale zekerheid, met 0,6 procentpunt bbp, is immers uitsluitend toe te schrijven aan de verhoging van wat ze ontvangt in de vorm van, enerzijds, overdrachten van de federale overheid en, anderzijds, de « alternatieve financiering » die berust op een verdeling van de door de Schatkist geïnde fiscale ontvangsten met de sociale zekerheid. De stijging van de verschillende vormen van overdrachten stelt de sociale zekerheid sinds een aantal jaren in staat om te voorzien in de toenemende behoeften in de vorm van uitgaven of bijdragevermindering, waarvoor haar eigen fiscale en parafiscale ontvangsten niet volstaan. Het aandeel van deze laatste in de totale ontvangsten van deze deelsector is dan ook teruggelopen van 77 % in 2000 tot 67 % in 2010.

De gemeenschappen en gewesten sloten het verslagjaar af met een tekort van 0,8 % bbp. Dat is een stabiel peil ten opzichte van 2009, doordat de uitgaven en ontvangsten

GRAFIEK 54 ONTVANGSTEN VAN DE GEMEENSCHAPPEN EN GEWESTEN

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



Bronnen : INR, NBB.

TABEL 20 FINANCIERINGSSALDO VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID EN PER DEELSECTOR
(in % bbp)

	2006	2007	2008	2009	2010 r
Primair saldo	4,1	3,5	2,4	–2,4	–1,2
Entiteit I	4,0	3,0	2,3	–1,7	–0,4
Federale overheid	3,8	2,5	2,0	–0,8	–0,1
Sociale zekerheid	0,3	0,5	0,5	–0,8	–0,2
Entiteit II	0,2	0,6	0,1	–0,7	–0,8
Gemeenschappen en gewesten	0,3	0,5	0,1	–0,6	–0,5
Lokale overheid	–0,1	0,1	0,0	–0,1	–0,2
Rentelasten	3,9	3,8	3,8	3,6	3,4
Financieringssaldo	0,2	–0,3	–1,3	–6,0	–4,6
Entiteit I	0,3	–0,6	–1,2	–5,0	–3,4
Federale overheid	0,0	–1,1	–1,6	–4,2	–3,3
Sociale zekerheid	0,3	0,5	0,5	–0,8	–0,2
Entiteit II	–0,1	0,3	–0,2	–1,0	–1,1
Gemeenschappen en gewesten	0,2	0,4	0,0	–0,8	–0,8
Lokale overheid	–0,2	–0,1	–0,1	–0,2	–0,4

Bronnen: INR, NBB.

een vergelijkbare stijging lieten optekenen. De gedeelten van de personenbelasting en de btw die krachtens de financieringswet aan de deelgebieden worden overgedragen, bleven in nominale termen nagenoeg ongewijzigd tegenover 2009, wat betekent dat deze inkomsten in verhouding tot het bbp afnamen. Die daling was toe te schrijven aan de vereffening van de rekeningen van het jaar 2009, waarvoor dit beleidsniveau te grote overdrachten had ontvangen omdat die waren berekend op basis van een te optimistische raming van het verloop van de economische bedrijvigheid en een te hoge inflatieprognose, twee grootheden die de omvang van deze overdrachten grotendeels bepalen. Deze daling werd evenwel ruimschoots gecompenseerd door de stijging van de eigen fiscale en parafiscale ontvangsten van de gewesten, als gevolg van de afschaffing van een groot gedeelte van de forfaitaire korting op de personenbelasting in het Vlaams Gewest. Bovendien werden deze ontvangsten opgedreven door de goede resultaten inzake de registratie-, schenkings- en successierechten, die de in 2009 opgetekende daling wisten goed te maken.

De lokale overheid, ten slotte, is de enige deelsector die zijn tekort in 2010 nog licht zag toenemen, tot 0,4 % bbp, omdat de ontvangsten sterker terugliepen dan de uitgaven. De ontvangsten van deze deelsector uit de opcentiemen op de personenbelasting zijn immers sterk geslonken, na een versnelling van de inkohieringen tijdens het voorgaande jaar.

2.3.6 Overheidsschuld

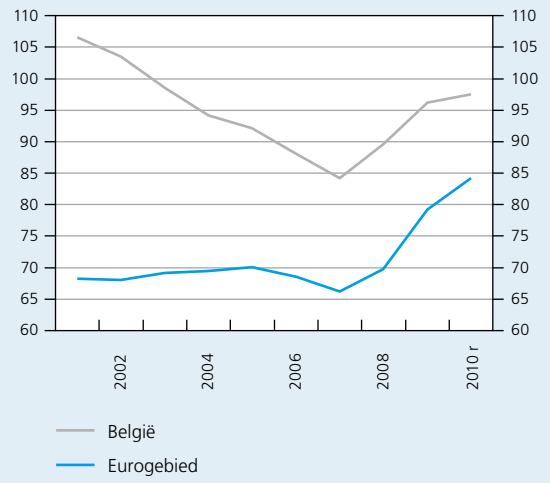
Schuld van de gezamenlijke overheid

Van 1993 tot 2007 was de geconsolideerde bruto-schuld van de overheid onafgebroken teruggelopen, van 134,1 % tot 84,2 % bbp. Als gevolg van de overheidsinterventies in verschillende financiële instellingen, was de schuldquote eind 2008 opnieuw gestegen tot 89,6 %. Het verder oplopende tekort en de daling van het bbp hadden de toename van de schuldgraad in 2009 versterkt, zodat deze laatste was uitgekomen op 96,2 % bbp. In 2010 zette de stijging zich door, zij het minder krachtig dan in 2009. Eind 2010 bedroeg de schuldgraad van de overheid 97,5 % bbp.

De zogenoemde « exogene » factoren, dat wil zeggen de factoren die een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo, oefenden in 2010 een neutraal effect uit op de schuldgraad, aangezien verschillende transacties elkaar compenseerden. De lening van de Belgische overheid aan de Griekse Staat in het kader van het Europese plan voor hulp aan dat land, droeg bij tot de stijging van de schuldgraad naar rata van 0,2 procentpunt bbp. Als gevolg van verschillende rechterlijke beslissingen, moet de Belgische Staat over een periode van verscheidene jaren belastingen terugbetalen. In

GRAFIEK 55 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED

(in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

overeenstemming met het ESR 1995, was de weerslag van deze rechterlijke beslissingen volledig geboekt in de financieringssaldi van 2007 en van 2009, zonder dat dit in deze twee jaren de schuld in dezelfde mate beïnvloedde. Ook in 2010 hebben deze rechterlijke uitspraken nog aanleiding gegeven tot betalingen, zonder effect op het financieringssaldo, maar wel op de schuldgraad als exogene factor, naar rata van 0,1 procentpunt. Voorts leverden twee uitzonderlijke transacties in verband met de afwikkeling van swapposities, in augustus en oktober 2010, voor de Schatkist aanzienlijke ontvangsten op en verminderden ze de overheidsschuld met 0,6 procentpunt.

De toename van de schuldgraad in 2010 was dus hoofdzakelijk endogeen van aard. Hoewel het feitelijk primair saldo verbeterde, bleef het immers onvoldoende om een einde te maken aan het zichzelf voedende mechanisme van de schuld door de rentelasten, beter bekend als het sneeuwbaleffect. Dit effect was evenwel duidelijk minder krachtig dan in 2009. Behalve door de verbetering van het primair tekort, werd het immers getemperd door de terugkeer van de Belgische economie naar een positieve

TABEL 21 DETERMINANTEN VAN DE VERANDERING VAN DE GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(in % bbp, tenzij anders vermeld)

	1993	Gemiddelde 1994-2006	2007	2008	2009	2010 r
Schuldpeil (einde periode)	134,1	110,4	84,2	89,6	96,2	97,5
Verandering in de schuld		–3,5	–3,9	5,4	6,6	1,3
Endogene verandering (1)		–2,8	–4,1	–1,1	7,5	1,3
Voor een stabilisering van de schuld vereist primair saldo		2,2	–0,6	1,4	5,2	0,2
Impliciete rente op de schuld		5,9	4,6	4,6	4,0	3,7
Nominale bbp-groei (2)		4,0	5,3	3,0	–1,7	3,5
Feitelijk primair saldo		5,0	3,5	2,4	–2,4	–1,2
Verandering als gevolg van andere factoren		–0,7	0,2	6,5	–1,0	0,0
Participaties (3)		–0,2	0,3	3,5	0,0	0,0
Leningen (4)		0,0	0,0	1,0	1,1	0,2
Deposito's en chartaal geld (5)		–0,2	0,4	1,9	–1,0	0,0
Financiële derivaten (6)		0,0	0,0	0,0	–0,1	–0,7
Overige (7)		–0,3	–0,4	0,1	–0,9	0,5

Bronnen: INR, NBB.

(1) De endogene verandering van de overheidsschuld wordt bepaald door het verschil tussen het primair saldo dat voor een stabilisering van de overheidsschuld vereist is – dat wil zeggen het saldo dat overeenkomt met het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de beschouwde periode – en het feitelijk primair saldo.

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

(3) Nettoparticipatienemingen, ongerekend de transacties met de NBB.

(4) De in 2008 en in 2009 door de Belgische overheid in het kader van de herfinanciering van KBC verworven effecten worden beschouwd als leningen. In 2010 omvat deze post voornamelijk de lening aan Griekenland.

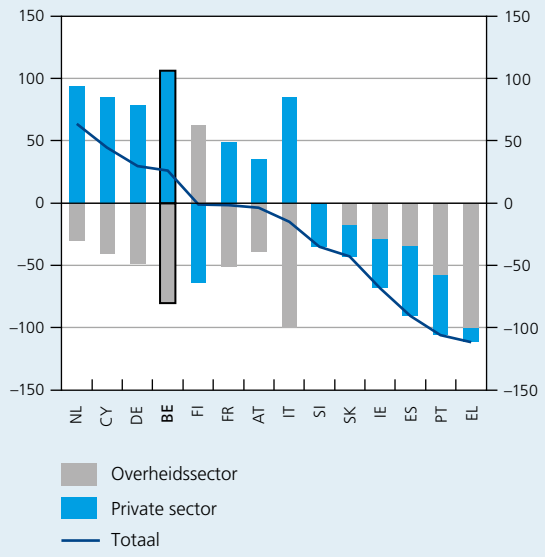
(5) De uitzonderlijke schommelingen van deze post in 2008 en 2009 houden verband met een deposito dat tussen eind 2008 en het voorjaar 2009 op een bankrekening werd geplaatst door de FPIM, die deel uitmaakt van de overheidssector.

(6) In 2010 stemt deze post vooral overeen met twee uitzonderlijke afwikkelingen van swapposities.

(7) Vooral wijzigingen in sectorclassificatie, transacties met de NBB (onder meer meerwaarden op goud), nettokredietverleningen, de weerslag van wisselkoersverschillen en van emissie- en terugkooppremies, de impact van de te betalen en te ontvangen rekeningen en statistische afwijkingen.

GRAFIEK 56 NETTO FINANCIËLE POSITIE VAN DE OVERHEID EN VAN DE PRIVATE SECTOR IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED (1)

(gegevens eind 2009, tenzij anders vermeld; in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Verschillen tussen de uitstaande bedragen aan financiële activa en passiva. Er zijn geen gegevens beschikbaar voor Luxemburg en Malta. Gegevens van 2005 voor Cyprus.

groei en, in mindere mate, door de verdere daling van de impliciete rente op de overheidsschuld.

Eind 2009 bedroeg de debiteurpositie van de Belgische overheid die, naast de financiële schuld, rekening houdt met de schuldvorderingen op andere sectoren van de economie, 80,1 % bbp, het hoogste niveau van het eurogebied na Italië en Griekenland. De netto financiële activa van de Belgische private sector, daarentegen, beliepen 106 % bbp, het hoogste niveau van het eurogebied. Daaruit resulteert dat de Belgische economie ten opzichte van de rest van de wereld een crediteurpositie laat optekenen die redelijk vergelijkbaar is met die van Duitsland, wat haar minder dan heel wat andere lidstaten afhankelijk maakt van het buitenland voor de financiering van de schuld van haar binnenlandse sectoren, ongeacht of het gaat om perifere landen of om landen met stevige fundamentals zoals Frankrijk of Oostenrijk.

Schuldbeheer van de Schatkist

In 2010 beliep het bruto te financieren saldo voor de Schatkist € 43,5 miljard, tegen 28,8 miljard in 2009. Behalve een netto te financieren saldo van €11,2 miljard, diende de Schatkist immers ook vervallende leningen op middellange en lange termijn te vernieuwen voor een totaal van 25,9 miljard, terwijl ze tevens voor 6,5 miljard terugkopen en omruilingen verrichtte van effecten die in 2011 op vervaldag komen.

Hiertoe realiseerde de Schatkist uitgiften op middellange en lange termijn voor een totaal bedrag van € 45,3 miljard, 7 miljard meer dan in 2009. Het betrof voornamelijk uitgiften van OLO's. Na de sterke stijging eind 2008 en begin 2009 – als gevolg van de dringende behoefte aan liquiditeiten die nodig waren voor de omvangrijke overheidsinterventies in een aantal financiële instellingen – liep het aandeel van de kortlopende federale schuld vervolgens terug en stabiliseerde het zich tijdens de eerste drie kwartalen van 2010 rond 16 %.

Het herfinancieringsrisico wordt afgemeten aan de hand van het aandeel van de portefeuille aan leningen die op een bepaalde vervaldag moeten worden geherfinancierd. Zoals blijkt uit de indicatoren die de Schatkist hanteert om dat risico te beoordelen op een termijn van respectievelijk twaalf maanden en vijf jaar, is het in 2010 ietwat verkleind: terwijl het aandeel van de te hernieuwen leningen eind 2009 respectievelijk 22,9 en 59,8 % bedroeg voor deze twee termijnen, beliep het 20,9 en 58,2 % aan het einde van het verslagjaar.

Eén van de strategieën die het Agentschap van de Schuld van de federale overheid hanteert om het financieringsrisico te beheersen en om de financieringsbehoeften van het ene jaar tot het andere af te vlakken, bestaat erin effecten terug te kopen vóór het einde van hun looptijd. Zo heeft de Schatkist in 2010 voortijdig een aantal tijdens het daaropvolgende jaar vervallende effecten teruggekocht, voor een bedrag dat ruim dubbel zo groot was als het voorgaande jaar. Door deze afvlakking van de herfinancieringen kon de Schatkist vermijden dat ze werd geconfronteerd met te hoge financieringsbehoeften over een korte periode, waardoor het risico had kunnen ontstaan dat moest worden geleend tegen een ongunstig tarief. De Schatkist heeft in de loop van 2010 tevens haar doelstellingen inzake de uitgifte van OLO's opwaarts herzien, aldus profiterend van de gunstige rentevoorwaarden, om een deel van de financieringsbehoeften voor 2011 te dekken.

In 2010 realiseerde de Schatkist aanzienlijke rentebesparingen, dankzij *receiver swaps* die ze tijdens de voorgaande jaren had gesloten, vooral in 2009. Door deze renteswaps ontving de Schatkist de lange rente, terwijl ze de driemaands Euribor-rente betaalde. In de maanden augustus en oktober genereerde de Schatkist aanzienlijke extra winsten ten belope van in totaal

TABEL 22 FINANCIERINGSBEHOEFTEN EN -MIDDELEN VAN DE FEDERALE OVERHEID

(in € miljard)

	2008	2009	2010
Bruto te financieren saldo	57,3	28,8	43,5
Bruto financieringsbehoeften	54,0	25,7	37,0
Begrotingstekort of -overschot (–)[1]	27,5	7,8	11,2
Schuld op middellange en lange termijn met vervaldag binnen het jaar	26,5	17,9	25,9
In €	26,0	17,9	25,3
In vreemde valuta's	0,5	0,0	0,6
Terugkopen en omruilingen (effecten met vervaldag in het volgende jaar of later)	3,3	3,1	6,5
Overige financieringsbehoeften	0,1	0,0	0,0
Financieringsmiddelen	33,8	38,3	45,3
Uitgiften op middellange en lange termijn in €	32,4	35,8	42,6
Lineaire obligaties (OLO's)	31,8	35,0	40,9
Staatsbons en overige	0,7	0,8	1,8
Uitgiften op middellange en lange termijn in vreemde valuta's en/of gestructureerde producten	1,4	2,5	2,7
Nettoverandering van de kortetermijnschuld in vreemde valuta's	4,3	–4,0	–0,0
Verandering van het uitstaand bedrag aan schatkistcertificaten	11,1	–1,4	0,3
Nettoverandering van de overige kortetermijnschulden in € en van de financiele activa	8,1	–4,1	–2,1

Bron: FOD Financiën.

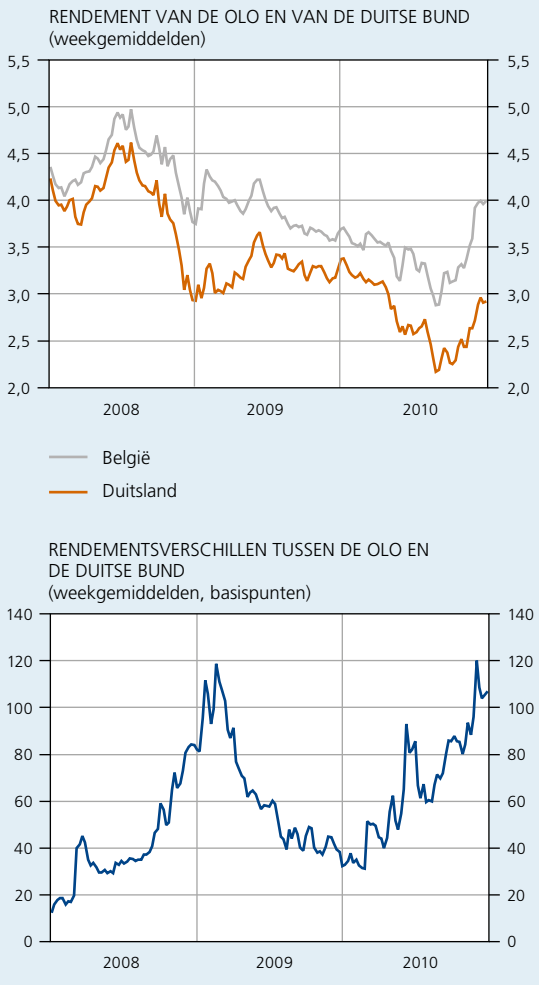
(1) Het begrotingssaldo is vastgesteld op kasbasis en houdt onder meer rekening met de financiële transacties die niet worden opgenomen in het financieringssaldo van de overheid dat, overeenkomstig het ESR 1995, wordt berekend op transactiebasis.

nagenoeg € 2,2 miljard, door swapposities af te wikkelen die ze aldus had aangegaan voor een totaal bedrag van € 22 miljard.

Tijdens de eerste acht maanden van het jaar zijn de rentetarieven van de Belgische leningen op tien jaar aanzienlijk gedaald van 3,7 % begin januari tot 2,8 % eind augustus. Ondanks het lage niveau van de aangeboden rentetarieven hadden de effecten van de Belgische schuld veel succes. Dit enthousiasme is voornamelijk toe te schrijven aan de bijzonder hoge risicoaversie van de beleggers tijdens deze periode, waarbij de onzekerheid omtrent het herstel van de wereldeconomie had geleid tot een hernieuwde belangstelling voor de overheidseffecten die als veilig werden beschouwd. Vanaf september werd evenwel een geleidelijke stijging van de op OLO's aangeboden rentetarieven vastgesteld; aan het einde van het jaar beliepen ze ongeveer 4 %.

In 2010 is het renteverschil van de OLO's op tien jaar ten opzichte van de Duitse overheidsleningen met dezelfde looptijd opnieuw sterk opgelopen. Tijdens de eerste twee maanden van 2010 is het renteverschil met de Duitse Bund vrij stabiel gebleven rond 35 basispunten. Daarna heeft het besmettingseffect van de Griekse schuld een weerslag gehad op de andere landen van het eurogebied, onder meer op de landen waar de overheidsfinanciën sterker waren verslechterd. De crisis van de Griekse overheidsschuld en de onzekerheid ten aanzien van Ierland, Portugal en Spanje hebben ertoe geleid dat de beleggers

GRAFIEK 57 RENDEMENT VAN DE STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR[1]



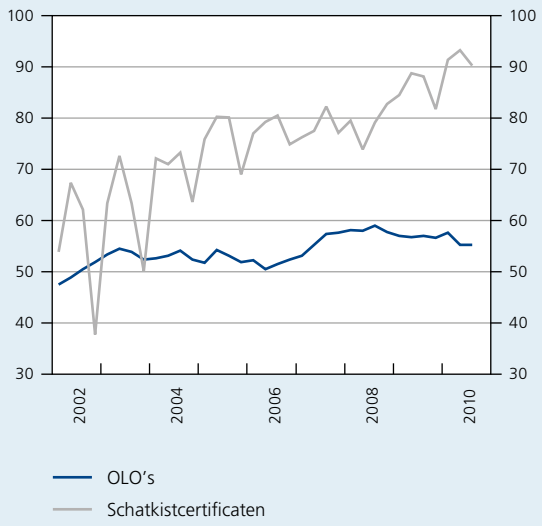
Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Rendement op de secundaire markt van de referentieleningen van de Belgische Staat (OLO's) en de Duitse Staat (Bund).

hun toevlucht namen tot obligaties van betere kwaliteit, met name de Duitse Bund. Hierdoor is het rendement van deze Bund tot eind augustus sneller gedaald dan dat van de Belgische effecten en dan dat van de effecten van de andere landen van het eurogebied. Een aanmerkelijke stijging van het Belgische rendementsecart werd begin juni opgetekend, met een piek van 105 basispunten. Deze beweging viel samen met een kritieke fase in de crisis van de overheidsfinanciën van de zogenoemde perifere landen. In juli en augustus trad een rustpauze in, waardoor het renteverschil terugliep tot 56 basispunten. Vanaf september werden de renteverschillen opnieuw groter doordat de Bund profiteerde van een nieuwe vlucht naar kwaliteit. De toename van de renteverschillen werd ook voor een deel veroorzaakt door een besmettingseffect dat verband hield met de Ierse crisis, alsook door de trage vooruitgang in de vorming van een volwaardige federale regering in België en de vertraging die daardoor werd opgelopen bij de aankondiging van een herstelplan voor de overheidsfinanciën. De omvang van dat besmettingseffect varieerde in de landen van het eurogebied naargelang van de perceptie van de beleggers ten aanzien van het vermogen van elk land om zijn financiële verplichtingen na te komen. Eind november bedroeg het Belgische rendementsecart 136 punten, waarna het terugliep tot 107 punten aan het einde van het jaar.

GRAFIEK 58 DOOR HET BUITENLAND AANGEHOUDEN AANDEEL IN DE DOOR DE BELGISCHE STAAT UITGEGEVEN OLO'S EN SCHATKISTCERTIFICATEN

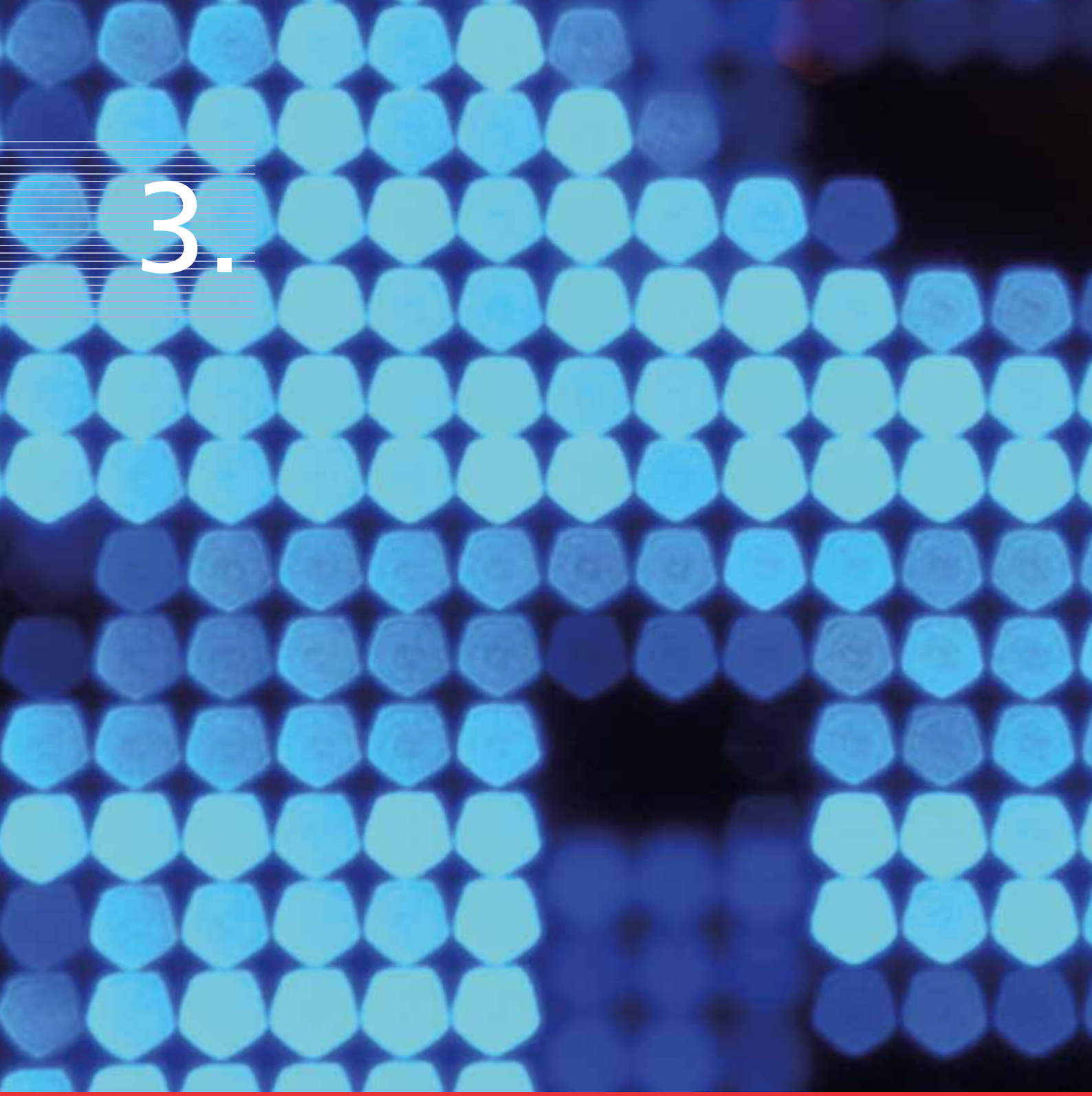
(eindekwartaalgegevens, in % van het totaal)



Bron : NBB.

Het aandeel van de in het buitenland aangehouden Belgische overheidsleningen is eens te meer gegroeid in 2010. Het aandeel van de in het buitenland aangehouden OLO's beliep in september 2010 ongeveer 55 %. In diezelfde periode bedroeg het aandeel van de door de rest van de wereld aangehouden schatkistcertificaten 90 %. Van jaar tot jaar is het percentage van deze door buitenlandse beleggers aangehouden effecten onophoudelijk gestegen.

Zoals blijkt uit Kader 2, vertonen de beleggers in een periode van spanningen op de financiële markten de neiging overheidseffecten meer te differentiëren volgens nationale budgettaire en structurele criteria. Zo zagen de als te kwetsbaar beschouwde landen hun rentetarieven omhoogschieten. De geringere volatiliteit van het Belgische renteverschil ten opzichte van de rendementsecarts van landen met een vergelijkbare schuldgraad kan deels worden verklaard door een aantal kenmerken van de Belgische economie, met name de lage schuldgraad van haar private sector, de hoge spaarquote van deze sector en het omvangrijke bedrag van haar nettovorderingen op het buitenland. Om het vertrouwen van de markten ten aanzien van de Belgische overheidsschuld te vrijwaren, is het niettemin van essentieel belang dat de politieke stabiliteit wordt gewaarborgd en dat de onontbeerlijke maatregelen met het oog op de begrotingssanering worden genomen.



3.

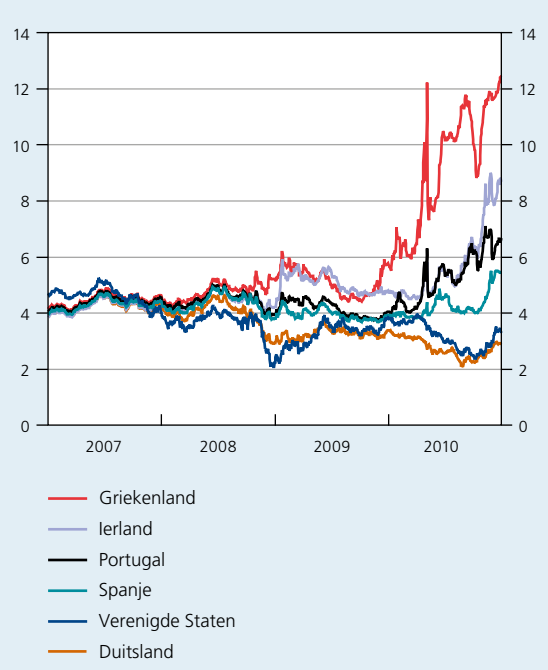
Financiële markten en financiële stabiliteit

3.1 Internationale financiële markten

De internationale financiële markten bleven de gevolgen ondervinden van de zware crisis die was ontstaan na het in gebreke blijven van Lehman Brothers in september 2008. Ondanks de uitzonderlijke steunmaatregelen van de overheden, werden ze nog steeds gekenmerkt door periodes van onrust en van een sterke vraag naar veilige activa. Deze ontwikkelingen werden vooral gevoed door de onzekerheid over het verloop van het economisch herstel in de geavanceerde economieën en door de ongerustheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën van verschillende landen. Ze zorgden ervoor dat beleggers hun verwachtingen over het tijdstip van een normalisering van de basisrentetarieven van het monetair beleid aanpasten, wat de stijging van de korte rente beperkte. De referentierentetarieven op middellange en lange termijn in de Verenigde Staten en Duitsland bleven eveneens zeer laag. Tijdens het verslagjaar liepen ze zelfs verder terug als gevolg van de gematigde inflatie en de krachtige vraag naar activa met een gering risico, die in de Verenigde Staten werd aangewakkerd door het feit dat de beleggers anticipeerden op de beslissing van de Federal Reserve, in november, om tot in juni 2011 en voor een totaal bedrag van $ 600 miljard effecten van de Amerikaanse schatkist te kopen. In het derde kwartaal van 2010 daalde het rendement op obligaties van de Duitse federale staat op tien jaar kortstondig tot minder dan 2,25 %. Aan het einde van het jaar steeg het opnieuw met zowat 75 basispunten.

GRAFIEK 59 RENDEMENTEN VAN DE STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR IN HET EUROGEBIED EN IN DE VERENIGDE STATEN

(daggegevens, in %)



Bron : Thomson Reuters Datastream.

In schril contrast met de ontwikkelingen op de markt van de Duitse Bund, bereikten de rendementen op door verschillende andere lidstaten van het eurogebied uitgegeven leningen hun hoogste peil sedert de oprichting van de muntunie in 1999. Het rendementsverschil ten opzichte van de Bund nam derhalve toe tot een historisch hoog niveau. Terwijl reeds in november 2009 op de markten bezorgdheid was gerezen over de begrotingssituatie van Griekenland en andere landen van het eurogebied, nam de ongerustheid over het soevereine risico tijdens de eerste maanden van het verslagjaar toe naarmate nieuwe informatie bekend raakte over de budgettaire toestand van Griekenland en over de aanzienlijke omvang van de aanpassingen die in dat land vereist zullen zijn om het overheidstekort opnieuw te reduceren tot minder dan 3 % bbp. Tijdens deze periode tekenden ook andere lidstaten van het eurogebied die als gevolg van de financiële crisis hun begrotingssituatie en hun economische groei aanzienlijk zagen verslechteren – zoals Ierland, Portugal en

GRAFIEK 60 VERSCHILLEN TUSSEN DE LIBOR EN DE OVERNIGHT INDEX SWAP (OIS) OP DRIE MAANDEN [1]

(daggegevens, basispunten)

Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Verschillen tussen de Libor op drie maanden en de vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswapcontract die voor drie maanden de daggeldrente ontvangt.

Spanje – een flinke toename op van de rendementsverschillen van hun overheidsleningen ten opzichte van de Bund. Het negatieve marktsentiment ten aanzien van deze landen werd voorts versterkt door het feit dat ratingbureaus overwogen de notering voor hun overheidsschuld te verlagen.

Als reactie op de aanzienlijke verslechtering van de financieringsvoorwaarden van de Griekse schuld, die ook de solvabiliteit en de liquiditeitspositie van de Griekse banken begon aan te tasten, stelden de EU en het IMF op 11 april een gezamenlijk hulpprogramma voor Griekenland voor. Dit programma, dat voorzag in een potentiële financiële steun van € 45 miljard, slaagde er evenwel niet in de markten te kalmeren en de spanningen breidden zich geleidelijk uit naar de markten voor leningen van andere perifere landen van het eurogebied. In april begonnen de Europese interbancaire markten opnieuw tekenen van spanning te vertonen, in die mate dat de liquiditeit van bepaalde als onderpand gebruikte overheidseffecten afnam of zelfs verdween. Ook de ongerustheid over het tegenpartijrisico bij interbancaire transacties stak opnieuw de kop op. Banken die werden beschouwd als sterk blootgesteld aan de meest kwetsbare landen, kampten met een verslechtering van hun financieringsvoorwaarden, en die verslechtering raakte wijdverbreid. De indicatoren voor de situatie op de markten voor in euro luidende, al dan niet gewaarborgde, interbancaire leningen duidden op strengere voorwaarden voor het aangaan van termijnleningen en op groeiende problemen voor de banken om in repotransacties bepaalde soorten van onderpand te gebruiken. De toename van de verschillen tussen de Liborrentevoet op drie maanden en de vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswapcontract die de daggeldrente ontvangt voor een vergelijkbare looptijd, in euro of in VS-dollar, bleef evenwel, dankzij de reactie van de autoriteiten op de nieuwe spanningen, gematigd ten opzichte van het uiterst hoge niveau na het faillissement van Lehman Brothers.

Het vertrouwen van de markten in het eurogebied verslechterde het sterkst eind april, toen een van de belangrijkste ratingbureaus de rating van de Griekse overheidsschuld met drie categorieën verlaagde nadat Griekenland bekend had gemaakt dat zijn begrotingstekort groter zou zijn dan verwacht. De gelijktijdige verlaging van de rating van Portugal en later die van Spanje versterkten het negatieve sentiment. Terwijl het programma voor financiële steun aan Griekenland op 2 mei werd opgevoerd tot € 110 miljard, bleven de beleggers sceptisch over het verloop van het soevereine risico op andere perifere overheidsobligatiemarkten van het eurogebied. Als gevolg van de tijdens de week van 2 mei opnieuw oplopende spanning op deze andere markten, waardoor werd gevreesd voor een besmetting van andere landen door de Griekse schuldencrisis, bereikten de rendementsverschillen ten opzichte van de Duitse Bund op een aantal overheidsobligatiemarkten een recordpeil. Tevens liep de liquiditeit op deze markten sterk terug. In het licht van die ontwikkelingen besloot de Europese Raad op 9 en 10 mei een Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) in te stellen. Bovendien verbond de Raad zich ertoe de begrotingsconsolidatie waar nodig te versnellen en de mechanismen voor het begrotingstoezicht te versterken (zie hoofdstuk 1.1). Tegelijkertijd besloot de Raad van Bestuur van het Eurosysteem te interveniëren op de obligatiemarkten en nam hij andere maatregelen om de liquiditeit op de interbancaire markten te verbeteren (zie hoofdstuk 1.2).

De wisselwerking tussen de toename van het soevereine risico in verschillende landen en het opnieuw opduiken van spanningen in de financiële sector van het eurogebied kan door meerdere factoren worden verklaard. Banken houden over het algemeen grote portefeuilles overheidseffecten aan, die kunnen worden aangewend als onderpand voor leningen. Wijzigingen in de waarde van deze effecten of verlagingen van hun rating kunnen de kwaliteit en beleenbaarheid van het onderpand aantasten, waardoor externe financiering voor de banken duurder of minder toegankelijk wordt. Ook kunnen waardedalingen op de markten voor overheidsobligaties het peil van het eigen vermogen beïnvloeden doordat ze aanleiding geven tot verliezen op financiële instrumenten.

GRAFIEK 61 INDEXEN VAN *CREDIT DEFAULT SWAPS* VOOR DE EUROPESE SOEVEREINE SCHULD EN VOOR DE *SENIOR DEBT* VAN EUROPESE FINANCIËLE INSTELLINGEN

(daggegevens, basispunten)

Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

(1) Deze index meet het gemiddelde niveau van de premies op *credit default swaps* met een looptijd van vijf jaar met verwijzing naar de soevereine schuld van negentien West-Europese landen.

(2) Deze index meet het gemiddelde niveau van de premies op *credit default swaps* met een looptijd van vijf jaar met verwijzing naar de *senior debt* van vijfentwintig grote Europese financiële instellingen.

Zoals de financiële crisis heeft aangetoond, kan de interactie tussen de financiële sector en de soevereine debiteur evenwel ook in omgekeerde richting werken, aangezien de ongerustheid over de budgettaire houdbaarheid kan worden aangewakkerd door problemen in de nationale financiële sector, voor zover het verlenen van overheidssteun aan deze laatste de potentiële of effectieve verplichtingen van de overheidssector kan opdrijven. Deze ongunstige wisselwerking tussen de overheidsfinanciën en de financiële sector was de belangrijkste verklarende factor voor de groeiende ongerustheid van de markten over het soevereine risico van Ierland tijdens de tweede helft van het jaar, naarmate meer informatie bekend raakte over de toenemende verliezen van het Ierse bankwezen op vastgoedleningen, en dit terwijl de Ierse Staat zich vanaf het najaar van 2008 borg had gesteld voor alle deposito's en niet-achtergestelde schulden van de banken.

Terwijl de rendementsverschillen van de Ierse staatsleningen ten opzichte van de Bund een recordpeil bereikten, stegen ook de risicopremies op leningen van andere perifere landen van het eurogebied opnieuw tot het peil van de week van 2 mei of zelfs daarboven. De verslechtering van het marktsentiment breidde zich zelfs uit naar niet-perifere landen van het eurogebied: ook de voor België en Frankrijk opgetekende premies stegen tot boven de eerder bereikte pieken. In november stond de index die het gemiddelde niveau meet van de premies op *credit default swaps* met een looptijd van vijf jaar met verwijzing naar de overheidsschuld van negentien West-Europese landen, op zijn hoogste niveau sedert de tweede helft van 2009, toen deze reeks voor het eerst werd berekend. De overeenstemmende index voor *credit default swaps* op vijf jaar met verwijzing naar de *senior debt* van vijfentwintig grote Europese financiële instellingen bleef evenwel onder de in mei opgetekende piek. Ondanks de aanhoudend hoge correlatie tussen de dagelijkse veranderingen van de SovX en iTraxx Senior Financials indexen, werd deze loskoppeling tussen de risicopremies voor financiële instellingen en die voor soevereine debiteuren vanaf augustus duidelijk. Ze volgde dus kort na de bekendmaking van de resultaten van de stresstests van eenennegentig Europese banken op 23 juli (zie Kader 7) en de publicatie, door het Bazels Comité voor bankentoezicht, van nieuwe normen inzake eigen vermogen en liquiditeit voor het mondiale bankwezen, waarin een aantal toepassingsvoorwaarden van deze normen werden versoepeld ten opzichte van eerdere ontwerpen. Mede dankzij die beide gebeurtenissen nam de onzekerheid van de markten over de financiële situatie van de Europese banken tijdelijk af en gingen de voorwaarden voor interbancaire transacties tijdens de zomer geleidelijk verbeteren. Zodoende zagen de Europese banken, die tijdens emissies in mei en juni geconfronteerd werden met een aanzienlijke verkrapping op de primaire obligatiemarkten, hun toegang tot financiering via de uitgifte van schuldpapier flink verbeteren. De banken die als zwak werden beschouwd of die actief waren in perifere landen met aanzienlijke soevereine risico's, bleven evenwel in ruime mate een beroep doen op de financiering van het Eurosysteem, aangezien de toegang tot externe financiering beperkt of zelfs onbestaande was. Hoewel zich in de tweede helft van 2010 op de Europese interbancaire markt een aanzienlijke versnippering aftekende, was er in november opnieuw een algemene en significante verslechtering van de marktvoorwaarden en de risicopremies voor de belangrijkste kredietinstellingen in Europa, dit als gevolg van de toenemende ongerustheid over, enerzijds, de situatie van Ierland en, anderzijds, de mogelijke uitbreiding van deze spanningen naar andere landen van het eurogebied. Deze bezorgdheid nam niet af nadat voor Ierland een hulpprogramma ten belope van € 85 miljard werd aangekondigd.

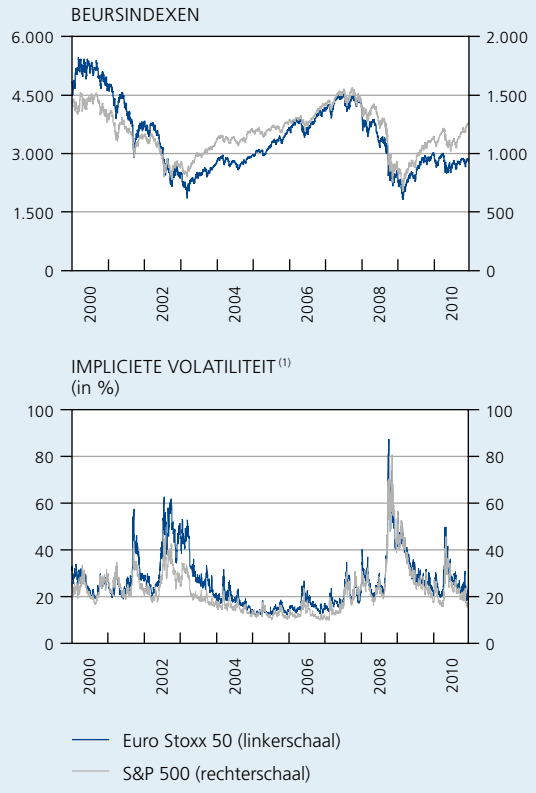
Dit programma, dat gedeeltelijk gefinancierd wordt door het in mei ingesteld Europees financieel stabilisatiemechanisme, heeft in hoge mate betrekking op financiële steun voor de herkapitalisatie en herstructurering van het Ierse bankwezen. Terzelfder tijd legden de ministers van Financiën van de Eurogroep de contouren vast van het permanent Europees stabiliteitsmechanisme, dat wordt ingevoerd in 2013, op het ogenblik dat het Europees financieel

stabilisatiemechanisme zal worden ontbonden. In de dagen na deze aankondigingen bleef het marktsentiment evenwel onderhevig aan twijfels over de mogelijkheid om in enkele landen van het eurogebied een herstructurering van de overheidsschuld te vermijden. Een significante verlaging van de risicopremies kwam er pas na de vergadering van de Raad van Bestuur van het Eurosysteem van 2 december, toen werd aangekondigd dat enkele niet-conventionele maatregelen inzake liquiditeitsverstrekking voor een periode van drie maanden zouden worden verlengd, zoals uiteengezet in hoofdstuk 1.2, terwijl het programma voor de effectenmarkten operationeel zou blijven als instrument in de strijd tegen marktverstoringen.

Het aarzelende herstel in de geavanceerde economieën en de spanningen op de perifere markten voor staatsleningen gaven tijdens de verslagperiode wereldwijd aanleiding tot volatiliteit op de aandelenmarkten, ook al werden deze markten ondersteund door een aanzienlijke verbetering van de rentabiliteit van de ondernemingen.

GRAFIEK 62 AANDELENMARKTEN

(daggegevens)

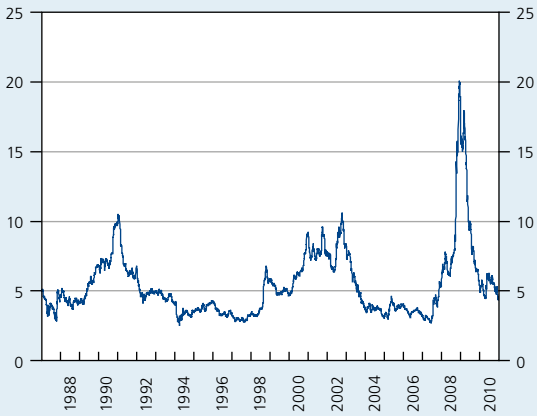


Bron : Thomson Reuters Datastream.

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

GRAFIEK 63 RENDEMENTSVERSCHIL VAN OBLIGATIES MET HOOG RENDEMENT IN DE VERENIGDE STATEN (1)

(daggegevens, in procentpunt)



Bron : Thomson Reuters Datastream.

(1) Verschil tussen het rendement van in VS-dollar luidende bedrijfsobligaties met een rating van minder dan BBB/Baa3 en het rendement op Amerikaanse overheidsobligaties op tien jaar.

De S&P 500-index, die tijdens de eerste vier maanden van het jaar met 8,7 % steeg, bereikte op 26 april een hoogtepunt. Vervolgens moest hij meer dan 15 % prijsgeven vanwege de problemen met de overheidsschuld in Europa en tekenen van vertraging van de economische groei in de Verenigde Staten. Na deze daling kwam er opnieuw een stijging als gevolg van, onder meer, de verwachtingen omtrent een nieuw programma voor de aankoop van activa door de Federal Reserve, dat begin november ook daadwerkelijk werd aangekondigd. Doordat de Europese ondernemingen meer rechtstreeks beïnvloed werden door de moeilijke economische situatie in verschillende Europese landen, liet de Euro Stoxx 50 index een meer gematigde groei optekenen tijdens de periode tot 26 april en na de correctie met 15 % in mei en juni. Zo liep de index met in totaal 5,8 % terug ten opzichte van eind 2009. Ondanks de onrust op de markten voor overheidsobligaties, bleven de indexen van de impliciete volatiliteit van de beurskoersen, die de verwachte volatiliteit meten en de risicoaversie van de beleggers weerspiegelen, duidelijk onder het peil dat werd opgetekend na het faillissement van Lehman Brothers, hoewel de volatiliteit in Europa groter was dan in de Verenigde Staten.

Aangezien de verbetering van de rentabiliteit in de private sector de wanbetalingen op bedrijfsobligaties in 2010 aanzienlijk terugdrong, namen de risicopremies op deze markt slechts matig toe wanneer, in de zomer van 2010, de onrust over de mondiale economische vooruitzichten

opnieuw de kop opstak. Eind 2010 daalde de premie op obligaties met hoog rendement in de Verenigde Staten zelfs tot onder haar langetermijngemiddelde, dat voor de periode 1987-2010 5,4 % bedraagt.

Ook de rendementsverschillen op de obligaties van de opkomende markten namen medio 2010 enigszins toe, hoewel ze in de buurt bleven van het zeer lage peil van 2006 en 2007, vóór het uitbreken van de mondiale financiële crisis. De relatief krachtige economische groei van de opkomende markten en de aanzienlijke verbetering van de economische fundamentals in sommige opkomende economieën ten opzichte van de situatie van enkele jaren eerder, droegen bij tot een daling van de risicopremies op de door deze landen uitgegeven obligaties. Deze ontwikkelingen kunnen wellicht ook worden toegeschreven aan de massale kapitaalinstroom in deze landen als gevolg van de zeer lage rente in de geavanceerde economieën. Een dergelijke kapitaalinstroom bracht ongerustheid teweeg over een binnenlandse oververhitting en tal van landen troffen maatregelen om de instroom van nieuw kapitaal te ontmoedigen.

GRAFIEK 64 RENDEMENTSVERSCHIL VAN OBLIGATIES IN DOLLAR VAN DE OPKOMENDE MARKTEN (1) T.O.V. DE STAATSOBLIGATIES IN DE VERENIGDE STATEN

(daggegevens, in procentpunt)

Bronnen : JPMorgan Chase, Thomson Reuters Datastream.
(1) EMBI Global composite.

Kader 7 – Stresstests van Europese banken

Tijdens zijn bijeenkomst op 17 juni 2010 besloot de Europese Raad de individuele resultaten te publiceren van de gecoördineerde Europese stresstests van de banken. Deze tests werden, in samenwerking met het Comité van Europese banktoezichthouders, de ECB en de EC, uitgevoerd door de Europese toezichtautoriteiten en door de nationale centrale banken van de EU. De resultaten van de banken die deelnamen aan deze stresstests, die werden gerealiseerd aan de hand van door de banken zelf verstrekte gegevens, werden op 23 juli gepubliceerd.

De algemene doelstelling was de markten en de autoriteiten informatie te verschaffen over het weerstandsvermogen van het Europese bankwezen tegen mogelijke ongunstige economische ontwikkelingen in de vorm van, onder meer, een verslechtering van het soevereine risico. De tests spitsten zich derhalve toe op de weerbaarheid van de banken tegen krediet- en marktrisico's. Een andere doelstelling was het verbeteren van de beschikbare informatie over de blootstelling van iedere bank aan de Europese soevereine schuld, dit door gedetailleerde cijfers te publiceren.

Om de kredietrisico's te simuleren, werden twee soorten van macro-economische scenario's ontwikkeld. Een referentiescenario voorspelde een gematigd herstel na de ernstige vertraging van 2008-2009, terwijl een ongunstig scenario uitging van een *double dip* recessie, waarbij de groei van het Europese bbp 3 procentpunt lager uitkomt dan in het referentiescenario. Het ongunstige scenario bevatte ook specifieke schokken per land op de rendementscurven, op grond van de hypothese van een toename in de ongerustheid over de soevereine risico's. Het marktrisico werd getest door op de posities in de handelsportefeuilles van de banken een verslechtering in de marktparameters toe te passen – met inbegrip van de posities in overheidspapier.

De oefening werd op individuele basis uitgevoerd bij eenennegentig Europese banken. Daarbij werd gebruikt gemaakt van gemeenschappelijke modellen, een gemeenschappelijke methodologie en gemeenschappelijke basishypothesen. De nationale toezichtautoriteiten van twintig EU-lidstaten werkten aan de oefening mee. De

activa van de deelnemende banken vertegenwoordigden in totaal bijna twee derde van de activa van het Europese bankwezen. Tot de geteste bankinstellingen behoorden KBC, Dexia, BNP Paribas en ING.

Volgens het ongunstige scenario inclusief de soevereine schok zou de geaggregeerde Tier 1-ratio, die wordt gebruikt als uniforme maatstaf voor het weerstandsvermogen van de banken tegen schokken, teruglopen van 10,3 % in 2009 tot 9,2 % in 2011. De neerwaartse druk op de kapitaalratio's volgens dit scenario is hoofdzakelijk toe te schrijven aan verliezen op kredieten (€ 472,8 miljard op twee jaar), terwijl de verliezen als gevolg van de additionele soevereine schok op twee jaar 67,2 miljard zouden belopen. Zeven banken zouden hun Tier 1-ratio zien dalen tot onder de grens van 6 % en het gecumuleerde tekort aan Tier 1-kapitaal zou € 3,5 miljard belopen. In overleg met hun toezichtouder, dienden deze banken een plan voor te leggen om de tekortkomingen te verhelpen die door de stresstests aan het licht werden gebracht. De ratio's voor KBC, Dexia, BNP Paribas en ING bleven in dit ongunstige scenario hoger dan 6 %.

3.2 Financiële stabiliteit

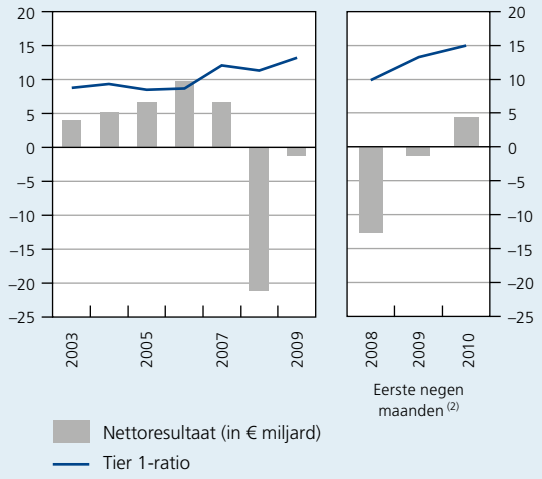
3.2.1 Belgische banken

Nadat de kredietinstellingen naar Belgisch recht in 2008 een zwaar verlies van € 21,2 miljard hadden geleden en ook in 2009 een – weliswaar geringer – verlies van 1,2 miljard hadden opgetekend, boekten zij in de eerste negen maanden van 2010 opnieuw een nettowinst van € 4,4 miljard. Dit herstel was onder meer een gevolg van het feit dat de kredietinstellingen hun activiteiten herstructureerden als reactie op de door de financiële crisis aan het licht gebrachte kwetsbaarheden.

Deze terugkeer naar rentabiliteit, en het behoud ervan, zijn noodzakelijk om de solvabiliteit van de Belgische banken te versterken. Winstreservering is immers een belangrijk instrument van kapitaalopbouw tegen de achtergrond van twee zware uitdagingen. Ten eerste zullen de banken de kapitaalinjecties moeten terugbetalen die zij in 2008 en in 2009 van de overheid ontvingen. Ten tweede werden de kapitaalvereisten op bepaalde punten, meer bepaald de samenstelling van het reglementair kapitaal en de weging van bepaalde activa, aanzienlijk verstrengd door de nieuwe Bazel III-normen, die het Bazels Comité als reactie op de financiële crisis heeft uitgevaardigd. Die nieuwe normen alsook de eventuele impact ervan op verschillende macro-economische aggregaten worden nader toegelicht in Kader 8 van dit verslag.

GRAFIEK 65 RENTABILITEIT EN SOLVABILITEIT VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens op geconsolideerde basis (1); in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen : CBFA, NBB.

(1) De geconsolideerde basis omvat alle in België gevestigde bankentiteiten die een of meer dochtermaatschappijen bezitten. Voor sommige entiteiten, zoals ING België en BNP Paribas Fortis, kan het gaan om een subconsolidatie. In het geval van Dexia bevatten de gegevens enkel de activiteiten van Dexia Bank België en haar dochtermaatschappijen, met uitzondering dus van Dexia Crédit Local, Dexia BIL en Denizbank.

(2) Bedragen niet op jaarbasis.

Kader 8 – De nieuwe « Bazel III »-reglementering en de mogelijke impact ervan

Tijdens de Top van Seoul op 11 en 12 november 2010 hebben de leiders van de G20 de nieuwe door het Bazels Comité voorgestelde normen inzake solvabiliteit en liquiditeit, de zogeheten Bazel III-normen, goedgekeurd, en hebben ze hun steun verleend aan de uitwerking van nieuwe bepalingen voor een betere beheersing van crisissen

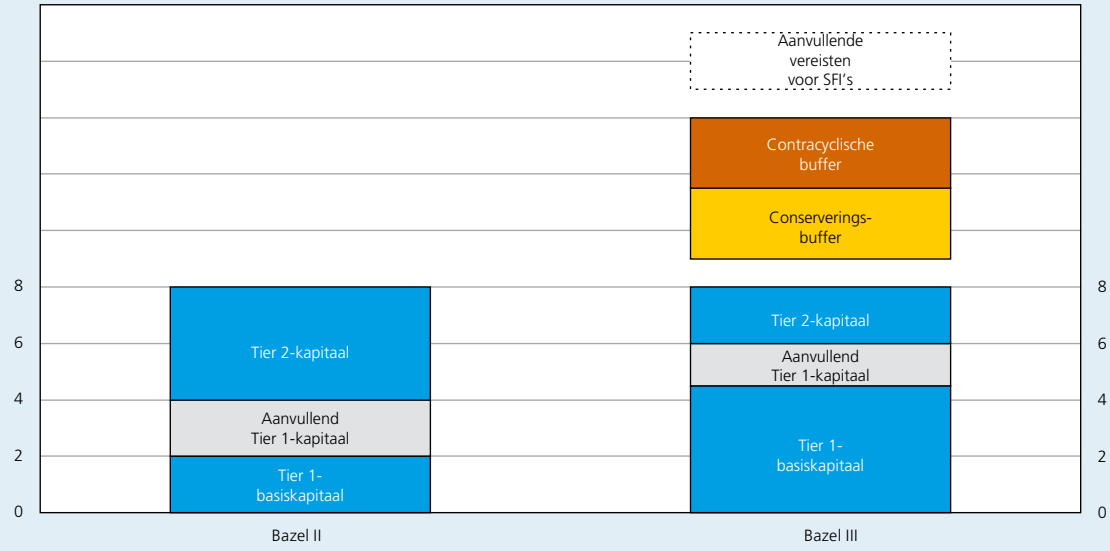
die systeemkritische financiële instellingen treffen. Samen met een effectiever toezicht zouden deze maatregelen de weerstand van het financieel stelsel moeten versterken.

Een van de belangrijkste doelstellingen van Bazel III is een verbetering van de kwaliteit van het reglementaire eigen vermogen en een harmonisering van de definitie ervan. Opdat het beschikbaar eigen vermogen eventuele verliezen zou kunnen opvangen, opdat het permanent zou worden aangehouden en opdat de remuneratie in tijden van crisis volstrekt flexibel zou zijn, bepaalt Bazel III dat het eigen vermogen volgens de meest enge definitie, namelijk het Tier 1-basiskapitaal (common equity Tier 1 capital), hoofdzakelijk moet bestaan uit gewone aandelen en niet-uitgekeerde winsten. Bovendien moeten aan dit eigen vermogen de aanpassingen worden aangebracht die om prudentiële redenen zijn voorgeschreven in de vorm van aftrekken, zoals de goodwill, de immateriële activa, of nog, sommige op de actiefzijde geboekte uitgestelde belastingen. Andere kapitaalinstrumenten die beschikbaar zijn om, in de veronderstelling dat de activiteiten worden voortgezet, verliezen te dekken, kunnen worden aanvaard als aanvullende elementen van het Tier 1-kapitaal. De kapitaalinstrumenten die enkel bij vereffening verliezen opvangen, blijven erkend als Tier 2-kapitaal.

Voorts werd besloten de minimumvereisten inzake eigen vermogen op te trekken om de weerstand van zowel de afzonderlijke instellingen als het financieel stelsel in zijn geheel te verbeteren. Enerzijds werden, teneinde beter rekening te houden met de risico's waaraan de banken zijn blootgesteld, de vereisten inzake het eigen vermogen verstrengd voor bepaalde risicofactoren die tijdens de financiële crisis onvoldoende gedekt bleken, bijvoorbeeld de marktrisico's, de (her)effectiseringen en de tegenpartijrisico's in het kader van derivatencontracten, de cessies-retrocessies en de operaties met betrekking tot de financiering van effecten. Deze reeks maatregelen verhoogt de vereisten inzake eigen middelen met betrekking tot de voornoemde risico's en beïnvloedt derhalve de noemer van de solvabiliteitsratio's. Anderzijds zal het optrekken van de minimale reglementaire ratio's een verhoging van het vereiste eigen vermogen tot gevolg hebben. De meest markante ontwikkeling is de verhoging van het minimaal vereiste Tier 1-basiskapitaal (common equity Tier 1 capital) van 2 tot 4,5 % van de risicogewogen activa, terwijl het

MINIMUMVEREISTEN INZAKE REGLEMENTAIR KAPITAAL VAN BAZEL II EN BAZEL III

(in % van de risicogewogen activa)



Bron : NBB.

minimumniveau van de Tier 1-ratio van 4 op 6 % van de risicogewogen activa wordt gebracht. Het minimumniveau van de totale reglementaire eigen middelen, met inbegrip van het Tier 2-kapitaal, blijft op 8 % van de risicogewogen activa, evenwel met een verschillende opsplitsing tussen de componenten. De nieuwe normen omvatten ook een geharmoniseerde schuldratio, die het Tier 1-kapitaal relateert aan het geheel van de niet-gewogen activa van een bank, terwijl ook rekening wordt gehouden met de buitenbalansrisico's. Deze ratio, die in een eerste fase bij wijze van test zal worden geobserveerd, moet gelden als vangscherm voor de risicogewogen kapitaalvereisten.

Aangezien de crisis bevestigd heeft dat het financieel stelsel in hoge mate interconnectief is en de schommelingen van de economische cyclus meestal vergroot, zullen macroprudentiële instrumenten worden ingebouwd waardoor beter rekening kan worden gehouden met de systeemdimensie van de risico's. De daartoe in het kader van Bazel III ingezette mechanismen kunnen in twee grote groepen worden onderverdeeld.

De eerste groep bestaat uit een zogenoemde « conserverings »-buffer (capital conservation buffer) die kan worden aangevuld met een zogeheten « contracyclische » buffer (countercyclical capital buffer). De conserveringsbuffer is een vast percentage van 2,5 % van de risicogewogen activa en moet uitsluitend worden gedekt door Tier 1-basiskapitaal. Een contracyclische buffer, tussen 0 en 2,5 % en eveneens gedekt door Tier 1-basiskapitaal, kan aan het eerste buffermechanisme worden toegevoegd. Deze tweede maatregel zal voor een bepaald land pas worden geactiveerd in geval van een buitensporige kredietgroei die de risico's voor het hele stelsel verzwaart ; hij zal worden versoepeld ingeval het krediet verkrapt. Beide buffers moeten worden samengesteld in gunstige periodes, maar ze kunnen, indien nodig, worden aangewend in tijden van crisis. Sommige beperkingen inzake discretionaire dividenduitkering zullen worden opgelegd aan de banken die niet over voldoende Tier 1-basiskapitaal beschikken om deze beide veiligheidsbuffers te dekken.

De tweede groep mechanismen, waaraan nog wordt gewerkt, is bedoeld om potentiële besmettingseffecten af te remmen die zouden kunnen worden veroorzaakt door banken die vanwege hun grootte of marktaandeel in sommige activiteitsdomeinen, het hele stelsel blootstellen aan risico's. Deze mechanismen omvatten vooral specifieke normen die zouden worden opgelegd aan systeemkritische financiële instellingen (SFI's). Voorts bevat deze groep ook regels ter bevordering van het gebruik van centrale tegenpartijen voor onderhandse operaties met afgeleide producten.

Om de looptijdverschillen te verkleinen tussen activa en passiva, die tijdens de crisis de spanningen op de markten aanwakkerden, zijn twee liquiditeitsnormen ingevoerd. Een dekkingsratio voor de liquiditeit (liquidity coverage ratio) verplicht de kredietinstellingen voldoende liquide activa van hoge kwaliteit aan te houden – activa die mobiliseerbaar zijn in het kader van cessies-retrocessies op de geldmarkt of bij de centrale banken – teneinde het hoofd te bieden aan een crisis die gedurende een maximumperiode van één maand de herfinancieringsmogelijkheden voor de nettoliquiditeitsuitstroom fors zou beknotten. Deze maatregel, die gericht is op het inperken van de liquiditeitsrisico's op korte termijn, wordt aangevuld met een netto stabiele-financieringsratio (net stable funding ratio), die bedoeld is om de verschillen op lange termijn tussen, enerzijds, de illiquide activa en de potentiële liquiditeitsuitstroom met betrekking tot buitenbalansverplichtingen en, anderzijds, de als stabiel beschouwde financieringsbronnen te verkleinen. Bedoeling hiervan is te verhinderen dat illiquide activa op lange termijn buitensporig zouden worden gefinancierd met middelen op zeer korte termijn.

Teneinde ervoor te waken dat het nieuwe regelgevende kader, bedoeld om de weerstand van het financieel stelsel te verhogen, het economisch herstel niet zou schaden, werden twee supplementaire internationale werkgroepen belast met het onderzoek naar de macro-economische kosten die zouden voortvloeien uit de toepassing van de Bazel III-regels. De Long-Term Economic Impact Group (LEI) verrichtte, voor de periode volgend op de overgang naar de nieuwe eigenvermogens- en liquiditeitsvereisten, een structurele kosten-batenanalyse, terwijl de Macroeconomic Assessment Group (MAG) de macro-economische gevolgen onderzocht van de overgang op strengere solvabiliteits- en liquiditeitseisen. De LEI publiceerde haar eindrapport op 16 augustus 2010, terwijl de MAG op diezelfde datum een tussentijds rapport en op 17 december haar eindverslag uitbracht.

De LEI-groep oordeelde dat, enerzijds, een verstrenging met 1 % van de eisen inzake kapitaaltoereikendheid het reële bbp met circa 0,1 % zou doen dalen. Uit de analyse van de groep blijkt anderzijds dat de verhoging van de kapitaalratio's de risico's op een crisis en het daarmee gepaard gaande verlies van bbp beduidend zou verkleinen en de omvang van de productieschommelingen buiten de crisisperiodes zou doen afnemen. De kernboodschap van het verslag is dan ook dat, binnen een ruime marge voor de verhoging van de solvabiliteitsratio's, de hervorming meer positieve gevolgen heeft dan dat er kosten aan verbonden zijn, maar dat de nettobaten ervan, boven een bepaalde drempel, afnemen of zelfs negatief worden.

In het verslag van de MAG werd de duur van de overgangsfase aangegeven als de factor die bepaalt hoe de banken op de nieuwe solvabiliteits- en liquiditeitsnormen zullen reageren. Is die periode kort, dan zouden de banken er kunnen toe besluiten hun kredietaanbod te verkrappen teneinde hun solvabiliteitsratio's te verhogen en de samenstelling van hun activa snel aan te passen. Een langere overgangsperiode, daarentegen, zou hun meer tijd geven om zich aan te passen doordat ze een deel van hun winsten zouden kunnen reserveren, aandelen zouden kunnen uitgeven, of nog, de samenstelling van hun passiva zouden kunnen wijzigen.

De leiders van de G20-landen hebben met deze conclusie van het verslag van de MAG rekening gehouden. Ze hebben immers in een lange overgangsperiode voorzien voor de volledige tenuitvoerlegging van de reglementering inzake eigen vermogen en liquiditeit. Op die manier zal elk ongewild effect worden afgezwakt, vooral met betrekking tot de nieuwe maatregelen zoals de schuld- en liquiditeitsratio's. De reglementering treedt op 1 januari 2013 in werking, maar het nieuwe kader zal pas vanaf 1 januari 2019 volledig operationeel zijn.

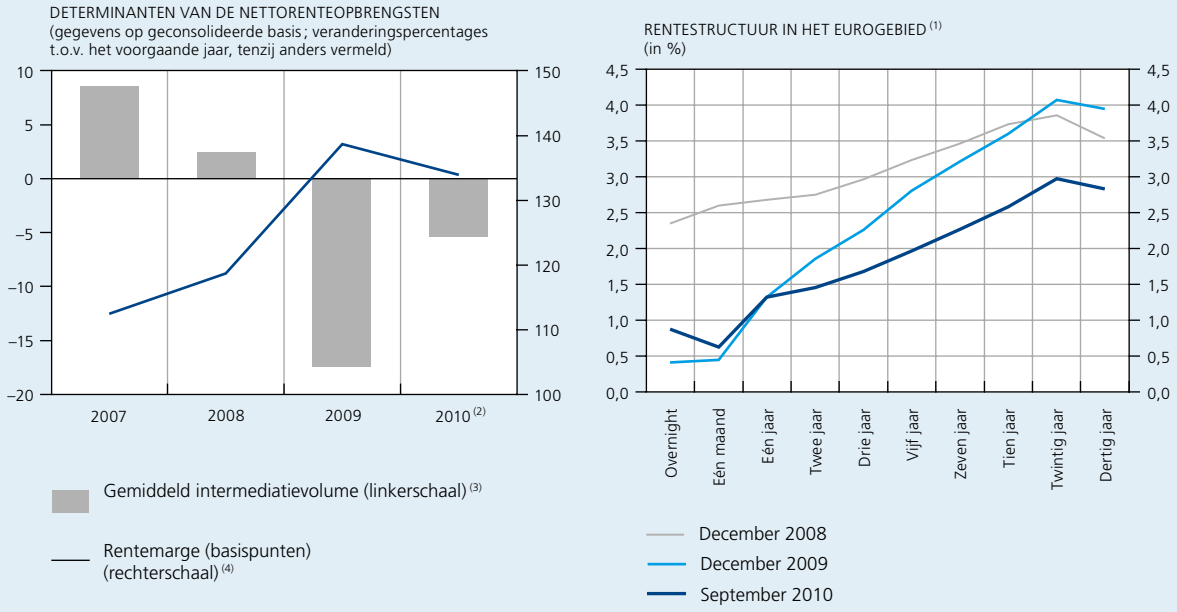
Rekening houdend met de overgangsperiode naar de nieuwe Bazel III-normen inzake de adequaatheid van het eigen vermogen, zoals die door de G20 werd goedgekeurd, en met het peil waarop die middelen zich eind 2009 bevonden, oordeelde de MAG dat het bbp naar volume na vijfendertig kwartalen met ongeveer 0,2 % zou dalen ten opzichte van het basistraject, wat op jaarbasis overeenstemt met een vertraging van het groeitempo met 0,03 %.

Sedert eind 2008 is de solvabiliteitscoëfficiënt van de Belgische banken gestegen, ondanks het in 2009 nog geleden verlies. De verhouding van het Tier 1-kapitaal tot de risicogewogen activa bedroeg eind september 2010 15 %. Het Tier 1-kapitaal omvat voornamelijk het maatschappelijk kapitaal en de reserves, inclusief het overgedragen resultaat, alsook sommige hybride producten – die eind september 2010 respectievelijk € 57,9 miljard en € 7,1 miljard bedroegen. Hierop werden ten belope van 8,5 miljard aftrekken toegepast, die vooral betrekking hadden op goodwill en belangrijke participaties in andere kredietinstellingen. De stijging van de ratio resulteerde uit een samenloop van verschillende ontwikkelingen tijdens de jaren voordien. De solvabiliteit van de banken werd om te beginnen sterk beïnvloed door de aanzienlijke daling van hun balanstotaal die gepaard ging met een vermindering van het gemiddelde risico op de activa. Naast deze bewuste politiek van risicoverlaging profiteerden de banken, tegen betaling van premies, van de borgstellingen van de overheid op bepaalde activa, waardoor de risicoweging op die activa kon worden beperkt. Tot slot trokken zij zowel in 2008 als in 2009 profijt van kapitaalverhogingen door de overheid, waardoor de impact van de verliezen op het reglementair kapitaal werd beperkt.

De rentabiliteit is weliswaar verbeterd, maar ze is sterk afhankelijk geworden van de nettorenteopbrengsten. Sedert de crisis zijn deze opbrengsten immers de voornaamste inkomstenbron van de kredietinstellingen. Voor de eerste negen maanden van 2010 bedroegen ze 67 % van het bankprovenu, terwijl dit laatste vóór de crisis vrij gelijkmatig was verdeeld tussen renteopbrengsten en niet-rentegebonden inkomsten. Verliezen op de effectenportefeuilles, alsook de afslanking van deze portefeuilles en van de commissiegenererende activiteiten hebben in hoge mate bijgedragen tot de daling van de niet-rentegebonden inkomsten.

Het bedrag van de nettorenteopbrengsten hangt voornamelijk af van twee factoren : het volume van de rentedragende activa en passiva, en de rentemarge, die het verschil meet tussen de op de activa ontvangen gemiddelde rente en de op de passiva betaalde gemiddelde

GRAFIEK 66 NETTORENTEOPBRENGSTEN EN RENTESTRUCTUUR



Bronnen : Thomson Reuters Datastream, CBFA, NBB.

(1) Structuur op basis van de Eonia, de Euribor en de swaprente.
(2) In % op jaarbasis berekend aan de hand van de eerste negen maanden.
(3) Gemiddeld volume financiële activa, met uitzondering van die « aangehouden voor transactiedoeleinden » volgens de IAS 39-boekhoudnorm.
(4) De rentemarge stemt overeen met het verschil tussen de gemiddelde ontvangen en betaalde impliciete rente op het uitstaande bedrag van respectievelijk de financiële activa en passiva, met uitzondering van die welke erkend zijn als « aangehouden voor transactiedoeleinden » volgens de IAS 39-boekhoudnorm.

rente. De inkrimping van het gemiddelde volume van de rentedragende activa, die in 2009 bijzonder aanzienlijk was geweest, zette zich tijdens de eerste negen maanden van 2010 voort, zij het minder krachtig, met 5,3 %. De in 2008 en nog méér in 2009 opgetekende verruiming van de rentemarge sloeg in 2010 evenwel om, meer bepaald in het derde kwartaal. Drie factoren droegen daar toe bij.

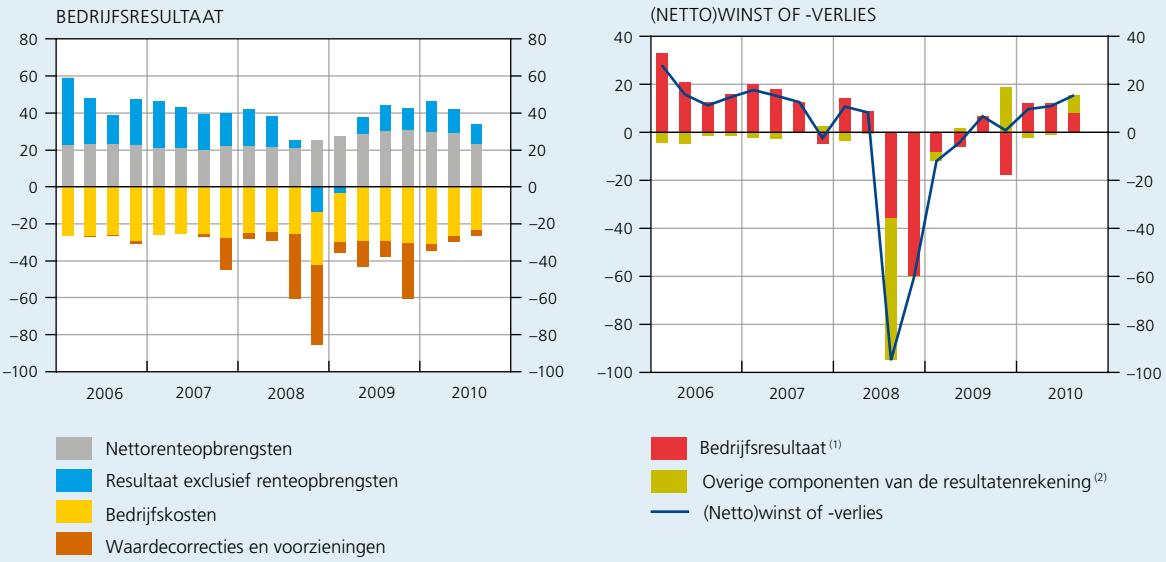
Om te beginnen, betrof de inkrimping van het intermediatievolume in 2009 vooral de activiteiten met een kleine marge, voornamelijk interbancaire transacties, wat zich – vanwege een compositie-effect – vertaalde in een verruiming van de rentemarge. In 2010 speelde dat effect niet meer, aangezien de verminderingen op het actief vooral betrekking hadden op aan niet-bancaire tegenpartijen toegekende kredieten en op de portefeuille schuldbewijzen.

Vervolgens was het renteverloop minder gunstig. Aan het einde van 2008 en in 2009 werd de korte rente naar een historisch dieptepunt geduwd. Dat was het gevolg van de verlagingen van de beleidsrente van de centrale banken. Het verschil tussen het tarief op dertig jaar en de daggeldrente (*overnight*) was derhalve gestegen van 119 basispunten aan het einde van 2008 tot 354 basispunten twaalf maanden later. Aangezien de banken doorgaans geld opnemen op korte termijn om het uit te lenen op langere termijn, en de daling van de kortetermijnrente snel doorwerkt in de kosten van de deposito's, bleek dit steiler worden van de rentecurve gunstig voor de activiteit inzake looptijdtransformatie, waardoor de rentemarge ging stijgen. De rentecurve vertoonde in 2010 evenwel een vlakker profiel, waardoor het verschil tussen de rente op dertig jaar en de daggeldrente eind september teruggelopen was tot 196 basispunten. Deze afvlakking van de rendementscurve leidde in 2010 tot een vernauwing van de marge, in een omgeving waarin de lage kortetermijnrente de winsten reduceert die de kredietinstellingen halen uit goedkope financieringsbronnen, bijvoorbeeld zichtdeposito's.

En ten derde, om zich in te dekken tegen het risico dat ze liepen ingeval de rente snel zou stijgen, sloten de banken derivatencontracten af. Op die manier ontvangen ze stortingen berekend op basis van korte rentetarieven in ruil voor betalingen gerelateerd aan lange rentetarieven.

GRAFIEK 67 VOORNAAMSTE INKOMSTEN- EN KOSTENCATEGORIEËN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(niet-gecumuleerde kwartaalgegevens, op geconsolideerde basis, in verhouding tot de totale activa, basispunten)



Bronnen : CBFA, NBB.

(1) Omvat de nettorenteopbrengsten, het resultaat exclusief renteopbrengsten, de bedrijfskosten en de waardecorrecties en voorzieningen.

(2) Deze post omvat onder meer de uitzonderlijke elementen en de belastingen. In het derde kwartaal van 2008 leed Fortis Bank € 9 miljard verlies als gevolg van de verkoop van haar deelbewijzen in het consortium RFS Holdings B.V. In het vierde kwartaal van 2009 boekte BNP Paribas Fortis de terugneming van waardeverminderingen op de in de vorige boekjaren als uitgestelde belastingen geboekte activa. De toename van de post in het derde kwartaal van 2010, ten slotte, is toe te schrijven aan een wijziging in de methodologie van BNP Paribas Fortis die de afzonderlijke rapportering behelst van de resultaten van de stopgezette activiteiten.

Deze operaties inzake risico-indekking droegen in 2010 niet alleen bij tot een inkrimping van de rentemarge; ze vertaalden zich tevens in verliezen aangezien de langetermijnrente in 2010 terugliep. Op de balans kwam dit tot uiting in het feit dat de marktwaarde van de derivaten op de passiefzijde sterker steeg dan die van de derivaten op het actief. De Belgische banken boekten ook verlies als gevolg van de rentestijging op de overheidsschuld van sommige landen van het eurogebied.

Het verlies op derivaten en op sommige overheidseffecten woog op het niet-rentegebonden resultaat. Deze inkomenscategorie kon daarentegen worden ondersteund door de stabilisering van de netto-opbrengsten uit commissielonen en vooral door de gunstige invloed van de rentedaling die ervoor zorgde dat de banken op heel wat activa uit hun tradingportefeuille winst boekten.

De bedrijfskosten bleven dalen, wat getuigde van de inspanningen van de bankgroepen om zich terug te plooien op hun kernactiviteiten, enerzijds door het afstoten of afslanken van sommige bedrijfstakken en, anderzijds, door het rationaliseren van sommige afdelingen. De bedrijfskosten maakten tijdens de eerste negen maanden van 2010 66 % van het bankprovenu uit en kwamen dus in de buurt van 61 %, het cijfer dat werd opgetekend in 2007, vóór de crisis.

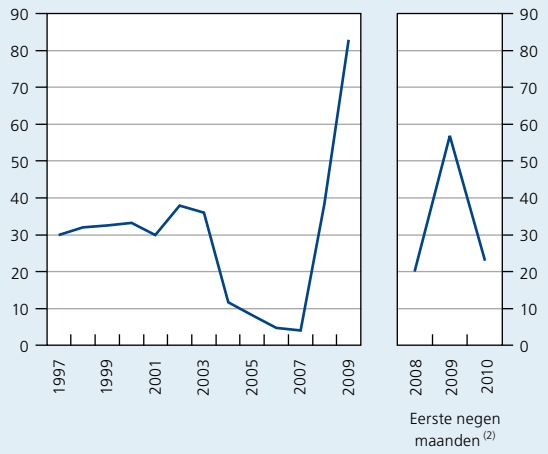
Het verloop van de waardeverminderingen en de provisies was tijdens de eerste negen maanden van 2010 van doorslaggevend belang voor de toename van de nettowinst. Deze waardeverminderingen, die zowel in 2008 als in 2009 – toen ze vooral betrekking hadden op respectievelijk effecten en vorderingen – zeer aanzienlijk waren geweest, daalden in 2010 tot een niveau dat heel wat lager lag dan tijdens de twee jaren voordien.

In de loop van de eerste negen maanden van 2010 bleven de voorzieningen op de portefeuille leningen en vorderingen immers beperkt tot € 1,2 miljard, tegen 3,1 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2009. Uitgedrukt in procenten van het totale bedrag aan verstrekte leningen beliepen ze 23 basispunten, wat lager is dan hun peil in dezelfde periode van 2009, maar nog steeds ietwat hoger dan in 2008.

De sterke daling van de voorzieningen voor gedeprecieerde vorderingen kan vreemd lijken in een omgeving die nog steeds door de economische crisis wordt gekenmerkt. Verschillende factoren kunnen deze ontwikkeling evenwel

GRAFIEK 68 VOORZIENINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN VOOR VERLIEZEN OP VORDERINGEN [1]

(gegevens op geconsolideerde basis, basispunten)



Bronnen : CBFA, NBB.

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

(2) Op jaarbasis.

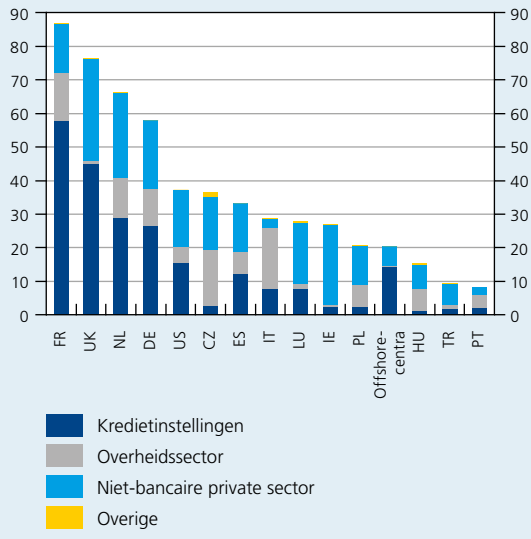
verklaren. De banken zijn sedert het uitbreken van de crisis voorzichtiger geworden in het toekennen van krediet. De Belgische huishoudens en bedrijven – die bijna 39 % uitmaken van de portefeuille leningen en zelfs 53 % als alleen de blootstelling aan niet-bancaire tegenpartijen in aanmerking wordt genomen – hebben een vrij stevige financiële positie aangehouden (zie hoofdstuk 3.3). De in 2009 hoge dekkingsratio voor gedeprecieerde vorderingen, met andere woorden het door voorzieningen gedekte aandeel van de gedeprecieerde vorderingen, verkleinde mogelijkerwijs de behoefte om in 2010 nieuwe voorzieningen aan te leggen. Tot slot bood het historisch lage rentepeil sommige klanten die problemen hadden met de aflossing van hun lening, de kans om hun krediet tegen lagere rentevoeten en eventueel gespreid over een langere termijn te herfinancieren, wat door sommige banken wellicht werd aangegrepen om dergelijke leningen niet onmiddellijk als gedeprecieerde vorderingen te erkennen.

Het percentage gedeprecieerde vorderingen daalde van 2,9 % van het totale bedrag aan door kredietinstellingen naar Belgisch recht verstrekte leningen in 2009 tot 2,7 % in 2010 en de dekkingsratio bleef stabiel op ongeveer 40 %. Die gedeprecieerde vorderingen bevinden zich goeddeels in de portefeuilles leningen aan niet-bancaire private tegenpartijen in het buitenland. De Belgische banken houden omvangrijke vorderingen aan op de niet-bancaire private sector in het Verenigd Koninkrijk, Nederland, Ierland, Duitsland en Centraal- en Oost-Europa. De vorderingen op de buitenlandse overheidssectoren bestaan voornamelijk uit Italiaanse, Tsjechische, Franse, Nederlandse en Duitse staatsleningen. Ten slotte zijn de vorderingen op het bankwezen vooral geconcentreerd in Frankrijk, Nederland, het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Duitsland. Wat de eerste twee landen betreft, omvatten de vorderingen de intragroeptransacties van respectievelijk Dexia Bank België en ING België op zusterentiteiten in andere landen ; Dexia en ING worden immers slechts gedeeltelijk geconsolideerd in de prudentiële rapporteringsgegevens die worden gebruikt voor het inventariseren van de geografische blootstelling van de Belgische banken.

De aard van de kredietrisico's die de banken liepen, werd beïnvloed door hun herstructureringen, namelijk de verkoop en overdracht van activiteiten. Deze operaties hadden vooral betrekking op de vorderingen ten aanzien van buitenlandse tegenpartijen en waren voornamelijk bedoeld om de door de financiële crisis aan het licht gebrachte onevenwichten te verminderen. In 2008 verdween Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank en liepen de interbancaire vorderingen

GRAFIEK 69 VORDERINGEN, OP HET BUITENLAND, VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens per einde september 2010, op geconsolideerde basis [1], in € miljard)

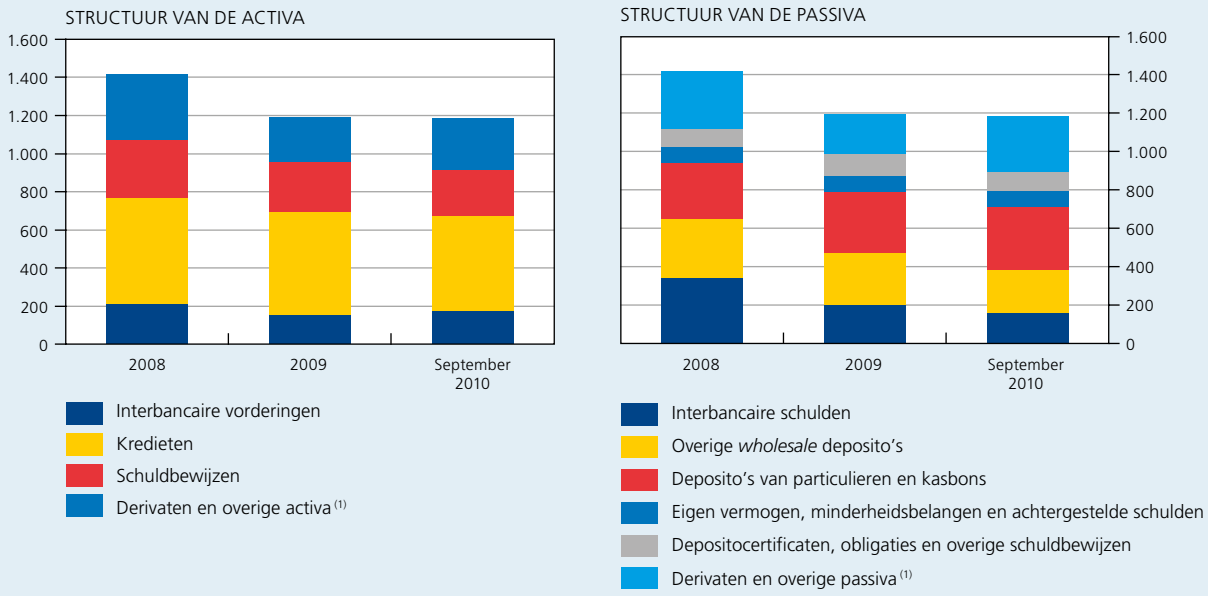


Bron : NBB.

(1) Gegevens afkomstig van de rapportering van de vorderingen op het buitenland bij de BIB en opgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen (Belgian GAAP). De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dit wil zeggen na risico-overdrachten.

GRAFIEK 70 ACTIVA EN PASSIVA VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)



Bronnen : CBFA, NBB.

(1) De derivaten worden op de balans gewaardeerd tegen hun marktwaarde.

aanzienlijk terug. In 2009 en 2010 gingen de kredietinstellingen door met het hervormen van hun balans, conform de akkoorden die werden gesloten met de EC in haar hoedanigheid van instantie bevoegd voor het toezicht op de naleving van de concurrentievoorwaarden. Zij stootten bepaalde activiteitsdomeinen af, sloten sommige – vooral interbancaire – posities en deden bepaalde portefeuilles met leningen, schuldbewijzen of derivaten van de hand. BNP Paribas Fortis hevelde ook tal van buitenlandse activiteiten over naar haar moedervennootschap BNP Paribas, terwijl deze laatste haar activiteiten in Luxemburg verplaatste naar BNP Paribas Fortis. De Belgische banken zijn van plan in de nabije toekomst nog een aanzienlijk deel van hun activiteiten, die zich voornamelijk in het buitenland bevinden, te verkopen. Zo zal KBC tegen 2013 een gedeelte van haar belang in haar Tsjechische filiaal ČSOB op de beurs introduceren en bepaalde activiteiten, onder meer in België en in Centraal- en Oost-Europa, verkopen teneinde haar in overeenstemming met de EC vastgestelde doelstelling te bereiken om haar risicogewogen activa met 25 % te verminderen. Ook Dexia-Groep zal in de toekomst internationale activiteiten verkopen, met name in Spanje en Italië. In het kader van de interne herstructurering van de BNP-groep zal BNP Paribas Fortis opnieuw activiteiten naar de moederholding overhevelen.

Als gevolg van deze operaties is de balansstructuur gewijzigd. Op de actiefzijde is de geografische spreiding van de tegoeden in de vorm van leningen of schuldbewijzen veranderd. Het aandeel van de vorderingen op Belgische tegenpartijen is de laatste drie jaar constant toegenomen, tot 43 % eind september 2010. Naar type product vertaalde de herstructurering zich vooral in een daling van de interbancaire leningen van € 212 miljard eind 2008 tot 175 miljard eind september 2010, en in een forse krimp van het bedrag aan schuldbewijzen in handen van het bankwezen van € 306 miljard eind 2008 tot 240 miljard eind september 2010. Het leeuwendeel van die portefeuille, namelijk de staatsobligaties, stabiliseerde zich evenwel op ongeveer € 150 miljard. Deze obligaties bestaan voor 40 % uit obligaties van de Belgische Staat en voor 45 % uit obligaties van andere landen uit het eurogebied (vooral Italië, Frankrijk, Nederland en Duitsland), terwijl de staatsobligaties van de landen buiten het eurogebied 16 % van het totaal uitmaken en voornamelijk bestaan uit staatsbons van landen uit Centraal- en Oost-Europa, inzonderheid de Tsjechische Republiek. In het verlengde van hun verloop in 2009 bleven de leningen aan niet-bancaire tegenpartijen dalen, voornamelijk als gevolg van de uittreding, uit de consolidatiekring, van entiteiten van BNP Paribas Fortis en van een wijziging in de rapporteringsmethodologie van deze

instelling, bedoeld om de voor verkoop bestemde activa afzonderlijk te rapporteren.

Op de passiefzijde van hun balans trachten de banken hun financieringsmiddelen te heroriënteren naar meer stabiele bronnen, zoals de deposito's van de particulieren, ten koste van *wholesale* financiering, vooral op de interbancaire markt. De deposito's van de particulieren, die vooral profijt trokken van het succes van de spaarboekjes, waren eind september 2010 goed voor € 327 miljard, tegen 308 miljard eind 2007, ondanks de verkoop van sommige depositogenererende filialen. Het uitstaande bedrag aan interbancaire schulden bleef tussen eind 2008 en eind september 2010 slinken, van € 341 tot 159 miljard, een daling die nog werd versneld doordat in mindere mate een beroep werd gedaan op het Eurosysteem. Dit laatste weerspiegelde zich in de sterke daling van de kredietverlening aan kredietinstellingen op de balans van de Bank van meer dan € 41 miljard eind 2009 tot minder dan 7,5 miljard eind 2010.

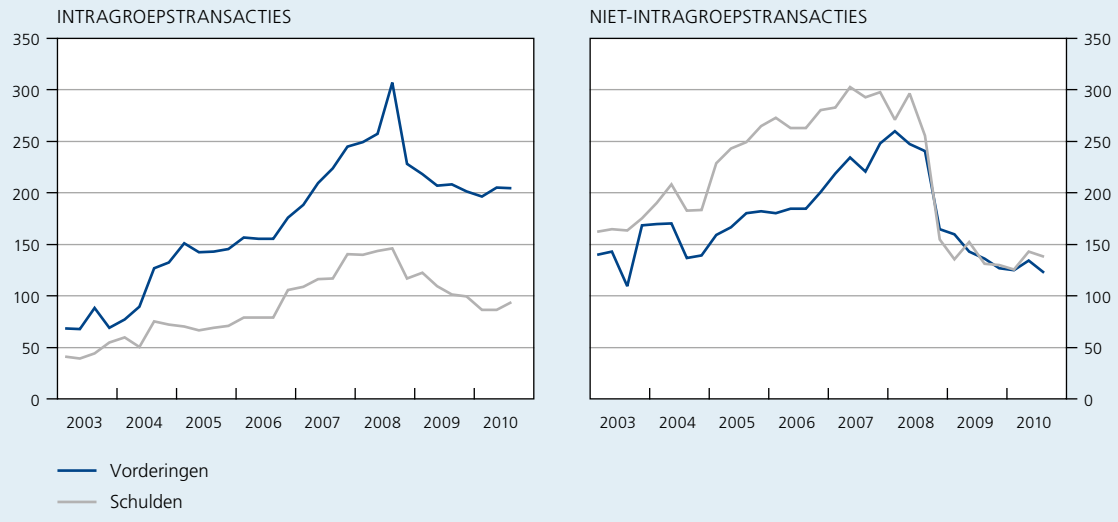
Ondanks al die verminderingen bleef de balansomvang van de banken in 2010 stabiel. Dat had te maken met de derivaten. Na een forse daling in 2009 nam de marktwaarde van de afgeleide producten, die voornamelijk bestaan uit rentederivaten waarvan de waarde afhankelijk is van het renteverloop en de volatiliteit, tijdens de eerste negen maanden van 2010 opnieuw toe, tot € 182 miljard op de actiefzijde en € 203 miljard op de passiefzijde. Deze ontwikkelingen beïnvloedden ook andere balansposten, vooral de interbancaire transacties. Een stijging van de marktwaarde van de afgeleide producten leidt immers tot een verhoging van het bedrag aan onderpanden die de banken in het kader van die contracten moeten aanleggen. Deze onderpanden zijn vaak interbancaire deposito's, maar het kan ook gaan om door soevereine staten uitgegeven effecten. De impact die de verandering in de marktwaarde van de derivaten heeft op de interbancaire deposito's en leningen vertaalde zich tijdens de eerste negen maanden van 2010 in een toename van de interbancaire vorderingen op het actief. Op het passief werd geen soortgelijke ontwikkeling vastgesteld; de stijging van die ontvangen liquiditeiten die verband houden met de dekking van rentederivaten werd immers ruimschoots geneutraliseerd door een vermindering van het beroep dat banken op interbancaire financiering doen.

Een en ander heeft ertoe geleid dat de Belgische banken eind september 2010 op de interbancaire markt een nettocrediteurpositie lieten optekenen, terwijl zij voordien grotendeels nettokredietnemer waren.

Die wijziging was uiteraard mogelijk doordat verschillende activa in het buitenland werden verkocht. Voorheen financierden de banken die activa met nettoleningen op de *wholesale* markt en, in het bijzonder, op de interbancaire markt. De kredietinstellingen hebben echter tal van activiteiten in het buitenland behouden, die zij moeten blijven financieren. Hiervoor kunnen zij een deel van het spaargeld aanwenden dat bij Belgische particulieren en

GRAFIEK 71 INTERNATIONALE INTERBANCAIRE INTRAGROEPS- EN NIET-INTRAGROEPSPOSITIES

(eindeperiodegegevens, op territoriale basis, in € miljard)



Bron : NBB.

vennootschappen wordt aangetrokken en dat zij gebruiken om de activiteiten van hun dochter- en/of moedermaatschappijen in het buitenland te financieren.

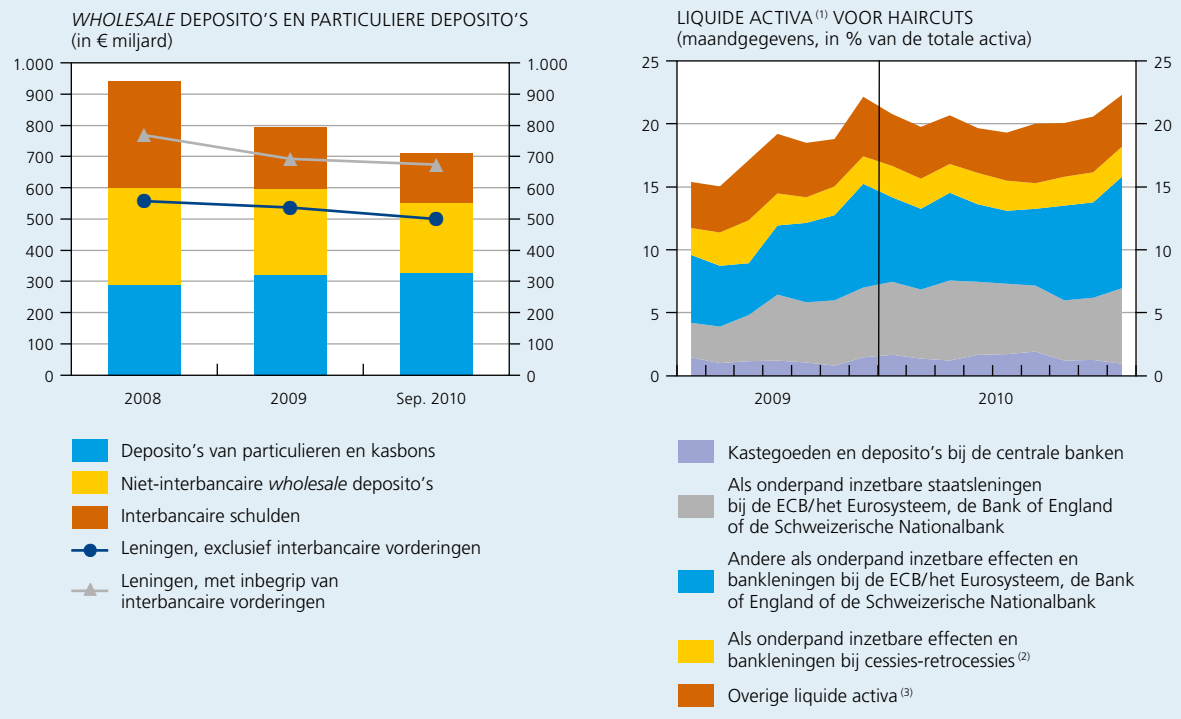
Die financiële intragroepsstromen tussen de landen worden niet belicht in de geconsolideerde gegevens, maar ze komen wel duidelijk tot uiting in de gegevens op territoriale basis. Op grond van deze laatste gegevens kunnen de enkel door de in België gevestigde bankentiteiten op de interbancaire markt verrichte transacties afzonderlijk worden gemeten voor de operaties met entiteiten van dezelfde groep en die met andere banken. Zo blijkt dat de nettofinanciering die de Belgische entiteiten van kredietinstellingen aan andere, in het buitenland gevestigde bankentiteiten van dezelfde groep hebben verstrekt, de laatste jaren aan belang heeft gewonnen. Het verschil tussen de in het kader van die transacties geleende en opgenomen bedragen steeg van € 102 miljard eind 2009 tot € 111 miljard eind september 2010. Omgekeerd zijn de bedragen van de interbancaire vorderingen en schulden van de in België gevestigde bankentiteiten buiten hun eigen groep sedert eind 2008 in evenwicht.

De sterke daling van het beroep van de banken op interbancaire financiering ging gepaard met een afname van het beroep op andere middelen van *wholesale* financiering, vooral deposito's van institutionele beleggers, of nog, emissies van depositocertificaten. De banken gaven de voorkeur aan meer stabiele financieringsbronnen, zoals de deposito's van de particulieren. Na een toename in 2008 en 2009 is het verschil tussen de bij niet-bancaire tegenpartijen aangetrokken deposito's en de aan die tegenpartijen verstrekte leningen in de loop van 2010 gestabiliseerd. Het verschil tussen de totale deposito's en leningen nam in 2009 en in 2010 echter af omdat de interbancaire transacties op de passiefzijde van de balans van de banken sterker terugliepen dan die op de actiefzijde.

Om hun liquiditeitspositie te verbeteren, verhoogden de banken tevens hun portefeuille financiële activa die kunnen worden aangewend om liquiditeiten te scheppen, hetzij via cessies-retrocessies, hetzij – bij spanningen op de private markt – via centrale banken. Deze toename uitte zich vooral in een verruiming van het relatieve aandeel

GRAFIEK 72 LIQUIDITEIT VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis)



Bronnen : CBFA, NBB.

(1) Liquide activa zoals gedefinieerd door de CBFA voor de berekening van de liquiditeitsratio « stresstest ».

(2) Omvatten onder meer supplementaire effecten en bankleningen die bij andere centrale banken dan de ECB/het Eurosysteem, de Bank of England of de Schweizerische Nationalbank kunnen worden ingezet.

(3) Omvatten onder meer effecten die te gelde kunnen worden gemaakt via een verkooptransactie, en potentieel herbruikbare, als waarborg ontvangen effecten.

van staatsobligaties en andere als onderpand inzetbare effecten en leningen bij de centrale banken, activa die als de meest liquide worden beschouwd. Worden deze opgeteld bij de kastegoeden en bij de deposito's bij centrale banken, dan is het aandeel van die activa in het balanstotaal verruimd van minder dan 10 % eind juni 2009 tot 15 % eind 2009 en tot 16 % eind september 2010.

Behalve deze drie categorieën, kunnen de kredietinstellingen ook andere soorten liquide activa aanboren. Het betreft onder meer effecten en bankleningen die niet beleenbaar zijn bij de centrale banken, maar die toch kunnen worden ingezet bij private cessies-retrocessies. Eind september 2010 maakten ze 7 % van de gezamenlijke activa uit.

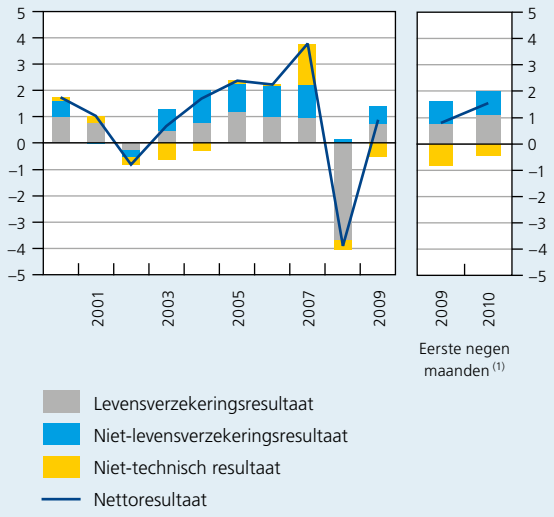
Als reactie op de financiële crisis en ter voorbereiding van de geplande vankrachtwording van de door het Bazels Comité uitgewerkte liquiditeitscoëfficiënten zoals beschreven in Kader 8, heeft de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) haar prudentiële benadering van het liquiditeitsrisico aangepast. In september 2010 publiceerde de CBFA een nieuwe omzendbrief met betrekking tot het beheer van dat specifieke risico, waarbij de observatieratio van de liquiditeitspositie van de kredietinstellingen, ingevoerd bij omzendbrief van mei 2009, met ingang van 1 januari 2011 omgezet is in een reglementaire norm. Deze ratio meet het weerstandsvermogen van de Belgische kredietinstellingen tegen een liquiditeitsschok die het gevolg is van uitzonderlijke omstandigheden, zowel op het niveau van de markt in haar geheel als op dat van iedere instelling afzonderlijk. Op basis van die ratio kan worden nagegaan of een instelling, na toepassing van haircuts die in verhouding staan tot de liquiditeitsgraad van haar activa, voldoende liquide activa aanhoudt om de uitstroom van middelen op te vangen die een dergelijke schok binnen de daaropvolgende week en maand dreigt mee te brengen.

3.2.2 Belgische verzekeringsmaatschappijen

Na het in 2008 opgetekende zware verlies van € 3,9 miljard, een gevolg van de hevige turbulenties op de internationale financiële markten na het in gebreke blijven van Lehman Brothers, boekte de Belgische verzekeringssector in 2009 opnieuw winst, met een nettoresultaat van € 0,9 miljard. Uit de prudentiële gegevens op kwartaalbasis blijkt dat de nettowinst – uitgedrukt op jaarbasis – verder toenam tot € 1,5 miljard over de eerste negen maanden van 2010, dat is bijna tweemaal zoveel als in de overeenstemmende periode van 2009.

GRAFIEK 73 NETTORESULTATEN VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN

(gegevens op sociale basis, in € miljard)

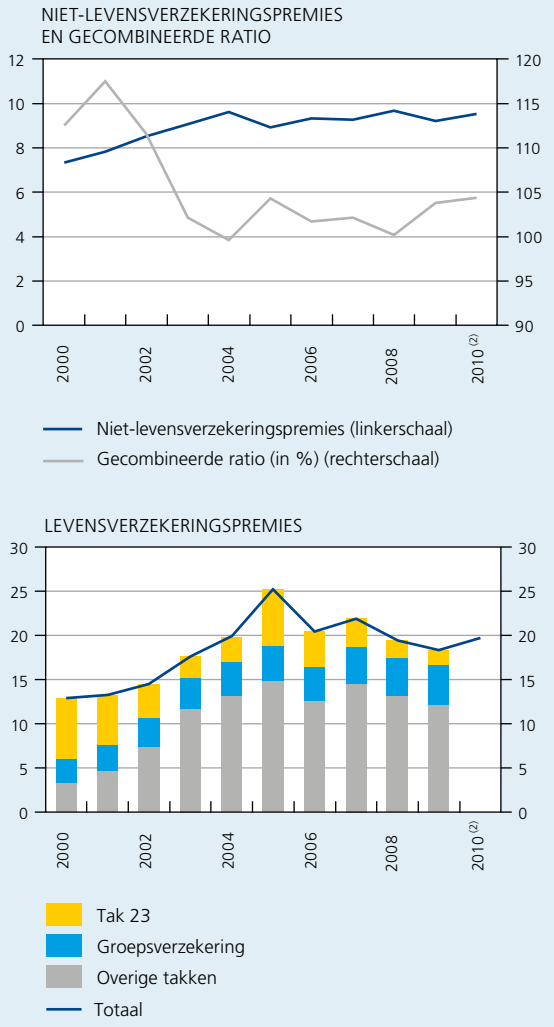


Bronnen : CBFA, NBB.
(1) Bedragen op jaarbasis, volgens de prudentiële kwartaalgegevens.

De drie hoofdbestanddelen van de resultatenrekening van de verzekeringssector droegen elk op hun beurt bij tot het verdere herstel van de rentabiliteit in 2010. Het tekort van de niet-technische rekening verkleinde dankzij de stijging van het netto-inkomen van de financiële beleggingen van de verzekeringsmaatschappijen die niet specifiek worden toegewezen aan de levens- en niet-levensverzekeringsactiviteiten. Die stijging compenseerde meer dan volledig de daling van het uitzonderlijk resultaat van de sector alsook de toename van de belastingen die hij betaalt. Een vrij vergelijkbaar verloop werd opgetekend bij de niet-levensverzekeringsactiviteiten, waar de toename van de beleggingsinkomsten de lichte uitholling van het nettoresultaat van de eigenlijke verzekeringsactiviteiten ruimschoots goedmaakte. Dit laatste komt tot uiting in de verdere stijging van de gecombineerde ratio, die de verhouding weergeeft tussen de som van de kosten van de schadegevallen en de operationele kosten, enerzijds, en de geïnde nettopremies, anderzijds. Deze omgekeerde maatstaf van de onderliggende rentabiliteit van de niet-levensverzekeringsactiviteiten bereikte tijdens de eerste negen maanden van 2010 het hoogste peil sedert 2003. Hoewel deze ratio ver onder de pieken van de periode 2000-2002 bleef, nam zij in het vierde kwartaal van 2010 wellicht opnieuw toe als gevolg van een stijging van de schadegevallen na de overstromingen die sommige regio's van het land in november troffen. Na 2002 bereikten de maatschappijen

GRAFIEK 74 VERLOOP VAN DE PREMIE-INKOMSTEN EN VAN DE GECOMBINEERDE RATIO (1)

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



Bronnen : CBFA, NBB.

(1) De gecombineerde ratio geeft de verhouding weer tussen de som van de kosten van de schadegevallen en de operationele kosten, enerzijds, en de netto geïnde premies, anderzijds.

(2) Projectie op basis van de gegevens voor de eerste negen maanden.

opnieuw een beter evenwicht tussen verzekeringskosten en ontvangen premies, dit dankzij een verhoging van de premies, een betere kostenbeheersing en striktere toekenningsvoorwaarden voor sommige deficitaire verzekeringsproducten en -branches. Als reactie op de recente stijging van de gecombineerde ratio zijn de premies in verschillende verzekeringstakken reeds aangepast, wat er wellicht toe bijgedragen heeft dat de niet-levensverzekeringspremies die tijdens de eerste negen maanden van 2010 werden ontvangen met 3,3 % zijn gegroeid ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2009.

Op grond van de ontwikkelingen tijdens de eerste negen maanden van 2010 namen de door de sector ontvangen levensverzekeringspremies in 2010 met naar schatting ruim 7 % toe ten opzichte van het weliswaar vrij lage peil van 2009. In dat jaar had de grotere voorkeur van de huishoudens voor liquiditeit, tegen de achtergrond van de economische en financiële crisis, de vraag naar levensverzekeringsproducten immers uitgehold. Bijgevolg waren de levensverzekeringspremies in 2009 teruggelopen tot minder dan € 19 miljard, dat is het laagste peil sedert 2003. Van 2004 tot 2008 bedroeg het jaargemiddelde van de levensverzekeringspremies 21,4 miljard.

Het overgrote deel van de levensverzekeringspremies – zowel individuele verzekeringen als groepsverzekeringen – heeft betrekking op contracten waarin de risico's verbonden aan de ontwikkelingen op de financiële markten op z'n minst gedeeltelijk door de verzekeraar worden gedragen. De premies met betrekking tot contracten van tak 23, waarin de verzekeringsnemer zelf de financiële risico's van de beleggingen draagt, maakten immers slechts ongeveer 15 % uit van de totale levensverzekeringspremies die werden ontvangen tijdens de periode 2004-2009. De individuele polissen van tak 21, die een gewaarborgd rendement bieden, blijven het meest populair. Hoewel voor 2010 nog geen gedetailleerde statistieken beschikbaar zijn, blijkt uit andere informatiebronnen dat de polissen van tak 21 tijdens het beschouwde jaar verreweg de belangrijkste bron van nieuwe contracten zijn gebleven.

In tegenstelling tot niet-levensverzekeringspremies, die doorgaans worden geïnd in het kader van jaarlijks vernieuwbare contracten, worden levensverzekeringspremies gewoonlijk ontvangen in het kader van langetermijncontracten. In dit laatste geval liggen de potentiële verplichtingen tegenover de verzekeringsnemers nog in een verre toekomst. Aangezien de ontvangen premies worden belegd, zijn de beleggingsportefeuilles, aangelegd om die toekomstige verplichtingen te kunnen nakomen, in de levensverzekeringen verhoudingsgewijs veel groter dan in de niet-levensverzekeringen. De beleggingsportefeuille ter dekking van de verplichtingen in de polissen van tak 23 is veel kleiner dan het bedrag aan financiële activa dat wordt aangehouden voor rekening van de verzekeringsnemers uit de andere takken. Het uitstaande bedrag van de activa betreffende deze contracten van tak 23, die voor de maatschappijen geen enkel marktrisico inhouden, bedraagt amper 10 % van de totale activa bestemd voor de dekking van de levensverzekeringsverplichtingen. De samenstelling van de activa ter dekking van de contracten van tak 23 toont aan dat deze activa hoofdzakelijk worden belegd in instellingen voor collectieve belegging (ICB's).

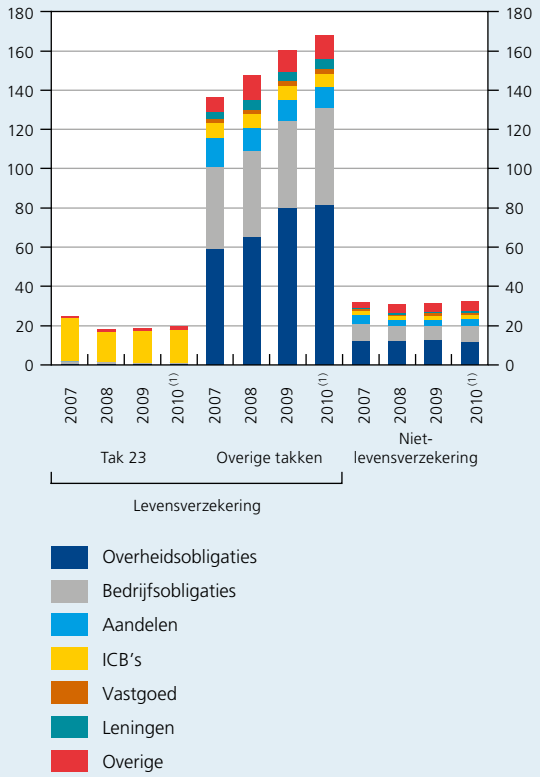
Een en ander verklaart waarom de levensverzekeringsactiviteit veel gevoeliger is voor het verloop op de financiële markten dan de niet-levensverzekeringsactiviteit, zoals in 2008 bleek uit de aanzienlijke daling van het nettoresultaat van eerstgenoemde. Teneinde de eraan verbonden financiële risico's te beheersen, moeten de maatschappijen ervoor zorgen dat de activa worden gespreid op een wijze die aangepast is aan de structuur en de kenmerken van hun verplichtingen en die tevens een evenwicht creëert tussen de risico's verbonden aan de portefeuille activa, enerzijds, en de verwachte opbrengsten, anderzijds. In het geval van de andere levensverzekeringspolissen dan die van tak 23, bestaan deze activa voornamelijk uit staats- en bedrijfsobligaties, die eind september 2010 respectievelijk 48,5 en 29,5 % van de portefeuille uitmaakten. Wat de staatsobligaties betreft, betekent dit een toename met circa 5 % ten opzichte van eind 2007, ook al verlaagden de maatschappijen in 2010 enigszins het aandeel van die obligaties als reactie op de explosieve stijging van de risicopremies voor verschillende soevereine debiteuren uit het eurogebied. Eind 2009 was de door de sector aangehouden portefeuille overheidsobligaties hoofdzakelijk belegd in staatsobligaties die waren uitgegeven door de overheden van het eurogebied. De belangrijkste soevereine blootstellingen hadden betrekking op België (ongeveer een derde van de totale staatsobligaties), Italië (bijna een vijfde) alsook Duitsland en Frankrijk (elk nagenoeg een tiende). De blootstelling ten opzichte van verschillende perifere staten uit het eurogebied werd in 2010 neerwaarts herzien. Het gewicht van aandelen in de beleggingsportefeuille, inclusief de deelnemingen in verbonden en niet-verbonden vennootschappen, slonk van 11 % van de dekkingswaarden eind 2007 tot 6,3 % eind september 2010.

Zo was de sector voornamelijk op het vlak van de vastrentende instrumenten blootgesteld aan het marktrisico, waardoor hij gevoelig werd voor renteschommelingen en wijzigingen in de aan de krediet- en liquiditeitsrisico's verbonden premies. Dat de portefeuille van de maatschappijen zeer gevoelig is voor de prijsschommelingen van de vastrentende producten blijkt uit de sterke bewegingen in het verschil tussen de boekwaarde en de marktwaarde van de totale beleggingsportefeuille.

Aan het einde van het derde kwartaal van 2008, twee weken na het in gebreke blijven van Lehman Brothers, meldden de maatschappijen latente verliezen op obligaties ten bedrage van € 5,8 miljard. Deze zware verliezen waren het resultaat van de scherpe daling, toentertijd, van de koersen van sommige categorieën van vastrentende financiële instrumenten, een daling die grotendeels toe te schrijven was aan de forse stijging van de aan de krediet- en liquiditeitsrisico's verbonden premies op de obligaties met een hoge rating. Ofschoon sommige verliezen in het laatste kwartaal van 2008 werden weggewerkt in de vorm van aanzienlijke waardeverminderingen – waarbij de boekwaarde van sommige instrumenten werd verlaagd – heeft het geleidelijk verdwijnen van de niet-gerealiseerde verliezen op de obligatieportefeuilles van de maatschappijen hoofdzakelijk te maken met de algemene inkrimping van de risicopremies en met de forse daling van de rendementen op de referentieobligaties van de overheden in het eurogebied, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Een en ander had tot gevolg dat op de obligatieportefeuille opnieuw meerwaarden ontstonden. Deze werden zelfs zeer aanzienlijk, vermits het positieve verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van de obligatieportefeuilles aan het einde van het derde kwartaal van 2010 € 8,1 miljard bedroeg. Samen met de niet-gerealiseerde meerwaarden op andere activa, boekte de sector eind september 2010 in totaal 11 miljard niet-gerealiseerde meerwaarden op zijn beleggingsportefeuille.

GRAFIEK 75 SAMENSTELLING VAN DE DEKKINGSWAARDEN PER VERZEKERINGSACTIVITEIT

(eindeperiodegegevens, op sociale basis, in € miljard)



Bronnen : CBFA, NBB.
(1) Gegevens per einde september 2010.

TABEL 23 VERGELIJKING VAN DE MARKT- EN BOEKWAARDE VAN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN

(eindeperiodegegevens, op sociale basis, in € miljard)

	Verschil tussen de markt- en de boekwaarde									*p.m. Boekwaarde aan het einde van het 3e kwartaal van 2010*
	2008		2009				2010			
	K3	K4	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	
Vastgoed	1,5	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	*3,0*
Participaties in verbonden ondernemingen	0,8	0,8	0,4	0,8	1,0	1,3	1,2	0,9	0,9	*17,1*
Aandelen	–1,5	–1,8	–1,6	–0,9	0,2	0,4	0,8	0,1	0,6	*11,2*
Obligaties	–5,8	–1,5	–2,5	–0,3	4,3	3,1	5,7	5,0	8,1	*162,0*
Overige	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	*13,3*
Totaal	**–4,8**	**–0,9**	**–2,2**	**1,0**	**6,9**	**6,2**	**9,2**	**7,4**	**11,0**	***206,6***

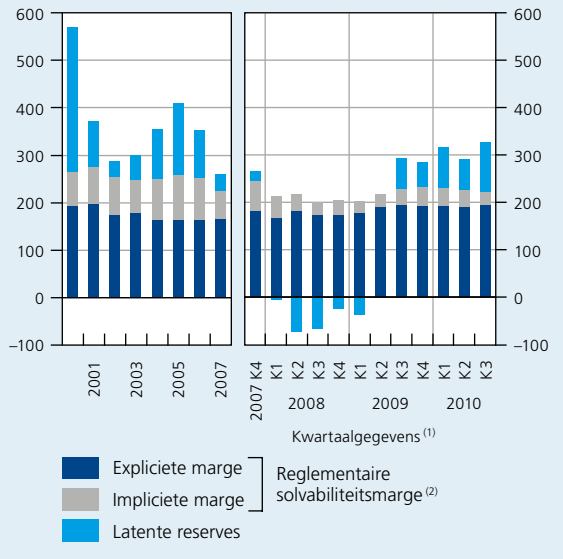
Bronnen : CBFA, NBB.

De reglementaire solvabiliteitsmarge bestaat hoofdzakelijk uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten van de maatschappijen omvat – en een impliciete marge waarin, met toestemming van de toezichthoudende autoriteit (CBFA), bepaalde specifieke elementen zijn opgenomen, waarvan het belangrijkste bestaat uit een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles. Gelijklopend met de vermindering van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles nam het relatieve belang van de impliciete marge in de reglementaire solvabiliteitsmarge gedurende heel 2008 en ook in het eerste kwartaal van 2009 af. Indien rekening wordt gehouden met alle niet-gerealiseerde waardevermeerderingen en -verminderingen – inclusief die welke door de CBFA niet als impliciete marge worden aanvaard en die dan een latente reserve vormen –, blijkt dat de supplementaire solvabiliteitsreserve als gevolg van het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van de beleggingsportefeuille vanaf het tweede kwartaal van 2008 tot het eerste kwartaal van 2009 vrijwel constant negatief was. De latente reserve is sedertdien weliswaar opnieuw positief geworden dankzij de voormelde stijging van de koersen van de financiële activa, maar de ervaring van 2008 en begin 2009 toont toch duidelijk aan dat de verzekeringsmaatschappijen niet op hun latente reserves kunnen rekenen om zware verliezen op hun beleggingsportefeuilles te compenseren.

Voor zover de expliciete marge een groot deel van de in 2008 geleden verliezen op financiële beleggingen had moeten compenseren in de vorm van een vermindering van de reserves, zagen verschillende maatschappijen zich genoodzaakt hun kapitaal in 2008 en tijdens de eerste helft van 2009 te verhogen. Het bedrag van het

GRAFIEK 76 SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN

(gegevens op sociale basis, in % van de reglementaire minimummarge)

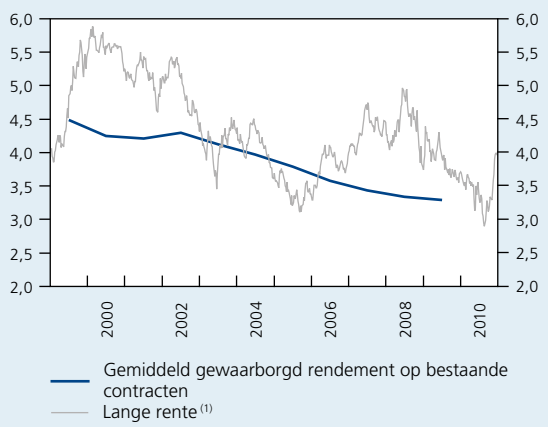


Bronnen : CBFA, NBB.

(1) De cijfers op kwartaalbasis zijn niet helemaal vergelijkbaar met de definitieve cijfers op jaarbasis. Zo houden ze geen rekening met onder meer mogelijke winstuitkeringen aan aandeelhouders en verzekerden.

(2) Deze marge is samengesteld uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten omvat – en een impliciete marge waarin, met de toestemming van de CBFA, een aantal andere specifieke elementen zijn opgenomen, waarvan het belangrijkste bestaat uit een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles.

GRAFIEK 77 LANGE RENTE EN GEMIDDELD GEWAARBORGD RENDEMENT VAN TAK 21



Bronnen : Thomson Reuters Datastream, CBFA, NBB.
(1) Rendement op de secundaire markt van leningen van de Belgische Staat op tien jaar (OLO's) (weekgegevens).

geplaatste kapitaal en de uitgiftepremies steeg tussen eind 2007 en begin 2009 met € 5 miljard, alvorens zich in 2010 op ongeveer 9,7 miljard te stabiliseren. Dankzij deze verhoging van het basiskapitaal en de reservering van de winsten van 2009 en 2010 kon de sector een expliciete solvabiliteitsmarge behouden van ten minste 165 % van het reglementair minimum voor elk kwartaal sedert eind 2007 ; dat niveau bereikte in de tweede helft van 2009 en tijdens de eerste negen maanden van 2010 meer dan 190 %.

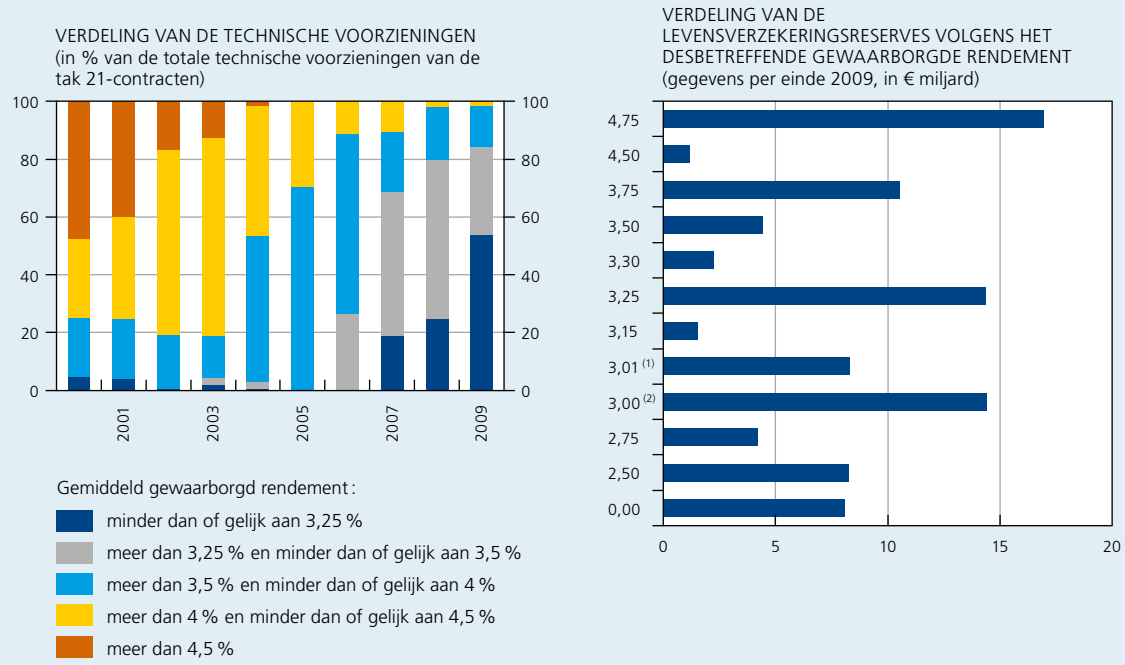
Krachtens het prudentieel kader van Solvabiliteit I – dat vanaf 2013 zal worden vervangen door een volledig herzien en meer risicogericht kader, Solvabiliteit II – wordt voor de berekening van de reglementaire solvabiliteitsmarge geen rekening gehouden met het effect dat een rentedaling sorteert op de geactualiseerde waarde van de verplichtingen van de verzekeringsmaatschappijen jegens de verzekeringsnemers. Wat de verzekeringscontracten op lange termijn betreft, bijvoorbeeld de levensverzekering of de invaliditeitsverzekering, kunnen rentewijzigingen een enorme weerslag hebben op de economische waarde van die contracten aangezien de looptijden van de (eventuele) langetermijnverplichtingen en de desbetreffende financiële beleggingen niet samenvallen. De regels van Solvabiliteit I compenseren weliswaar dit gebrek aan waardering van de verplichtingen tegen marktprijzen door middel van de regels van voorzichtige waardering en beperkingen op het vlak van belegging van de activa van de verzekeringsmaatschappijen. Niettemin zijn de huidige reglementeringen inzake solvabiliteit – doordat ze voor een deel wel rekening houden met niet-gerealiseerde kapitaalwinsten op financiële beleggingen, maar niet met de waardering van de verplichtingen tegen marktwaarde – geen getrouwe weergave van de uitdagingen die de lage rentestand voor de verzekeringsmaatschappijen teweegbrengt.

Het niveau van de gewaarborgde rendementen van de levensverzekeringspolissen is voor de verzekeringsmaatschappijen een zeer belangrijke parameter wanneer de rente op risicoloze producten sterk terugloopt, zoals dat tijdens het verslagjaar het geval was. Tijdens de jaren negentig boden de Belgische verzekeringsmaatschappijen hun klanten vaak een gewaarborgd rendement van 4,75 %, wat toen – en tot eind juni 1999 – het wettelijke plafond was voor het gewaarborgde minimumrendement op individuele levensverzekeringscontracten. In juni 1999 verlaagde de wetgever dat plafond tot 3,75 %. Bij uittreding uit een aanvullend pensioenplan, zijn de maatschappijen krachtens de huidige wetgeving verplicht een minimumrendement van 3,25 % te waarborgen voor de werkgeversbijdragen en van 3,75 % voor de werknemersbijdragen. Rekening houdend met de concurrentiedruk bieden de maatschappijen in het kader van groepsverzekeringscontracten dezelfde voorwaarden inzake minimumrendement.

De rentabiliteit van de verzekeringscontracten die dergelijke rendementen waarborgen, werd uitgehold toen de langetermijnrente onder die niveaus begon te dalen. De verzekeringsbranche corrigeerde geleidelijk deze ongunstige structuur door contracten aan te bieden die rendementen garanderen welke beter overeenstemmen met het niveau van de risicoloze tarieven en die herzieningsclausules bevatten welke gebaseerd zijn op het verloop van de marktvoorwaarden. Deze maatregelen droegen bij tot de daling van het gemiddelde gewaarborgde rendement op de contracten van tak 21, dat daalde van 4,5 % eind 1999 tot 3,3 % tien jaar later. De teruggang van het gewaarborgde minimumrendement op individuele levensverzekeringscontracten was een algemeen verschijnsel in de hele sector aangezien het aandeel – gemeten naar volume van de technische voorzieningen van tak 21 – dat een gemiddeld rendement van 4 % of meer garandeerde, daalde van 75 % eind 2000 tot minder dan 2 % in 2008. Aan het einde van 2009 was ruim 80 % van de technische voorzieningen van de sector in handen van maatschappijen die een gemiddeld rendement van 3,5 % of minder waarborgden.

Met de oude contracten die hoge rendementen waarborgen, is nog steeds een aanzienlijk – en nog toenemend – bedrag verplichtingen gemoeid. De levensverzekeringsreserves met gewaarborgde rendementen van 4,75 ; 4,5 ;

GRAFIEK 78 OPSPLITSING VAN DE VERPLICHTINGEN VAN TAK 21



Bronnen : CBFA, NBB.

(1) Uitstaand bedrag van de levensverzekeringsreserves die een rendement garanderen dat verschilt van die in de grafiek, maar waarvan het gemiddeld gewaarborgd rendement 3,01 % bedroeg.

(2) Uitstaand bedrag van de levensverzekeringsreserves die een rendement van 3 % waarborgen.

3,75 en 3,5 % beliepen eind 2009 € 33,1 miljard. Deze rendementen betreffen meestal contracten die lang geleden werden afgesloten – maar waarvoor nog steeds premies worden geïnd –, zodat de recente stijging van de levensverzekeringsreserves hoofdzakelijk betrekking had op polissen met een lager gewaarborgd rendement (waaronder heel wat polissen die enkel kapitaalgarantie bieden), die ook een bredere waaier van mechanismen inzake graad en vorm van winstverdeling bieden. De grootste daling van het marktrisico voor de verzekeringsmaatschappijen werd echter, gelet op de voorwaarden die tot eind jaren negentig van kracht waren, teweeggebracht door de invoering van meer flexibiliteit in het vaststellen van het gewaarborgd rendement. Terwijl in de jaren negentig dit gewaarborgde rendement op het ogenblik van het afsluiten van het contract meestal hetzelfde bleef voor alle toekomstige premies, garandeerden de meeste contracten die werden afgesloten tijdens de afgelopen tien jaar enkel nog het rendement dat van kracht was op het ogenblik dat de premie werd betaald en dat naargelang de marktomstandigheden kon worden aangepast. In ruil voor deze grotere flexibiliteit voor de verzekeringsmaatschappijen bieden de meeste nieuwe contracten ook meer soepelheid voor de verzekerden, door hun de mogelijkheid te bieden hun polis gemakkelijker op te zeggen zonder zware sancties. Hierdoor lopen de verzekeringsmaatschappijen een groter risico op contractopzeggingen, vooral in geval van een rentestijging. In die context zouden ze moeten kiezen tussen een verhoging van het rendement van hun contracten of het aanvaarden van een vermindering van hun activiteitsvolume, wat allebei nadelig zou zijn voor de rentabiliteit.

Om te anticiperen op eventuele, uit het lage rentepeil voortvloeiende toekomstige verliezen op contracten met gewaarborgd rendement, dienen de verzekeringsmaatschappijen verplicht een aanvullende voorziening aan te leggen voor het geval het gewaarborgd rendement 10 basispunten hoger ligt dan 80 % van het tijdens de afgelopen vijf jaar opgetekend gemiddeld rendement op tienjaars overheidsleningen op de secundaire markt ; op de afsluitingsdatum van dit Verslag lag die drempel net onder 3,3 %. De verzekeringsmaatschappijen mogen de bedragen die aan deze voorziening worden toegewezen, spreiden over een periode van maximaal tien jaar.

3.3 Financiële activa en verplichtingen van de Belgische private sector

3.3.1 Totale financiële activa en verplichtingen van de Belgische economie

De algemene financiële situatie van een land wordt bepaald door de uitstaande financiële tegoeden en verplichtingen van de verschillende binnenlandse sectoren. Hoewel deze soms sterk kunnen verschillen van jaar tot jaar, als gevolg van de vorming van nieuwe activa of passiva of door prijsschommelingen van de uitstaande activa en passiva, kan men er een aantal structurele kenmerken met betrekking tot de financiële situatie van België uit afleiden.

De particulieren, die een netto financieel vermogen bezitten dat eind september 2010 werd geraamd op € 717 miljard, zijn de enige nettocrediteursector van de Belgische economie. De huishoudens financieren bijgevolg rechtstreeks of onrechtstreeks de overige ingezeten sectoren en het buitenland. Eind september 2010 hadden de niet-financiële vennootschappen de hoogste nettoverplichtingen. Er dient evenwel te worden op gewezen dat hun brutopassiva hoofdzakelijk bestaan uit aandelen of participaties – ten belope van ongeveer twee derde tijdens de beschouwde periode – waarvan de waardering afhankelijk is van het verloop van de marktnoteringen. Gelet op het beursherstel en de daarmee gepaard gaande uitgifte van nieuwe aandelen,

TABEL 24 FINANCIËLE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN PER SECTOR[1]

(gegevens aan het einde van september 2010, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Totaal				Ten opzichte van het buitenland			
	Activa	Passiva	Netto financiële activa		Activa	Passiva	Netto financiële activa	
			December 2009	September 2010			December 2009	September 2010
Particulieren	909	192	690	717	135	–	128	135
Niet-financiële vennootschappen	1.506	1.877	–313	–371	509	690	–131	–181
Overheid	112	396	–272	–284	10	199	–178	–189
Financiële vennootschappen[2]	1.785	1.801	–18	–16	885	605	269	280
p.m. Totaal van de binnenlandse sectoren	*4.312*	*4.267*	*88*	*45*	*1.539*	*1.493*	*88*	*45*
Idem, in % bbp	*1.228*	*1.215*	*25,9*	*12,9*	*438*	*425*	*25,9*	*12,9*

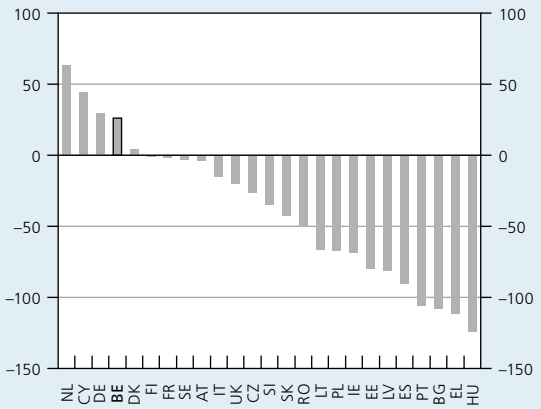
Bron : NBB.

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

(2) De financiële vennootschappen omvatten hoofdzakelijk de monetaire financiële instellingen (de NBB, de kredietinstellingen en de monetaire ICB's) en de institutionele beleggers (niet-monetaire ICB's, verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening). Conform de statistische conventies met betrekking tot het opstellen van de financiële rekeningen, is het nettovermogen van de financiële vennootschappen doorgaans zeer gering.

GRAFIEK 79 NETTOCREDITEURPOSITIE VAN DE EU-LANDEN (1)

(gegevens aan het einde van 2009, tenzij anders vermeld; in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Verschil tussen het uitstaande bedrag van de financiële activa en passiva. Voor Luxemburg en Malta zijn geen gegevens beschikbaar. Gegevens van 2005 voor Cyprus en van 2008 voor Tsjechië en Bulgarije.

zijn de nettoverplichtingen van de niet-financiële vennootschappen in 2010 dan ook verder gestegen tot € 371 miljard. De nettoverplichtingen van de overheid beliepen eind september ongeveer € 284 miljard.

Zoals vermeld in deel 2.3, laat België in zijn geheel een nettocrediteurpositie optekenen ten opzichte van het buitenland: deze positieve netto externe positie, die resulteert uit de accumulatie van overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans door de jaren heen, beliep eind september 2010 € 45 miljard.

Aan de hand van de financiële rekeningen kunnen ook de rechtstreeks in het buitenland aangehouden activa en passiva worden geïdentificeerd. Daaruit blijkt dat de positieve netto externe positie van België toe te schrijven is aan de particulieren en de financiële vennootschappen, die belangrijke nettotegoeden op het buitenland bezitten, ten bedrage van respectievelijk € 135 en € 280 miljard. Het grote aandeel van de vorderingen en verplichtingen tegenover het buitenland, zowel in de totale activa als passiva, illustreert bovendien de omvang van de financiële integratie van de Belgische economie.

Een internationale vergelijking toont aan dat België zich door zijn externe positie vrij sterk onderscheidt van de meeste andere EU-landen. Zo behoorde België eind 2009, samen met onder meer Nederland en Duitsland, tot de minderheid van de Europese landen met een positieve netto-crediteurpositie ten opzichte van het buitenland. Deze gunstige rangschikking is voornamelijk te danken aan de particulieren, die, in verhouding tot het bbp, over de hoogste netto financiële activa in de EU beschikken. Anderzijds bevinden een aantal landen uit het eurogebied, zoals Griekenland, Portugal, Spanje en Ierland, zich onderaan de rangschikking. In die landen wordt de nettoschuld van de overheid onvoldoende gecompenseerd door het netto financiële vermogen van de private sector. Een en ander weerspiegelt de opeenstapeling van tekorten op de lopende rekening en meestal ook een structurele concurrentiehandicap in die landen. Daardoor zijn zij voor de financiering van hun totale schuld structureel afhankelijk geworden van het buitenland – vooral van de meeste andere landen van het eurogebied – en vormen zij een belangrijker potentieel risico voor de algemene financiële stabiliteit.

De statistieken betreffende de nettocrediteurpositie zijn in de huidige context, waarbij een verhoogde aandacht uitgaat naar schuldposities, een van de indicatoren voor de identificatie van landen in een kwetsbare financiële situatie. België blijkt als geheel financieel solide, ondanks de hoge overheidsschuld.

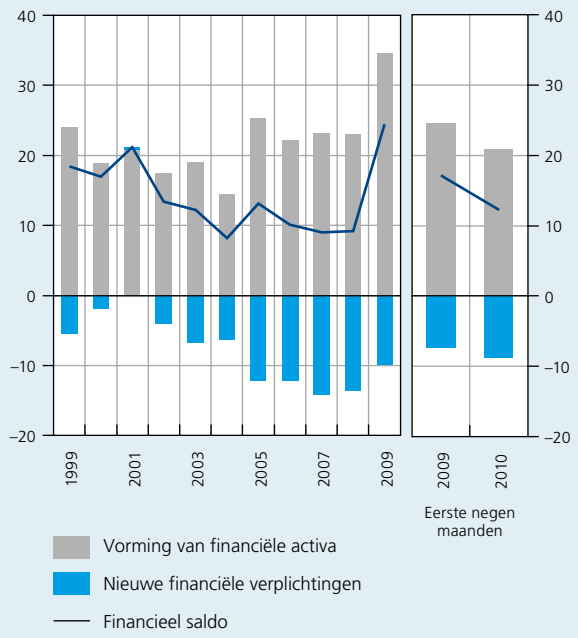
Niettegenstaande de lopende rekening van de betalingsbalans in 2010 opnieuw een overschot vertoonde, is de nettocrediteurpositie van België gedaald van 25,9 % eind 2009 tot 12,9 % bbp eind september 2010. Deze achteruitgang valt volledig toe te schrijven aan waarderingseffecten, voornamelijk op het niveau van de niet-financiële vennootschappen. Tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar lag de vorming van financiële activa door de binnenlandse sectoren immers € 6,9 miljard hoger dan hun nieuwe verplichtingen. Vooral de niet-financiële vennootschappen en de particulieren vormden nieuwe nettoactiva, ten belope van respectievelijk 13,3 en 11,5 miljard. De overheid, daarentegen, verhoogde haar nettoverplichtingen met 15,4 miljard.

3.3.2 Particulieren

Tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar hebben de particulieren voor € 20,3 miljard financiële activa gevormd, hetzij iets minder dan tijdens de overeenstemmende periode van 2009, toen een toename met € 24,6 miljard was opgetekend. Evenzo zijn de financiële verplichtingen van de huishoudens tijdens dezelfde periode gegroeid met 8,8 miljard, tegen 7,4 miljard het jaar voordien. Deze ontwikkelingen zijn, wat de activa betreft, toe te schrijven aan de toegenomen beleggingen van de particulieren in weinig risicovolle activa, en, wat de passiva betreft, aan de sterkere stijging van de hypothecaire kredieten. Ze hebben zich vertaald in een financieel overschot van

GRAFIEK 80 FINANCIËLE TRANSACTIES VAN DE PARTICULIEREN

(in € miljard)



Bron : NBB.

€ 11,5 miljard, terwijl dat overschot 17,2 miljard had bedragen tijdens dezelfde periode van 2009. Aangezien de investeringen in nieuwbouw of in de verbouwing van bestaande woningen in 2010 zijn teruggelopen, weerspiegelt deze ontwikkeling uitsluitend de daling van de spaarquote van de huishoudens. Gemiddeld over het jaar beliep die spaarquote in 2010 17,2 %, terwijl ze in 2009 18,3 % bedroeg.

Vorming van financiële activa

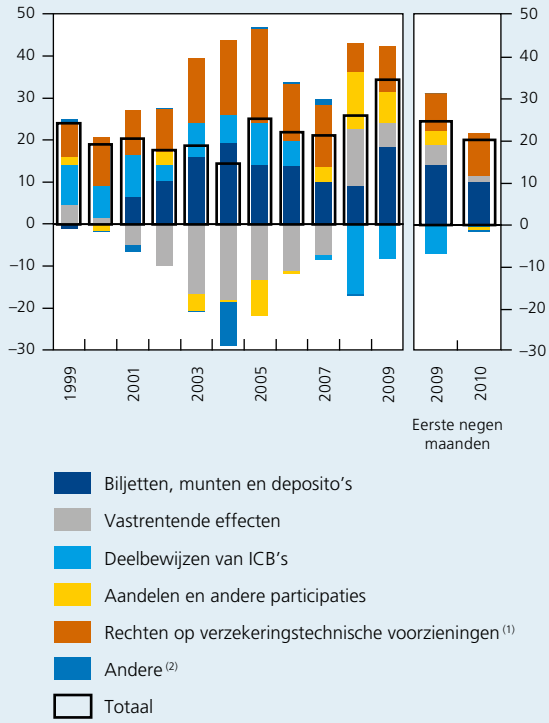
Het verloop van de kortlopende activa was vergelijkbaar met dat in 2009. In de loop van de eerste negen maanden van 2010 zijn de spaarmiddelen in de vorm van zichtdeposito's en chartaal geld met € 2,1 miljard toegenomen, terwijl die in de vorm van gereglementeerde spaardeposito's met 16,4 miljard vermeerderden.

Het uitstaande bedrag aan spaardeposito's van de particulieren bleef dan ook al historisch hoge niveaus overstijgen. Enerzijds profiteerde dat instrument volop van verscheidene voordelen die ermee gepaard gaan : de liquiditeit – die door de particulieren op prijs wordt gesteld in periodes van grote onzekerheid –, de vrijstelling van de roerende voorheffing die erop wordt toegepast (tot een maximumbedrag van € 1.730 aan rente – aanslagjaar 2010), alsook de depositogarantie, waarvan het toepassingsgebied onder meer dat product dekt, waardoor het dus een nagenoeg kredietrisicovrij instrument wordt. Anderzijds is het renteverschil tussen termijndeposito's – na aftrek van de roerende voorheffing – en spaardeposito's verwaarloosbaar en zelfs negatief geworden : de rente op de termijndeposito's, welke meer marktgebonden is dan die op spaardeposito's, is immers blijven afnemen wegens de daling van de centrale beleidsrente van het Eurosysteem en de interbancaire rente. Die situatie heeft de voorkeur van de particulieren waarschijnlijk gestuurd en hen ertoe gebracht voor hun beleggingen de voorkeur te geven aan spaarrekeningen, ten koste van de termijnrekeningen (voor ten hoogste één jaar), waarvan de daling van het uitstaande bedrag aanhield, ten belope van € 8,3 miljard.

Het succes van de spaardeposito's is ook toe te schrijven aan de aanzienlijke vermindering, ten opzichte van het

GRAFIEK 81 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE PARTICULIEREN

(in € miljard)



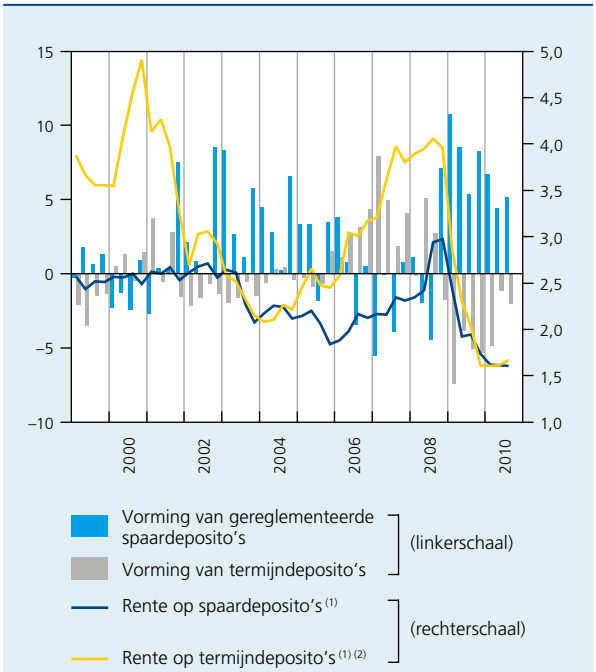
Bron : NBB.

(1) Deze rubriek omvat voornamelijk de nettorechten van de huishoudens op de technische voorzieningen van levensverzekeringen en op de pensioenfondsen of de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

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

GRAFIEK 82 GEREGLEMENTEERDE SPAAR- EN TERMIJNDEPOSITO'S VAN DE PARTICULIEREN

(kwartaalgegevens; in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) Impliciete rente zoals afgeleid uit de resultatenrekeningen van de kredietinstellingen; kwartaalgemiddelden.

(2) Na aftrek van de roerende voorheffing van 15 %.

voorgaande jaar, van de belangstelling voor langlopende effecten. De particulieren kochten in de eerste negen maanden van 2010 netto voor € 1,8 miljard aan vastrentende effecten met een looptijd van meer dan een jaar, tegen 6,1 miljard tijdens dezelfde periode van 2009. Na zeven jaar van nettoverkopen, zijn de particulieren vanaf het tweede kwartaal van 2008 hun portefeuille vastrentende effecten weer beginnen opbouwen. Die situatie hield de volgende twee jaar aan, zij het op een steeds meer gematigde wijze, samen met de daling van de referentietarieven op lange termijn.

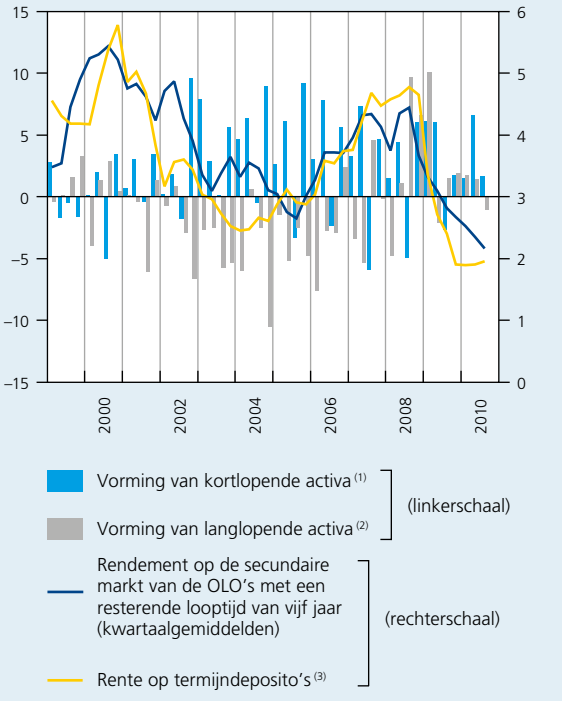
De aankoop van vastrentende financiële activa lijkt vooral te worden beïnvloed door het niveau van de lange rente, alsook door de verwachtingen ter zake: de nettoaankopen vinden vooral plaats in periodes waarin de lange rente hoog is of wanneer de rentecyclus een neerwaartse fase is ingegaan. De rentecurve lijkt geen beslissend effect te sorteren: de particulieren zijn tijdens de enkele periodes met een neerwaartse of omgekeerde rentecurve hun deposito's beginnen te verminderen, aangezien ze dan een daling van de langetermijnrendementen verwachtten.

Terwijl de particulieren in 2009 vooral door Belgische kredietinstellingen uitgegeven kasbons voor meer dan één jaar hadden gekocht en tegenover het buitenland (eurogebied en landen buiten Europa) aangehouden obligaties van de hand hadden gedaan, werd tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar een omgekeerde beweging opgetekend. Tijdens die periode verwierven de huishoudens immers obligaties die nagenoeg uitsluitend in het buitenland werden uitgegeven, ten belope van € 5,5 miljard.

De Staatsbon – uitgegeven door de Schatkist en speciaal afgestemd op de particulieren – trekt maar een beperkt deel van de spaarmiddelen van de huishoudens aan, zoals eens te meer blijkt uit het resultaat van de intekeningen in 2010: de particulieren tekenden ten belope van € 0,2 miljard in op Staatsbons, tegen 0,7 miljard in 2009; het betrof uitsluitend effecten met een looptijd van vijf tot acht jaar. Dat matige succes is toe te schrijven aan de lage rendementen die door dat type van effecten worden geboden

GRAFIEK 83 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE PARTICULIEREN EN RENDEMENT OP KORTE EN LANGE TERMIJN

(kwartaalgemiddelden; in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) Andere effecten op korte termijn dan aandelen en financiële derivaten.

(2) Andere effecten op lange termijn dan aandelen en financiële derivaten.

(3) Impliciete rente zoals afgeleid uit de resultatenrekeningen van de kredietinstellingen; kwartaalgemiddelden.

en aan de voorkeur voor meer liquide beleggingen in afwachting van een meer rendabele belegging.

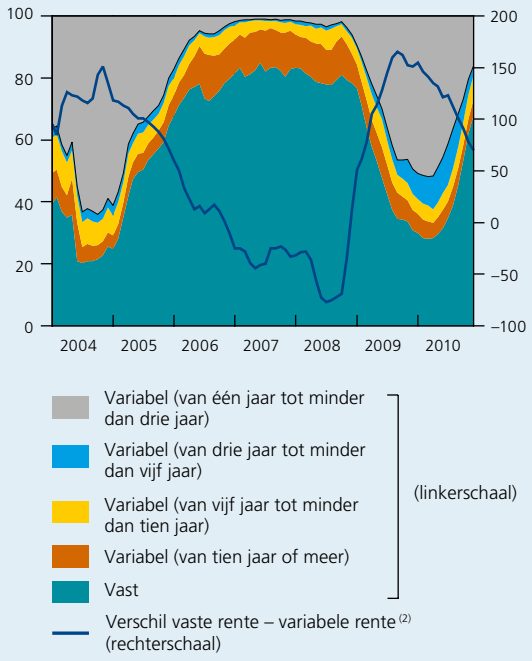
De particulieren hebben meer genoteerde aandelen verkocht dan gekocht. In de eerste negen maanden van het jaar waren de nettobeleggingsstromen in die instrumenten negatief ten belope van € 1,7 miljard, terwijl er tijdens de overeenstemmende periode van 2009 voor 2,1 miljard waren gekocht. Zulks was voornamelijk het gevolg van de nettoverkopen van aandelen op de aandelenmarkten tijdens de eerste helft van 2010. In het derde kwartaal sloeg de tendens daarentegen om.

De nettoverkopen van deelbewijzen van ICB's waren substantieel in 2008 en 2009, als gevolg van de instorting van de aandelenmarkten en van fiscale maatregelen die specifiek van toepassing waren op obligatiefondsen en sommige gemengde fondsen waarvan de inkomsten worden gekapitaliseerd. Tijdens de eerste negen maanden van 2010 zwakte deze beweging af, waarbij de particulieren netto voor € 0,4 miljard deelbewijzen van ICB'S verkochten. Deze verkopen hadden uitsluitend betrekking op deelbewijzen van Belgische ICB's, terwijl de aankopen van buitenlandse deelbewijzen verder toenamen. Voor de ICB's met kapitaalbescherming en de aandelen-ICB's werden netto-opvragingen opgetekend, terwijl de gemengde ICB's en de dakfondsen aankopen te zien gaven.

De huishoudens hebben een deel van het spaargeld dat ze tijdens de eerste drie kwartalen van 2010 hebben opzijgezet, belegd bij verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening voor een bedrag van € 10,2 miljard, tegen 8,9 miljard in de loop van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. Sommige producten met gewaarborgd rendement (van de zogenaamde tak 21) profiteerden van hoge contractuele tarieven en konden zich dan ook onderscheiden van de vastrentende effecten waarvan de vergoeding zich conformeert aan de markt.

GRAFIEK 84 RENTEVERSCHIL EN OPSPLITSING VAN DE NIEUWE HYPOTHECAIRE CONTRACTEN NAAR RENTETYPE (1)

(maandgegevens; in % van het totale aantal, tenzij anders vermeld)



Bronnen: BVK, NBB.

(1) Voor de variabele rentetarieven komt de vermelde termijn overeen met de oorspronkelijke rentevaste periode.

(2) Verschil in basispunten tussen, enerzijds, de rente op de aan de huishoudens verstrekte nieuwe kredieten met een oorspronkelijke rentevaste periode langer dan tien jaar en, anderzijds, de rente op de nieuwe kredieten waarvan de rente initieel vastgesteld wordt voor een looptijd van één jaar.

Nieuwe financiële verplichtingen

Het grootste gedeelte van de nieuwe financiële verplichtingen van de huishoudens kwam tot stand in de vorm van hypothecaire leningen. Gedurende de eerste negen maanden van 2010 stegen deze leningen met € 8,4 miljard, een sterkere stijging dan tijdens de overeenstemmende periode van 2009, toen een toename met € 6,6 miljard werd opgetekend. Dit herstel deed zich voor tegen de achtergrond van een daling van de door de kredietinstellingen gevraagde rentetarieven, in combinatie met een status-quo van hun overige toekenningscriteria, na de gematigde verstrakking van eind 2008 en tijdens de eerste helft van 2009.

De vraag naar hypothecaire leningen werd gesteund door de verdere vermindering en vervolgens de stabilisering van de rentetarieven op deze kredieten. De daling hield zogoed als heel het jaar aan voor de halfvaste of vaste tarieven. De andere types van rentevoeten (variabele rente met een initiële rentevaste periode van één jaar en rentevoeten met een oorspronkelijke rentevaste periode tussen één en vijf jaar) hebben zich daarentegen in de loop van het jaar gestabiliseerd en zijn aan het einde van de periode licht gestegen.

De inkrimping van het verschil tussen de vaste en de variabele tarieven verklaart waarom in 2010 meer overeenkomsten met een vaste of halfvaste rente werden gesloten dan tijdens het voorgaande jaar. Eind december beliep het aandeel van deze contracten 84 % van het totaal aantal nieuwe overeenkomsten.

Volgens de resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, hebben de kredietinstellingen hun toekenningscriteria voor hypothecaire kredieten in 2010 ongewijzigd gelaten. Vooral de quotiteiten, de onderpandsvereisten en de maximale looptijden bleven stabiel, terwijl de marges op de leningen ten opzichte van de referentietarieven, die in 2008 duidelijk waren gestegen, vanaf de tweede helft van 2009 werden verminderd. Tegelijkertijd waren de banken van oordeel dat de vraag naar woonkredieten aanzienlijk toenam vanaf het tweede kwartaal van 2010.

Het gemiddelde bedrag van de nieuwe hypothecaire kredieten, dat was teruggelopen van € 103.300 in 2007 tot € 92.900 in 2009, daalde nog enigszins verder tot € 92.800 in 2010. Hoewel de vastgoedprijzen, na een lichte vermindering het voorgaande jaar, in 2010 gestegen zijn, werd het effect van die toename niettemin volledig gecompenseerd door het groeiend aandeel in het totaal van de hypothecaire leningen van de met het oog op de verbouwing van bestaande woningen toegekende leningen, waarvan het gemiddelde bedrag beduidend lager is dan dat van de kredieten verleend voor de aankoop van een huis of een appartement.

Een andere factor die de vraag naar hypothecaire leningen mogelijk heeft gesteund, was de tijdelijke verlaging van de btw tot 6 %, die van kracht werd op 1 januari 2009 en verstreek op 31 december 2010. Deze maatregel was van toepassing op werkzaamheden voor de bouw of de levering van nieuwe woningen, voor een gecumuleerde heffingsgrondslag van maximaal € 50.000 ongerekend btw, op voorwaarde dat de aanvraag voor een bouwvergunning werd ingediend vóór 1 april 2010.

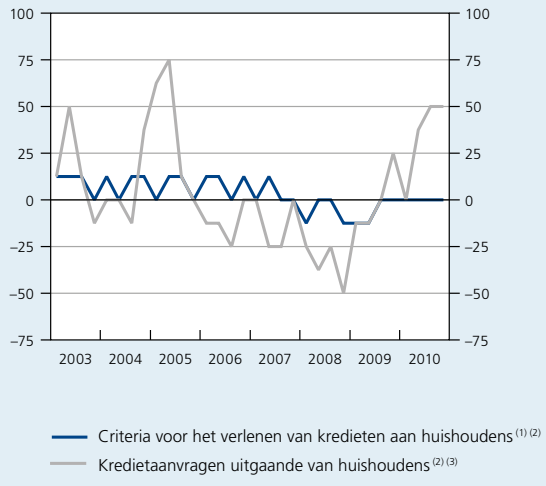
Tot slot werd de stijging van de vraag naar hypothecaire kredieten aan het einde van het jaar versterkt door de aankondiging dat vanaf 1 januari 2011 geen registratierechten meer moeten worden betaald op de waarde van een bouwgrond die samen met een nieuwbouwwoning wordt aangekocht, en dat deze rechten worden vervangen door een btw-heffing. Vanaf die datum geldt een nieuw regime voor een dergelijke aankoop : de btw van 21 % moet worden betaald op de bouwgrond en op de nieuwe constructie, terwijl de bouwgrond tot 31 december 2010 alleen onderworpen was aan registratierechten naar rata van 12,5 % in Wallonië en Brussel of 10 % in Vlaanderen. Deze maatregelen hebben de fiscale kosten voor de aankoop van een nieuwe woning opgedreven, wat het sluiten van een aantal overeenkomsten tijdens de tweede helft van 2010 vermoedelijk heeft versneld.

Uit de statistieken van de Centrale voor kredieten aan particulieren blijkt dat het aantal niet-geregulariseerde wanbetalingen ten opzichte van het totaal aantal geregistreerde hypothecaire kredieten stabiel is gebleven op 1,1 %. Het gemiddelde bedrag van de achterstallige en opeisbare bedragen is daarentegen verder toegenomen, waardoor de in 2009 begonnen tendens werd voortgezet.

Tijdens de eerste negen maanden van het jaar werd voor € 0,4 miljard aan nieuwe consumentenkredieten toegekend, wat een lichte afname betekent ten opzichte van de tijdens het voorgaande jaar opgetekende € 0,6 miljard. Het aandeel van de niet-geregulariseerde wanbetalingen op alle kredieten aan de particulieren met uitzondering van de hypothecaire kredieten is matig toegenomen. Het stijgend aantal wanbetalingen moet voornamelijk worden toegeschreven aan de verkopen op afbetaling en aan de kredietopeningen.

GRAFIEK 85 RESULTATEN VAN DE ENQUÊTE VAN HET EUROSYSTEEM NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING : VRAAG NAAR EN AANBOD VAN WOONKREDIETEN IN BELGIË

(kwartaalgegevens)



Bron : NBB.

(1) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (–) werden.

(2) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het « neutrale » antwoord : de melding van een « aanzienlijke » ontwikkeling van de toekenningscriteria voor de kredieten of de kredietvraag krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een « lichte » ontwikkeling.

(3) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening, die aangeven in welke mate de kredietvraag toe- of afnam (–).

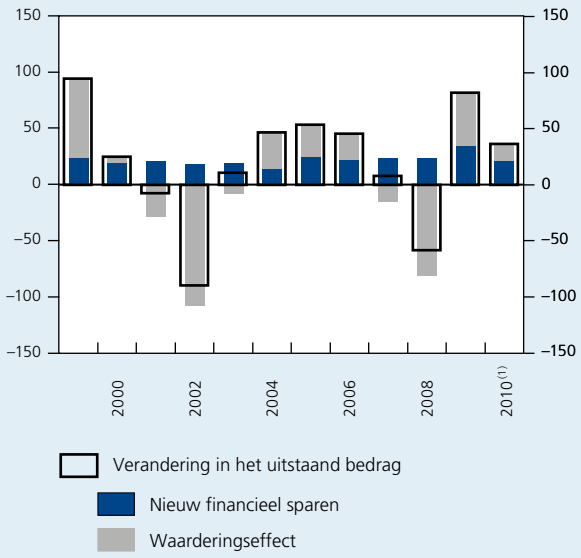
Kader 9 – Het totale vermogen van de particulieren

Het uitstaande bedrag van de financiële activa van de particulieren is gestegen van 873 miljard eind 2009 tot 909 miljard eind september 2010. In 2009 hadden ze dankzij een positief waarderingseffect van € 47,7 miljard een gedeelte van de in 2008 als gevolg van de financiële crisis geleden verliezen kunnen goedmaken. In 2010 zette deze tendens zich door, zij het in mindere mate : de particulieren boekten een waardevermeerdering van 16 miljard, die voornamelijk toe te schrijven was aan het verloop van de beurskoersen.

De waarde van het onroerend vermogen van de huishoudens, van haar kant, is toegenomen in 2010 en bereikte eind september een niveau van € 1.075 miljard, tegen 1.028 miljard eind 2009. De raming van het onroerend vermogen is gebaseerd op, enerzijds, het aantal door het Kadaster geregistreerde bestaande woningen, en, anderzijds, de gemiddelde prijs van de op de secundaire markt verrichte vastgoedtransacties. Het vastgoedbestand heeft in 2010 zijn expansie voortgezet, zij het in bescheiden mate : in het derde kwartaal zou het aantal woningen 1,1 % groter zijn geweest dan in het overeenstemmende kwartaal van 2009. Gelet op deze beperkte aangroei, is het verloop van het onroerend vermogen vooral een gevolg van het verloop van de vastgoedprijzen, waarvan de stijging – gemeten aan de hand van de verrichte transacties – over deze periode wordt geraamd op ongeveer 5,6 % voor huizen en voor appartementen. Deze opleving, die volgt op een lusteloos jaar op de vastgoedmarkt, vloeide voort uit een toename van de vraag naar woningen.

Voor het overige hebben de financiële verplichtingen van de particulieren, die voor het grootste gedeelte bestaan uit hypothecaire kredieten, hun expansie voortgezet, en waren ze goed voor een totaal van € 192 miljard eind september 2010, terwijl ze eind 2009 183 miljard beliepen. Dit vertegenwoordigt een groei van 6,4 % ten opzichte van het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar, terwijl die groei 6,1 % op gemiddelde jaarbasis had bedragen tijdens de jaren 2000 tot 2009.

UITSPLITSING VAN HET VERLOOP VAN DE DOOR DE PARTICULIEREN AANGEHOUDEN UITSTAANDE FINANCIËLE ACTIVA
(in € miljard)

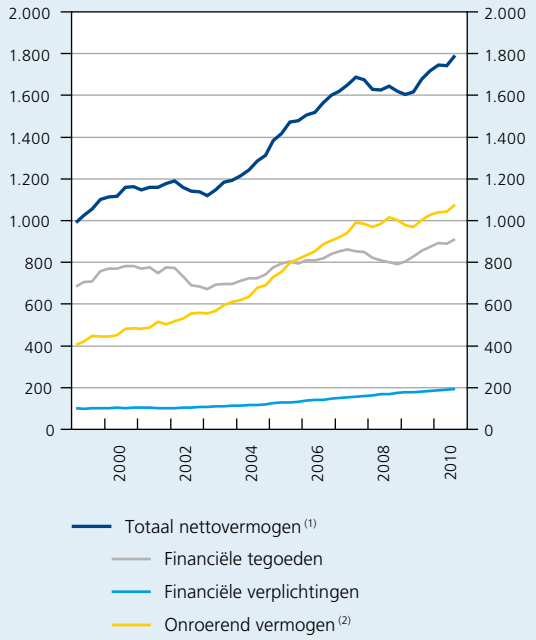


Bron : NBB.
(1) Gegevens voor de eerste negen maanden.

Gelet op het respectieve verloop van hun activa en van hun financiële passiva, hield de vanaf het begin van 2009 ingezette groei van het totale nettovermogen van de huishoudens in 2010 aan. Terwijl dat vermogen tegen het einde van 2009 reeds het medio 2007 – vóór het uitbreken van de internationale financiële crisis – bereikte maximum had overschreden en € 1.718 miljard bedroeg, liep het eind september 2010 op tot 1.793 miljard.

VERMOGEN VAN DE HUISHOUDENS

(uitstaande bedragen per einde kwartaal, in € miljard)



Bronnen : ADSEI, NBB.

(1) Som van het financieel en onroerend vermogen van de huishoudens, waarvan de waarde van hun verplichtingen is afgetrokken.

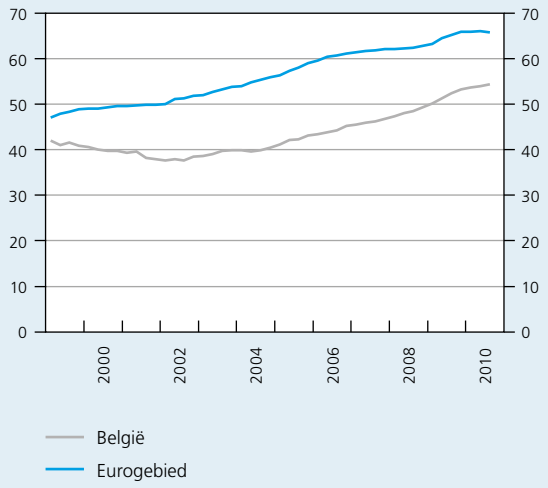
(2) Raming op basis van het aantal door het Kadaster geregistreerde huizen en appartementen, in de drie gewesten van het land. De voorraad woningen wordt gewaardeerd op basis van de gemiddelde prijzen van de vastgoedtransacties (huizen en appartementen) en per gewest. De waarde van de bouwgronden en van het andere vastgoed (kastelen, huurpanden, enz.) wordt bij de raming niet betrokken, evenmin als die van eventuele onroerende eigendommen in het buitenland. De raming berust daarentegen op de hypothese dat alle op het nationale grondgebied geregistreerde woningen toebehoren aan de ingezeten huishoudens.

Al met al waren eind december 2010, voor alle kredieten samen, 8.253.320 contracten geregistreerd bij de Centrale voor kredieten aan particulieren, waarvan 448.725 met een niet-geregulariseerde wanbetaling, hetgeen 5,4 % van de contracten vertegenwoordigt.

De schuldenlast van de huishoudens, ten slotte, die wordt berekend op grond van de woning- en de consumentenkredieten, bleef in 2010 stijgen, zij het in een steeds trager tempo. Terwijl deze schulden begin 2009 50,2 % bbp vertegenwoordigden, waren ze eind september 2010 opgelopen tot een historisch hoogtepunt van 54,4 %. Ze blijven evenwel ruimschoots onder die van het eurogebied, die eind september 2010 65,8 % bbp beliepen. De afgelopen tien jaar zijn de schulden van de huishoudens van het eurogebied onafgebroken toegenomen en aan het einde van de periode hebben ze zich gestabiliseerd. Terwijl de schulden van de particulieren in België in het begin van de jaren 2000 waren afgenomen, stegen ze van medio 2004 tot 2008 ongeveer even snel dan in het eurogebied als geheel. Vervolgens zijn ze echter sterker toegenomen. De stijging van de schuldgraad van de Belgische huishoudens vanaf eind 2004 viel samen met een versnelling van het groeitempo van de prijzen op de vastgoedmarkt en werd later ondersteund door het gunstig fiscaal regime van toepassing op de sedert 2005 gesloten hypothecaire leningen.

GRAFIEK 86 SCHULDEN VAN DE PARTICULIEREN (1)

(eindekwartaalgegevens, in % bbp)



Bronnen: ECB, NBB.
(1) Totaal van de kredietverlening aan particulieren.

3.3.3 Niet-financiële vennootschappen

Financiële transacties

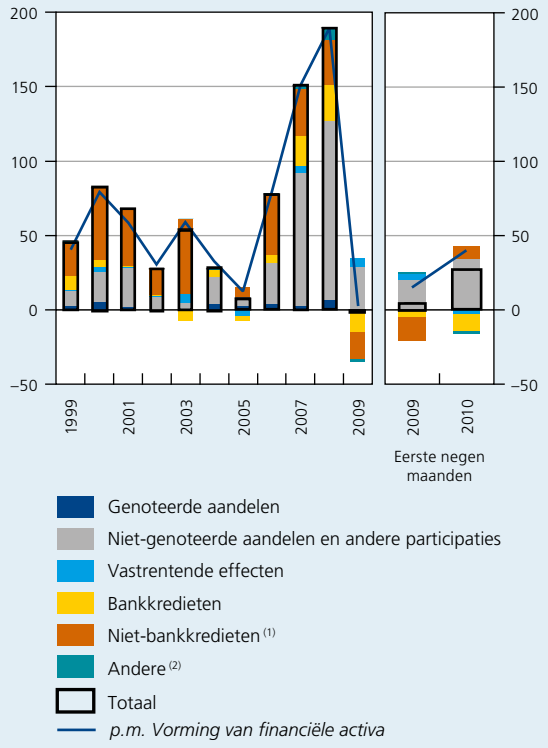
Door het herstel van de economische activiteit en de productiviteit lieten de niet-financiële vennootschappen in de eerste negen maanden van 2010 een positief financieringssaldo optekenen, wat erop wijst dat de ondernemingen hun investeringen in vaste activa en hun voorraadwijzigingen volledig konden dekken door zelffinanciering. In de financiële rekeningen uitte dit financieringsoverschot zich in de vorming van netto financiële activa ten belope van € 13,3 miljard.

Gedurende de eerste negen maanden van 2010 gingen de ondernemingen voor € 27 miljard nieuwe verplichtingen aan. Hoewel dit een breuk betekent ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2009, toen amper nieuwe verplichtingen werden gevormd, blijft dit bedrag ruim onder het gemiddelde van de voorgaande jaren. Afgezien van het nog prille herstel van de investeringen in vaste activa en het herstel van de interne financieringsmiddelen, reflecteert de relatief gematigde vraag van de ondernemingen naar nieuwe financiële middelen een zekere terughoudendheid om financiële investeringen te verrichten, zoals fusies of overnames. Er werden immers voor 40,3 miljard nieuwe financiële activa gevormd, een niveau dat onder het gemiddelde van de laatste tien jaar ligt. De thesauriebeleggingen liepen met 1,2 miljard terug en de aandelenportefeuille met 1,7 miljard, terwijl de kredieten, voornamelijk aan andere ondernemingen, en de portefeuille van vastrentende effecten met respectievelijk 29,1 en 2 miljard toenamen.

Wat de verplichtingen betreft, zijn de uitgiften van aandelen en andere kapitaalbewijzen – die in België de belangrijkste financieringsbron van de ondernemingen uitmaken, met name vanwege de activiteiten van de niet-financiële holdings en de centralisatie van het thesauriebeheer door multinationale ondernemingen in België – tijdens de eerste drie kwartalen van 2010 opnieuw, met € 34,7 miljard, gestegen. Bij de vastrentende effecten werden daarentegen nettoterugbetalingen van € 2,6 miljard opgetekend. De kredietverlening aan de ondernemingen liep eveneens terug, met € 3 miljard. Deze achteruitgang is echter minder uitgesproken dan de daling

GRAFIEK 87 NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN: OPSPLITSING NAAR INSTRUMENT

(in € miljard)



Bron: NBB.
(1) Voornamelijk de door de Belgische en buitenlandse niet-financiële vennootschappen verstrekte kredieten, ook kredieten tussen ondernemingen genoemd.
(2) Omvat de technische voorzieningen van de niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en transitorische posten.

met € 20,5 miljard in de overeenstemmende periode van 2009. Terwijl de niet-bancaire kredieten, die hoofdzakelijk bestaan uit kredieten tussen ondernemingen, naar rata van 8,5 miljard toenamen, is de bancaire kredietverlening met ongeveer 11,5 miljard teruggelopen. De inkrimping van het bankkrediet is evenwel toe te schrijven aan de transacties met banken in andere landen. Tijdens het verslagjaar is de kredietverlening door de ingezeten banken immers opnieuw toegenomen.

Financiële voorwaarden

De al met al geringe vorming van nieuwe passiva en activa staat in schril contrast met de verdere daling van de nominale financieringskosten van de ondernemingen. Na de forse achteruitgang in 2009 zijn de gewogen financieringskosten van de niet-financiële vennootschappen – berekend door weging van de nominale kosten van de verschillende financieringsbronnen naar hun respectieve aandeel in de totale financiële verplichtingen – opnieuw gedaald tot 4,8 % in december 2010, tegenover 5,1 % een jaar voordien. Alle financieringskanalen hebben weliswaar bijgedragen tot die kostenvermindering, maar de markantste daling werd opgetekend voor de financiering via de kapitaalmarkten.

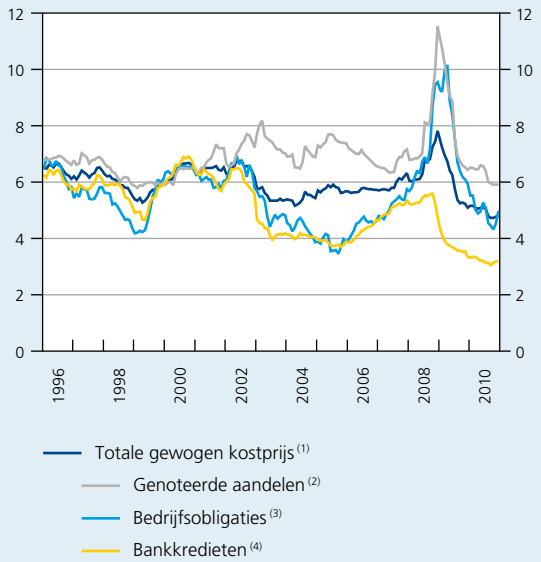
Tot september 2010 is de rente voor nieuwe bankkredieten – gewogen op basis van de uitstaande bedragen van de diverse categorieën van leningen van de Belgische banken verstrekt aan ondernemingen – verder teruggelopen, van 3,3 % in december 2009, tot een historisch dieptepunt van 3 %. Aan het einde van het jaar nam ze echter licht toe tot 3,2 %. De rentetarieven van toepassing op kortetermijnkredieten, in dit geval de kredieten voor een bedrag van meer dan € 1 miljoen met een oorspronkelijk rentevaste periode van ten hoogste één jaar, stabiliseerden zich eerst rond 1,6 % en zijn vervolgens aan het eind van het jaar licht gestegen tot 1,9 %. Het transmissieproces volgend op de verlaging van de richtinggevende beleidsrente van de ECB tussen oktober 2008 en mei 2009 is dus in de loop van het verslagjaar beëindigd. De rente op langlopende kredieten zette daarentegen haar neerwaartse trend voort, vooral onder invloed van de daling van de Belgische langetermijnrente. Zo is de rente op kredieten van minder dan € 1 miljoen met een rentevaste periode van ten minste vijf jaar met 50 basispunten gedaald, tot 4,1 % aan het einde van 2010.

De ondernemingen – inzonderheid de grootste onder hen – kunnen zich ook rechtstreeks op de financiële markten financieren, via de uitgifte van genoteerde aandelen of schuldbewijzen. Ofschoon de uitgifte van schuldbewijzen door ondernemingen in België weinig voorkomt, zijn de gewogen totale financieringskosten van de ondernemingen ook in zekere mate afhankelijk van de voorwaarden op de kapitaalmarkten, doordat de ondernemingen een groot beroep doen op de uitgifte van aandelen, onder meer via de niet-financiële holdings. Deze financieringskanalen zijn in de loop van het verslagjaar aantrekkelijker geworden.

De nominale financieringskosten via de uitgifte van schuldbewijzen zijn in 2010 verder gedaald. De rente op bedrijfsobligaties in euro, met een looptijd van vijf tot zeven jaar en een BBB-rating, zijnde de laagste rating voor effecten die als niet-speculatief worden beschouwd, daalde van 6,1 % eind december 2009 tot 4,3 % eind oktober 2010, waarna ze opnieuw licht opliep tot 5 % aan het einde van het jaar. De markt van de bedrijfsobligaties lijkt evenwel grotendeels hersteld van de sterke risicoaversie, die op het hoogtepunt van de financiële crisis de rente op obligaties met een BBB-rating had opgestuwd

GRAFIEK 88 EXTERNE FINANCIERINGSKOSTEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN IN BELGIË

(maandgegevens, in %)



Bronnen : Thomson Reuters Datastream, NBB.

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

(2) Geraamd op basis van een model van actualisering van dividenden. Volgens dat model dalen (stijgen) de financieringskosten per aandelenuitgifte als gevolg van een stijging (daling) van de beurskoersen en stijgen (dalen) ze als reactie op een vermeerdering (vermindering) van de dividenden (niet alleen de effectief uitgekeerde, maar ook de verwachte dividenden).

(3) Rendement van een in euro luidende obligatie met een BBB-rating en met een looptijd van vijf tot zeven jaar.

(4) Door de Belgische banken op bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging is gebaseerd op het respectieve uitstaande bedrag van de diverse soorten kredieten. De rentetarieven zijn afkomstig van twee verschillende enquêtes (RIR tot in 2002, MIR vanaf 2003), wat in 2003 een breuk in de reeks teweegbracht.

tot gemiddeld 10 %. De renteverschillen ten opzichte van de overheidsobligaties zijn sindsdien afgenomen, ongeveer tot het niveau van eind 2007, aan het begin van de financiële crisis.

De kosten voor financiering via genoteerde aandelen zijn tijdens het verslagjaar eveneens verder gedaald, dankzij het gunstige verloop van de beurskoersen, die, net als in het eurogebied in zijn geheel, profiteerden van het herstel van de ondernemingswinsten. Zoals uitvoerig beschreven in Kader 19 van het Verslag van de Bank van 2005, worden de kosten voor de uitgifte van aandelen waarvan hier sprake geraamd aan de hand van een model van actualisering van dividenden. Voor december 2009 werden die kosten geschat op 6,4 %, waarna ze zich in de eerste helft van 2010 stabiliseerden. Vanaf het derde kwartaal heeft de stijging van de beurskoersen evenwel een daling van de kosten voor financiering via aandelen op gang gebracht, tot 5,9 % in december 2010, zijnde 1 procentpunt onder het gemiddelde van 1996 tot 2009, dat 6,9 % bedraagt.

Aangezien maar weinig nieuwe financiële verplichtingen werden aangegaan, lijken de ondernemingen al bij al niet volledig te hebben ingespeeld op de bijzonder lage nominale financieringskosten. Hiervoor kunnen er verschillende verklaringen zijn. In de eerste plaats zijn de bruto-investeringen in vaste activa door de ondernemingen over het gehele jaar tegen lopende prijzen gedaald met 0,3 % tegenover 2009. Voorts heeft het herstel van de activiteit en de productiviteit geleid tot een stijging van het financieringsvermogen van de ondernemingen. De ondernemingen hebben wellicht verkozen te putten uit hun interne middelen, in plaats van een beroep te doen op externe financieringsbronnen om hun uitgaven te dekken, teneinde hun balansen verder te saneren. Niettegenstaande de financieringsvoorwaarden weer normaal werden, heeft de financiële crisis dus wellicht nog een invloed gehad op het gedrag van de niet-financiële vennootschappen op het vlak van investering en financiering, hetzij wegens de onzekerheid inzake de groeivooruitzichten op lange termijn, hetzij door een aanhoudend hoge risico-aversie van de investeerders.

Bancaire kredietverlening

De kredietverlening door ingezeten banken aan Belgische niet-financiële vennootschappen is tijdens het verslagjaar evenwel opnieuw toegenomen. Na een dieptepunt van –2,8 % in november 2009 is de kredietgroei op jaarbasis in een eerste fase licht toegenomen, waarna een duidelijke stijging volgde in de tweede helft van het jaar, tot 5,8 % in december 2010. Alhoewel de kredietcyclus in het eurogebied ongeveer gelijktijdig een keerpunt bereikte, was de opleving van de bancaire kredietverlening er minder krachtig.

Tijdens de eerste negen maanden van 2010 zijn de door ingezeten banken verstrekte kredieten met € 5,1 miljard gestegen, terwijl over heel 2009 een daling met 1,8 miljard werd opgetekend. Deze ontwikkeling staat in schril contrast met de kredietverlening door buitenlandse banken aan de Belgische niet-financiële vennootschappen, welke in de eerste negen maanden van 2010 met 5,6 miljard is geslonken. Na een onafgebroken daling van 1999 tot eind 2008, gaande van ongeveer 80 % tot een dieptepunt van 62,6 %, is het gewicht van de ingezeten kredietinstellingen in de totale bankkredieten aan de Belgische ondernemingen opnieuw gestegen, tot 65,7 % in september 2010, wat erop zou kunnen wijzen dat de kredietinstellingen zich sinds de financiële crisis enigszins meer hebben toegespitst op hun binnenlandse markten.

Ook al werd in het kielzog van de financiële crisis gevreesd voor een « kredietloos herstel », toch ziet het ernaar uit dat de kredietverlening van banken aan ondernemingen grosso modo haar klassiek traject volgde, met een lichte vertraging ten opzichte van de opleving van de economische bedrijvigheid en de kredietverlening

GRAFIEK 89 BANCAIRE KREDIETVERLENING AAN NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN IN BELGIË (1) EN IN HET EUROGEBIED

(gegevens aan het einde van de maand, veranderingspercentages op jaarbasis, tenzij anders vermeld)

Bronnen : ECB, NBB.
(1) Voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens.

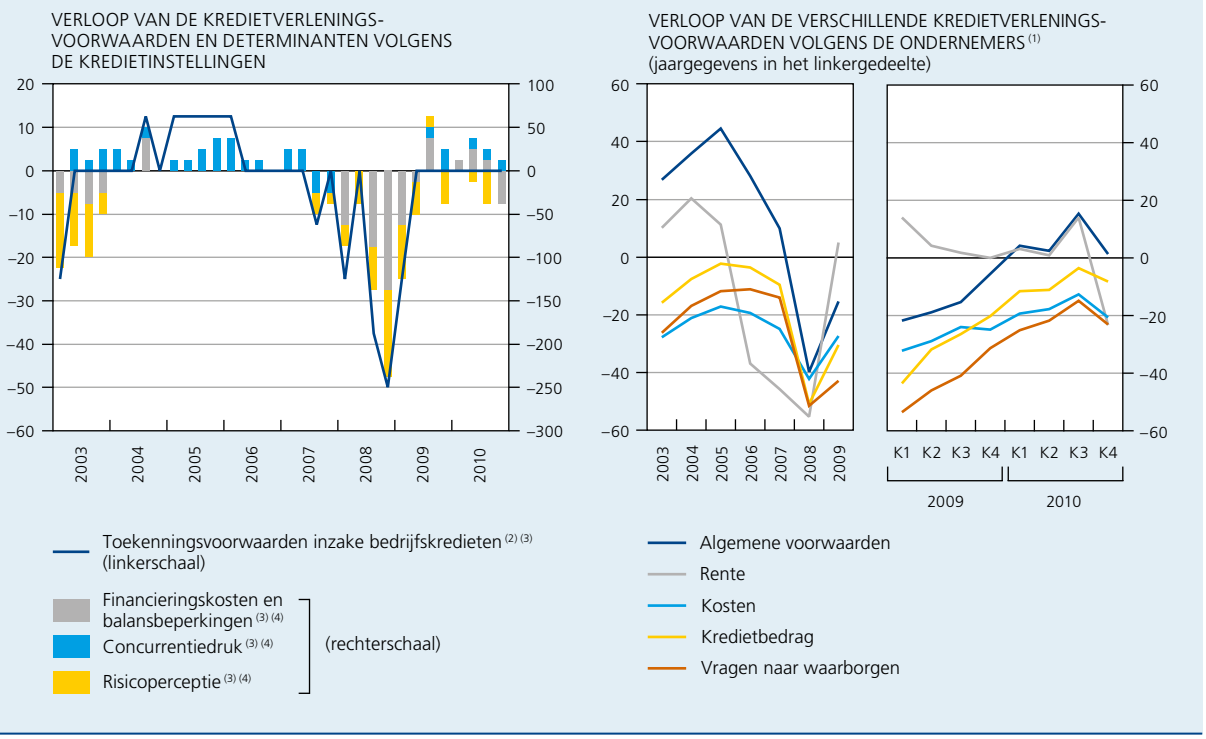
aan de huishoudens. De gunstige ontwikkeling van het bankkrediet moet worden gezien tegen de achtergrond van de historisch lage rentetarieven. In die context lijken de financiële beperkingen die voor de banken voortvloeien, hetzij uit de op het eigen vermogen geleden verliezen, hetzij uit de liquiditeitseisen – en die mogelijk nog werden aangescherpt door een anticipatie op het Bazel III-voorstel inzake hogere solvabiliteits- en liquiditeitsratio's – de kredietverlening niet significant te hebben beknot. Tijdens de verslagperiode waren er immers amper tekenen die erop wezen dat de banken anticipeerden op de nieuwe reglementering door de kredietverleningsvoorwaarden nog te verstrakken. Terwijl de banken hun kredietvoorwaarden – met uitzondering van de rentetarieven – tijdens de financiële crisis hadden verscherpt, lieten zij deze onveranderd in 2010.

Dit is gebleken uit de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, waarbij de banken kwalitatieve gegevens verschaffen betreffende het verloop van de kredietvoorwaarden, de vraag naar bankkredieten, alsook de factoren die deze ontwikkelingen verklaren. In de loop van 2010 verklaarden de vier bevraagde Belgische banken dat zij hun kredietvoorwaarden voor de ondernemingen niet hebben gewijzigd. Dit was reeds het geval vanaf het tweede kwartaal van 2009, nadat de kredietvoorwaarden ingevolge de financiële crisis aanzienlijk waren verstrakt vanaf het derde kwartaal van 2007 tot en met het eerste kwartaal van 2009.

Wat de determinanten van de ontwikkelingen tijdens het verslagjaar betreft, ziet men dat de financieringskosten en de balansverplichtingen van de banken, die tijdens de financiële crisis een negatieve bijdrage hadden geleverd, de banken tijdens de eerste drie kwartalen zouden hebben aangezet tot een lichte versoepeling van de kredietvoorwaarden. Allicht vanwege de spanning op de soevereine markten van het overheidspapier, zijn de balansproblemen aan het eind van het jaar enigszins verscherpt, wat opnieuw woog op de kredietvoorwaarden. In het

GRAFIEK 90 RESULTATEN VAN DE ENQUÊTES NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING BIJ DE BANKEN EN DE ONDERNEMINGEN

(kwartaalgegevens, tenzij anders vermeld)



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

(1) Saldo, in %, van de antwoorden van de ondervraagde bedrijfsleiders, dat aangeeft of de kredietvoorwaarden inzake bankkrediet als gunstig of ongunstig (–) worden ervaren. Beschikbaar op jaarbasis van 2002 tot en met 2008. Vanaf 2009 op kwartaalbasis.

(2) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (–) werden.

(3) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het « neutrale » antwoord: de melding van een « aanzienlijke » ontwikkeling van de toekenningscriteria voor kredieten krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een « lichte » ontwikkeling.

(4) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête naar de kredietverleningscriteria. Een negatief (positief) percentage stemt overeen met een criterium dat heeft bijgedragen tot een verstrakking (versoepeling) van de kredietvoorwaarden. De antwoorden op de verschillende deelvragen werden gecumuleerd.

tweede en derde kwartaal bleven de banken enigszins wantrouwig ten opzichte van het conjunctureel klimaat, maar wegens de concurrentiedruk zijn de voorwaarden in de loop van het jaar ongewijzigd gebleven.

Er zij evenwel op gewezen dat de verstrakking van de criteria tijdens de financiële crisis nog niet ongedaan werd gemaakt. Al bij al betekenen de ongewijzigde voorwaarden a priori immers dat de banken nog steeds de ten tijde van de financiële crisis ingevoerde strakkere kredietvoorwaarden blijven hanteren.

Uit de door de Centrale voor kredieten aan ondernemingen verzamelde statistieken blijkt trouwens dat de aanwendingsgraad van de kredieten – die de intensiteit weergeeft waarmee de ondernemingen hun kredietlijnen opnemen – zich tijdens het verslagjaar op een vrij hoog niveau heeft gehandhaafd, vooral wat de kmo's betreft (gemiddeld ongeveer 87,1 % voor de kleine ondernemingen). Deze aanwendingsgraad is omgekeerd evenredig met de bedrijfsgrootte en weerspiegelt een zekere terughoudendheid van de banken om kredieten aan deze ondernemingen te verlenen.

De beoordeling van de algemene kredietvoorwaarden door de ondernemingen, met inbegrip van de rentetarieven, is tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar niettemin gestaag verbeterd, zoals is gebleken uit de desbetreffende enquête van de Bank bij de ondernemers. Vanaf het eerste kwartaal van 2010 worden de voorwaarden door een groter aantal bedrijfsleiders gunstig veeleer dan ongunstig beoordeeld. Het antwoordensaldo ging van –5 % eind 2009 naar 15 % in het derde kwartaal van 2010. De rentetarieven, die tot dan overigens waren gedaald, werden het positiefst beoordeeld. In het vierde kwartaal lijkt de lichte stijging ervan voor de bancaire kredietverlening aanzienlijk te hebben gewogen op de beoordeling door de bedrijfsleiders, want die was per saldo enkel nog positief voor zo'n 1 % van hen. Wat de overige kredietvoorwaarden betreft (overige kosten, kredietvolumes en waarborgen), waren de bedrijfsleiders nog overwegend ontevreden – zoals overigens structureel het geval is –, zij het in afnemende mate. Hoewel in het laatste kwartaal enige verslechtering werd opgetekend, zijn de overige kredietvoorwaarden tijdens het verslagjaar stilaan geëvolueerd naar historisch vrij gunstige niveaus, die de voorwaarden van vóór de financiële crisis benaderen.

Vastrentende effecten

Tijdens de eerste negen maanden van 2010 hebben de niet-financiële vennootschappen per saldo voor een bedrag van € 2,6 miljard aan schuldbewijzen terugbetaald, terwijl het nettoberoep op deze financieringsvorm in dezelfde periode van 2009 nog uitkwam op 4 miljard. De kortlopende effecten, die hoofdzakelijk bestaan uit thesauriebewijzen, en de langlopende effecten liepen ongeveer in gelijke mate terug. Niettegenstaande de financieringskosten van obligaties sterk daalden, bleef deze wijze van financiering voor de meeste ondernemingen duurder dan het bankkrediet, hetgeen ze er mogelijk heeft toe aangespoord voorrang te verlenen aan dit laatste kanaal voor hun externe financiering.

In België maken de vennootschappen voor hun externe financiering traditioneel slechts in geringe mate gebruik van de markt der vastrentende effecten. Eind september beliep deze financieringsvorm alles samen 4,3 % van het totaal uitstaand bedrag aan vreemd vermogen van de ondernemingen, tegenover 9 % in het eurogebied. Om de uitgifte van bedrijfsobligaties te stimuleren, heeft de CBFA eind 2010 een versnelde goedkeuringsprocedure voor prospectussen ingesteld. Voor gewone obligaties met een vaste rente (inclusief de nulcoupon) of met een variabele rente, uitgegeven door emittenten met een goede reputatie, zouden de prospectussen voortaan binnen een termijn van vijf werkdagen moeten kunnen worden goedgekeurd. Bovendien zou een reeks maatregelen een betere toegang van de particulieren tot dit type van instrument moeten garanderen.

Aandelen

Tijdens de eerste negen maanden van 2010 beliepen de netto-uitgiften van niet-genoteerde aandelen € 34,4 miljard. Hoewel dit een duidelijk herstel betekent ten opzichte van 2009, blijft dit bedrag ruim onder dat van de periode van 2007 tot 2008, toen jaarlijks gemiddeld voor 105 miljard nieuwe niet-genoteerde aandelen werden uitgegeven, onder meer als gevolg van het succes van de aftrek voor risicokapitaal. Het herstel van de emissies in 2010 is opmerkelijk in het licht van het over het algemeen geringe beroep van de ondernemingen op de diverse externe financieringsbronnen. Het was vooral het buitenland dat tijdens het verslagjaar intekende op de aandelenuitgiftes. Deze stromen bestaan voornamelijk uit directe investeringen, afkomstig van in het buitenland verbonden niet-financiële vennootschappen.

Het beroep op de beurs, via de netto-uitgifte van genoteerde aandelen, beliep daarentegen slechts € 0,3 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2010, wat een lichte opleving is, nadat deze financieringsbron begin 2009 bijna volledig was opgedroogd. Deze opflakkering kan worden toegeschreven aan de betere beursprestaties, die hebben geleid tot een normalisering van de

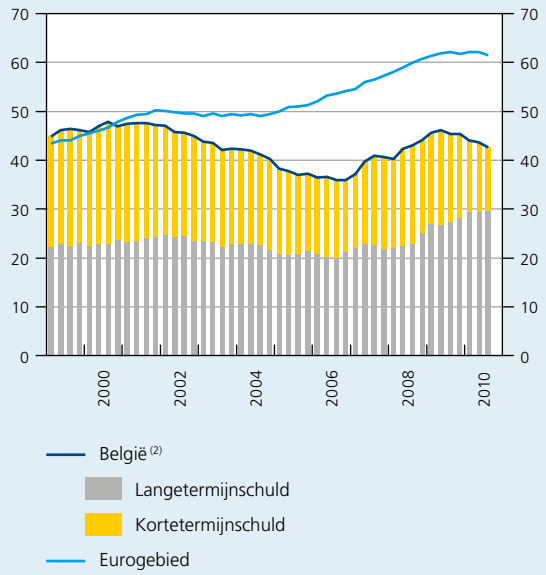
financieringskosten door middel van aandelen. In overeenstemming met de tendens van de voorgaande jaren, hebben vooral buitenlandse beleggers ingetekend op de genoteerde aandelen. Sedert begin 2005 is het aandeel van het buitenland in het uitstaand bedrag aan genoteerde aandelen trouwens stelselmatig opgelopen, van ongeveer 30 % tot 50,4 % eind september 2010.

Schuldgraad

De geringe nieuwe financiële verplichtingen van de ondernemingen in de loop van 2009 en tijdens de eerste negen maanden van 2010 hebben een inkrimping van de schulden van de niet-financiële vennootschappen in procenten bbp op gang gebracht. Als men enkel het totaal van de kredietverlening door de kredietinstellingen van het eurogebied en de vastrentende effecten in beschouwing neemt, is de schuldgraad immers teruggelopen van 46,2 % bbp eind juni 2009 tot 42,6 % eind september 2010. Volgens dezelfde definitie, die omwille van economische relevantie en internationale vergelijkbaarheid de meest aangewezen maatstaf van de schuldenlast is, bleef de schuldgraad van de ondernemingen van het eurogebied stabiel op ongeveer 62 % bbp. Tijdens het afgelopen decennium is de schuldgraad van de ondernemingen uit het eurogebied overigens fors opgelopen in vergelijking met die van de Belgische ondernemingen. Dit weerspiegelt voornamelijk een lagere groei van het bancair krediet in België, waarbij de Belgische ondernemingen vooral in de periode 2001-2005 aandacht hebben gehad voor de gezondmaking van hun balansen na het uiteenspatten van technologiezeepbel in 2001. Nadien heeft ook de mogelijkheid inzake notionele interestaftrek de financiering met eigen middelen bevorderd.

GRAFIEK 91 SCHULDEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN (1)

(eindekwartaalgegevens, in % bbp)



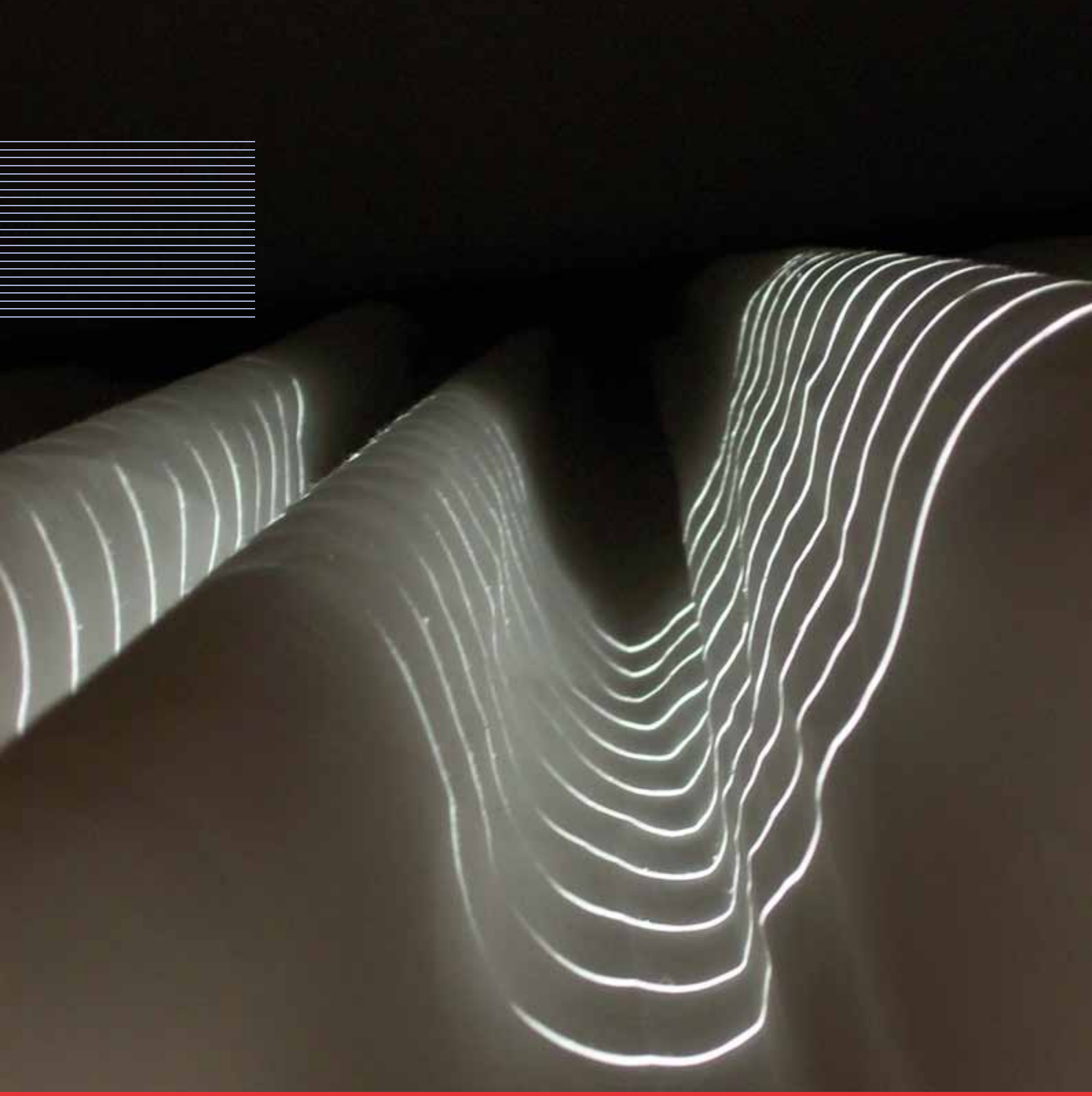
Bronnen : ECB, NBB.

(1) Door kredietinstellingen van het eurogebied verstrekte kredieten en vastrentende effecten. Voor België, voor effectiseringsinvloeden gezuiverde gegevens betreffende de bankkredieten ; voor het eurogebied wordt deze correctie niet toegepast, aangezien de daarvoor benodigde gegevens niet beschikbaar zijn (aan het einde van het derde kwartaal van 2010 bedroegen de sinds februari 2009 gecumuleerde effectiseringsstromen van bankkredieten omgerekend 0,3 % bbp, tegen 3,6 % in België).

(2) De kortetermijnschuld heeft een looptijd van ten hoogste een jaar, die op lange termijn een looptijd van meer dan een jaar.

Het is evenwel moeilijk te bepalen in hoeverre de schuldafbouw (*deleveraging*), die sinds begin 2009 aan de gang is, het gevolg is van een uitdrukkelijke bereidheid van de ondernemingen om hun schuldgraad te verminderen dan wel van het investeringsklimaat. Zowel uit historisch als uit internationaal oogpunt is de schuldgraad van de Belgische ondernemingen immers betrekkelijk laag en houdt deze weinig risico's in voor hun financiële gezondheid. Niettemin heeft de verkrapping van de kredietvoorwaarden door de banken, alsook de algemene vrees voor een tekort aan financiële middelen ingevolge de kwetsbaarheid van de financiële sector en een eventueel verdringingseffect vanwege de hoge overheidstekorten, er wellicht toe bijgedragen dat de niet-financiële vennootschappen een verhoogde aandacht hebben voor hun balansstructuur.

Behalve de vermindering van de schuldgraad dient te worden gewezen op het grotere aandeel van de langetermijnschulden in de totale schulden van de ondernemingen sedert de financiële crisis. Halverwege 2008 vertegenwoordigden de schulden op korte en op lange termijn elk ongeveer 20 % bbp, terwijl dit eind september 2010 respectievelijk 13 en 29,6 % bbp bedroeg. Een dergelijke financieringsstructuur, die in grotere mate op langetermijnschulden stoelt, is doorgaans solider dan een financiering die hoofdzakelijk berust op kortetermijnmiddelen. Deze laatste houdt immers grotere liquiditeitsrisico's in, als gevolg van een zwaarder herfinancieringsrisico. Overigens kan een groot aandeel van de kortetermijnfinanciering erop wijzen dat de ondernemingen er enkel in slagen om op korte termijn financiële middelen aan te trekken, wat dan weer een indicator kan zijn van een verhoogde falingskans. Ook in het eurogebied werd een verbetering vastgesteld van de financieringsstructuur van de ondernemingen naar looptijd, zij het in mindere mate.



Statistische bijlagen

TABEL I BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, NAAR VOLUME

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

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,3	0,5	0,7	1,4	1,3	1,8	1,7	1,4	–0,2	1,4
Consumptieve bestedingen van de overheid	1,6	3,2	1,4	1,8	1,2	0,6	2,1	2,5	0,4	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa	1,1	–4,5	0,1	7,6	7,5	2,0	6,3	2,4	–4,9	–1,8
Woningen	–2,7	–5,5	3,4	8,1	10,9	6,4	3,4	–0,6	–3,0	–3,5
Ondernemingen	4,2	–4,7	–1,2	8,3	5,2	2,0	7,9	3,4	–7,5	–1,2
Overheid	–11,6	0,7	0,9	0,6	15,4	–11,8	4,2	5,5	10,3	–0,9
p.m. Finale binnenlandse bestedingen (1) (2)	*1,3*	*0,0*	*0,7*	*2,6*	*2,4*	*1,5*	*2,7*	*1,8*	*–1,1*	*0,6*
Voorraadwijziging (1)	–1,4	–0,1	0,1	0,1	0,4	0,7	0,1	0,0	–1,0	–0,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten (1)	0,8	1,4	0,0	0,3	–0,7	0,5	0,1	–1,0	–0,5	1,9
Uitvoer van goederen en diensten	1,0	2,7	0,8	6,3	5,0	5,0	4,3	1,4	–11,4	10,0
Invoer van goederen en diensten	0,0	0,9	0,8	6,3	6,4	4,6	4,4	2,8	–10,9	7,7
Bbp	0,7	1,4	0,8	3,1	2,0	2,7	2,8	0,8	–2,7	2,0
Handelsoverschot of -tekort (–) als gevolg van de ruilvoetverandering (3)	0,1	1,0	–0,1	–0,4	0,1	–0,5	0,3	–2,0	2,5	–1,4
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland (3)	–0,7	–0,2	0,2	–0,4	–0,4	0,3	0,1	0,5	–0,6	0,1
Bni	0,1	2,0	0,9	2,0	1,6	2,3	3,1	–0,7	–0,6	0,6
p.m. Totale binnenlandse bestedingen (4)	*–0,1*	*–0,1*	*0,8*	*2,9*	*2,9*	*2,3*	*2,8*	*1,9*	*–2,1*	*0,1*
Finale bestedingen (5)	*0,4*	*1,2*	*0,8*	*4,4*	*3,8*	*3,5*	*3,5*	*1,7*	*–6,4*	*4,4*
Overheidsbestedingen (6)	*0,5*	*3,0*	*1,4*	*1,7*	*2,2*	*–0,4*	*2,2*	*2,8*	*1,1*	*1,0*

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bni.

(4) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(5) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(6) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

TABEL II BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, NAAR VOLUME

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

	2008				2009				2010			
	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,8	1,8	1,5	0,5	–0,8	–0,8	–0,1	1,0	1,7	1,7	1,2	n.
Consumptieve bestedingen van de overheid	2,9	2,7	2,3	2,2	0,9	0,4	0,2	0,0	0,6	1,0	1,2	n.
Bruto-investeringen in vaste activa	5,9	4,3	1,4	–1,6	–5,1	–4,7	–5,5	–4,1	–3,3	–3,3	–0,5	n.
Woningen	1,0	–0,6	–1,2	–1,5	–1,7	–2,3	–3,4	–4,7	–5,3	–4,3	–2,6	n.
Ondernemingen	8,9	6,4	2,4	–3,7	–7,8	–8,2	–8,4	–5,4	–3,5	–2,3	0,7	n.
Overheid	–0,5	4,4	2,1	16,5	6,0	16,0	11,1	8,1	4,5	–6,3	–1,5	n.
p.m. Finale binnenlandse bestedingen (1) (2)	*2,8*	*2,4*	*1,6*	*0,4*	*–1,3*	*–1,4*	*–1,2*	*–0,4*	*0,3*	*0,4*	*0,8*	*n.*
Voorraadwijziging (1)	–0,3	–0,1	0,3	0,3	–0,8	–1,0	–1,2	–1,1	–0,2	–0,4	–1,3	n.
Netto-uitvoer van goederen en diensten (1)	–0,9	–0,4	–0,8	–1,9	–1,5	–1,7	–0,2	1,4	1,6	2,6	2,5	n.
Uitvoer van goederen en diensten	3,2	6,0	3,5	–6,9	–14,5	–17,3	–12,8	0,2	9,2	14,1	10,9	n.
Invoer van goederen en diensten	4,5	6,8	4,7	–4,8	–12,9	–15,6	–12,8	–1,4	7,3	10,8	7,8	n.
Bbp	1,6	1,9	1,1	–1,3	–3,7	–4,1	–2,7	–0,1	1,7	2,7	2,0	1,8
p.m. Bbp, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal	*0,8*	*0,5*	*–0,4*	*–2,2*	*–1,7*	*0,1*	*1,0*	*0,4*	*0,1*	*1,1*	*0,4*	*0,3*
p.m. Totale binnenlandse bestedingen (3)	*2,6*	*2,4*	*1,9*	*0,6*	*–2,1*	*–2,3*	*–2,5*	*–1,5*	*0,0*	*–0,1*	*–0,6*	*n.*
Finale bestedingen (4)	*2,9*	*4,1*	*2,7*	*–2,9*	*–7,9*	*–9,4*	*–7,3*	*–0,7*	*4,1*	*6,1*	*4,5*	*n.*
Overheidsbestedingen (5)	*2,7*	*2,9*	*2,4*	*3,2*	*1,3*	*1,5*	*1,0*	*0,6*	*0,9*	*0,4*	*0,9*	*n.*

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(4) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(5) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

TABEL III DEFLATOREN VAN HET BBP EN VAN DE BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,9	1,2	1,5	2,4	2,7	3,0	2,8	3,2	–0,5	2,5
Consumptieve bestedingen van de overheid	3,3	3,7	3,3	2,5	3,4	3,0	2,5	4,5	4,0	1,5
Bruto-investeringen in vaste activa	0,4	–0,9	1,5	2,8	1,8	3,8	2,8	3,3	–1,3	0,9
Woningen	2,8	2,2	2,6	5,2	4,8	5,7	4,5	5,1	–3,0	0,2
Ondernemingen	–0,4	–2,1	1,2	2,0	0,7	2,8	2,1	2,5	–0,3	1,0
Overheid	0,6	0,5	1,2	2,2	1,1	5,4	2,9	2,7	–2,5	1,3
p.m. Finale binnenlandse bestedingen(1)	*1,9*	*1,4*	*1,9*	*2,5*	*2,7*	*3,2*	*2,7*	*3,5*	*0,4*	*1,9*
Ruilvoet	0,1	1,2	–0,2	–0,9	–0,4	–0,7	0,2	–2,4	3,4	–2,0
Uitvoer van goederen en diensten	1,4	–0,6	–1,4	2,0	4,1	2,7	2,2	4,1	–5,3	6,2
Invoer van goederen en diensten	1,3	–1,8	–1,2	2,9	4,5	3,4	2,0	6,6	–8,5	8,3
Bbp	2,1	2,0	2,0	2,2	2,4	2,3	2,3	1,9	1,1	1,5
Bni	2,0	1,2	2,3	2,9	2,6	2,9	2,1	4,0	–1,3	3,0
p.m. Totale binnenlandse bestedingen(2)	*2,0*	*1,2*	*2,3*	*2,9*	*2,6*	*2,9*	*2,1*	*4,0*	*–1,3*	*2,9*
Finale bestedingen(3)	*1,7*	*0,4*	*0,7*	*2,5*	*3,3*	*2,8*	*2,2*	*4,0*	*–3,1*	*4,4*
Overheidsbestedingen(4)	*3,1*	*3,4*	*3,2*	*2,5*	*3,3*	*3,2*	*2,5*	*4,4*	*3,5*	*1,5*

Bronnen : INR, NBB.

(1) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(2) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(3) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(4) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

TABEL IV BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

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

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	3,2	1,8	2,1	3,9	4,0	4,9	4,6	4,7	–0,6	3,9
Consumptieve bestedingen van de overheid	5,0	6,9	4,8	4,5	4,3	3,6	4,8	7,0	4,4	2,6
Bruto-investeringen in vaste activa	1,5	–5,3	1,6	10,6	9,4	5,9	9,3	5,8	–6,0	–1,1
Woningen	0,0	–3,4	6,1	13,7	16,3	12,5	8,0	4,5	–5,9	–3,3
Ondernemingen	3,8	–6,7	–0,1	10,4	5,9	4,8	10,2	6,0	–7,7	–0,3
Overheid	–11,1	1,2	2,2	2,8	16,7	–7,0	7,2	8,4	7,6	0,3
p.m. Finale binnenlandse bestedingen (1) (2)	*3,1*	*1,3*	*2,5*	*5,0*	*4,9*	*4,5*	*5,4*	*5,2*	*–0,7*	*2,5*
Voorraadwijziging (1)	–1,2	–0,2	0,4	0,5	0,2	0,6	–0,5	0,5	–2,7	0,6
Netto-uitvoer van goederen en diensten (1)	0,9	2,2	–0,1	–0,2	–0,7	–0,1	0,3	–3,0	1,8	0,6
Uitvoer van goederen en diensten	2,4	2,0	–0,6	8,5	9,3	7,8	6,5	5,5	–16,1	16,8
Invoer van goederen en diensten	1,3	–0,9	–0,4	9,5	10,9	8,4	6,5	9,6	–18,4	16,7
Bbp	2,8	3,4	2,8	5,3	4,4	5,0	5,2	2,8	–1,6	3,6
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland (3)	–0,6	–0,2	0,2	–0,4	–0,4	0,3	0,1	0,5	–0,6	0,1
Bni	2,1	3,1	3,0	4,9	4,0	5,3	5,3	3,3	–2,1	3,6
p.m. Totale binnenlandse bestedingen (4)	*1,9*	*1,2*	*3,1*	*5,9*	*5,4*	*5,3*	*5,1*	*6,0*	*–3,4*	*3,1*
Finale bestedingen (5)	*2,2*	*1,6*	*1,4*	*7,0*	*7,1*	*6,5*	*5,8*	*5,8*	*–9,3*	*9,0*
Overheidsbestedingen (6)	*3,7*	*6,5*	*4,6*	*4,4*	*5,1*	*2,8*	*5,0*	*7,2*	*4,6*	*2,5*

Bronnen : INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bni.

(4) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(5) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(6) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

TABEL V BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	138.912	141.346	144.383	150.110	155.751	163.331	170.965	179.121	177.788	184.733
Consumptieve bestedingen van de overheid	56.394	60.306	63.179	65.941	69.024	71.505	74.813	80.021	83.681	85.899
Bruto-investeringen in vaste activa	53.983	51.120	51.926	57.634	62.780	66.456	72.747	77.261	72.269	71.569
Woningen	12.540	12.110	12.849	14.605	16.979	19.107	20.643	21.578	20.301	19.625
Ondernemingen	37.044	34.564	34.529	38.350	40.340	42.269	46.659	49.781	45.623	45.587
Overheid	4.399	4.446	4.549	4.679	5.461	5.080	5.446	5.902	6.346	6.357
p.m. Finale binnenlandse bestedingen(1)	*249.290*	*252.772*	*259.487*	*273.684*	*287.556*	*301.291*	*318.525*	*336.403*	*333.739*	*342.201*
Voorraadwijziging	680	61	1.304	2.828	3.355	4.707	3.655	5.640	–3.868	–2.131
Netto-uitvoer van goederen en diensten	9.464	15.423	14.925	14.313	11.935	12.152	12.905	2.963	9.292	10.991
Uitvoer van goederen en diensten	202.256	206.443	205.192	223.086	242.846	261.892	279.437	295.645	247.464	288.868
Invoer van goederen en diensten	192.793	191.020	190.267	208.773	230.911	249.740	266.532	292.681	238.173	277.876
Bbp	259.433	268.256	275.716	290.825	302.845	318.150	335.085	345.006	339.162	351.062
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland	4.164	3.608	4.253	3.155	1.970	2.822	3.281	5.094	3.100	3.316
Bni	263.597	271.864	279.969	293.980	304.816	320.973	338.366	350.100	342.261	354.378
p.m. Totale binnenlandse bestedingen(2)	*249.970*	*252.833*	*260.791*	*276.512*	*290.910*	*305.998*	*322.180*	*342.043*	*329.870*	*340.070*
Finale bestedingen(3)	*452.226*	*459.276*	*465.983*	*499.598*	*533.756*	*567.891*	*601.617*	*637.688*	*577.335*	*628.938*
Overheidsbestedingen(4)	*60.794*	*64.752*	*67.727*	*70.619*	*74.485*	*76.584*	*80.259*	*85.923*	*90.027*	*92.256*

Bronnen: INR, NBB.

(1) Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid en bruto-investeringen in vaste activa.

(2) Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

(3) Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

(4) Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

TABEL VI TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE VERSCHILLENDE BEDRIJFSTAKKEN, NAAR VOLUME

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

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	*p.m. In % van het bbp van 2009*
Landbouw en visserij	–5,5	4,3	–7,3	5,3	–12,0	10,0	–1,1	–1,9	–0,4	*0,6*
Industrie	0,0	–0,8	–1,0	3,1	0,2	1,3	2,9	–0,6	–7,6	*15,0*
Winning van delfstoffen	–11,6	–5,1	0,1	3,2	6,9	9,7	4,0	20,9	–2,7	*0,1*
Verwerkende nijverheid	0,3	–0,6	–1,1	3,7	0,5	0,4	3,3	–0,9	–8,7	*12,9*
waarvan:										
Voedingsmiddelen, dranken, tabak	2,3	1,8	2,2	2,8	0,2	1,1	7,4	5,8	–2,5	*1,9*
Textiel, kleding en schoeisel	–0,3	–1,5	–8,5	0,2	–5,4	5,6	6,4	–3,3	–1,6	*0,5*
Chemie en rubber	0,4	2,2	–0,4	6,4	–0,3	0,5	1,2	–0,1	–8,6	*3,0*
IJzer en staal en metaalverwerkende nijverheid	1,8	0,5	–2,4	4,5	–7,6	2,1	9,6	–6,8	–10,8	*2,0*
Transportmiddelen	4,6	–0,7	–3,7	0,4	10,0	–16,3	–8,4	0,5	–15,5	*0,8*
Elektriciteit, gas en water	–1,7	–1,9	0,0	–1,9	–3,4	9,1	0,1	0,5	–0,3	*2,1*
Bouwnijverheid	1,1	–1,5	0,7	4,0	3,4	8,5	2,3	–0,1	–3,4	*4,9*
Diensten	1,9	1,9	1,7	2,5	2,2	2,4	3,0	1,9	–1,7	*68,8*
Marktdiensten	2,5	2,6	1,9	2,9	2,6	3,1	3,7	2,0	–2,9	*46,6*
Handel en herstelling	3,8	4,1	4,7	4,0	–3,1	1,2	6,7	–0,4	–6,3	*11,0*
Horeca	–1,8	–1,2	1,9	–0,1	0,9	2,0	1,2	0,6	–2,0	*1,5*
Vervoer en communicatie	3,3	0,6	2,4	–0,7	3,5	0,3	1,0	2,6	–4,1	*7,4*
Financiële diensten	–0,7	10,2	–5,7	8,3	3,1	8,5	–1,2	–1,3	–2,8	*4,7*
Onroerende goederen, verhuur en diensten aan ondernemingen	2,6	1,0	2,3	2,4	5,6	4,0	4,5	4,0	–0,9	*22,1*
Niet-marktdiensten	0,6	0,4	1,1	1,5	1,5	0,8	1,3	1,7	1,1	*22,2*
Overheid	0,4	3,1	1,8	1,4	2,4	1,6	1,0	1,8	0,9	*6,7*
Onderwijs, gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	1,3	0,4	0,6	1,3	0,5	0,0	1,4	1,4	1,0	*12,9*
Overige niet-marktdiensten	–2,5	–7,0	1,5	3,1	3,7	2,7	1,0	2,7	2,5	*2,6*
Toegevoegde waarde van de bedrijfstakken, tegen basisprijzen	1,3	1,2	1,0	2,7	1,7	2,6	2,9	1,3	–2,8	*89,3*
Productgebonden belastingen, ongerekend subsidies(1)	–0,4	0,3	–0,1	0,8	0,2	0,4	0,4	–0,1	–0,3	*10,7*
Bbp	0,8	1,4	0,8	3,2	1,7	2,7	2,9	1,0	–2,8	*100,0*

Bron: INR.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

TABEL VII ARBEIDSMARKT

(jaargemiddelden, duizenden personen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
Bevolking op arbeidsleeftijd[1]	6.743	6.774	6.805	6.835	6.879	6.942	7.012	7.070	7.114	7.154
Beroepsbevolking	4.701	4.717	4.768	4.844	4.916	4.963	4.981	5.032	5.068	5.109
Nationale werkgelegenheid	4.231	4.226	4.230	4.270	4.331	4.384	4.455	4.532	4.517	4.545
Grensarbeiders (saldo)	66	67	69	72	73	75	77	78	79	79
Binnenlandse werkgelegenheid	4.165	4.159	4.160	4.199	4.258	4.308	4.378	4.454	4.438	4.466
Zelfstandigen	696	689	689	692	695	699	706	716	721	725
Loontrekkenden	3.470	3.470	3.472	3.507	3.563	3.609	3.672	3.738	3.717	3.741
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken[2]	2.246	2.223	2.199	2.209	2.237	2.270	2.318	2.363	2.318	2.318
Overheid en onderwijs	710	721	730	742	757	764	771	779	787	790
Overige niet-marktdiensten[3]	513	525	543	556	569	576	583	596	612	633
Werkloosheid[4]	470	492	538	573	585	579	526	500	551	565

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

(1) Personen in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar.

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

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

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

TABEL VIII WERKGELEGENHEIDSGRAAD

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar[1], jaargemiddelden)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Gemiddelden van de eerste drie kwartalen 2009	Gemiddelden van de eerste drie kwartalen 2010
Totaal	59,9	59,9	59,6	60,3	61,1	61,0	62,0	62,4	61,6	61,5	61,8
Naar geslacht											
Vrouwen	51,0	51,4	51,8	52,6	53,8	54,0	55,3	56,2	56,0	55,9	56,2
Mannen	68,8	68,3	67,3	67,9	68,3	67,9	68,7	68,6	67,2	67,1	67,3
Naar leeftijd											
Van 15 tot 24 jaar	29,7	29,4	27,4	27,8	27,3	27,6	27,5	27,4	25,3	25,2	25,0
Van 25 tot 54 jaar	76,6	76,5	76,5	77,3	78,3	78,4	79,7	80,5	79,8	79,8	79,7
Van 55 tot 64 jaar	25,1	26,6	28,1	30,0	31,9	32,0	34,4	34,5	35,3	34,9	37,2
Naar gewest											
Brussel	53,9	54,5	53,2	54,1	54,8	53,4	54,8	55,6	55,1	55,2	54,4
Vlaanderen	63,4	63,5	62,9	64,3	64,9	65,0	66,1	66,5	65,8	65,5	66,1
Wallonië	55,4	54,9	55,4	55,1	56,1	56,1	57,0	57,2	56,2	56,5	56,5
Naar scholingsniveau											
Ten hoogste lager secundair	42,1	41,7	41,2	40,5	40,4	40,1	40,5	39,7	38,6	38,5	39,4
Ten hoogste hoger secundair	65,0	64,9	63,9	64,7	65,5	65,1	65,9	67,0	65,4	65,3	65,2
Hoger	83,3	82,5	82,2	82,5	82,8	82,4	83,7	83,0	81,9	82,1	81,7

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkgelegenheidsgraden zijn berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

TABEL IX WERKLOOSHEIDSGRAAD

(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar[1], jaargemiddelden)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Gemiddelden van de eerste drie kwartalen 2009	Gemiddelden van de eerste drie kwartalen 2010
Totaal	6,6	7,6	8,2	8,5	8,5	8,3	7,5	7,0	8,0	7,9	8,5
Naar geslacht											
Vrouwen	7,5	8,7	8,9	9,6	9,6	9,4	8,5	7,6	8,1	8,2	8,7
Mannen	6,0	6,7	7,7	7,6	7,7	7,5	6,7	6,5	7,8	7,7	8,3
Naar leeftijd											
Van 15 tot 24 jaar	16,9	17,7	21,8	21,2	21,5	20,5	18,8	18,0	21,9	21,6	22,8
Van 25 tot 54 jaar	5,6	6,6	7,1	7,4	7,4	7,2	6,6	6,1	6,8	6,7	7,5
Van 55 tot 64 jaar	3,2	4,1	3,0	3,9	4,4	4,8	4,2	4,4	5,1	5,3	4,7
Naar gewest											
Brussel	13,0	14,7	15,8	15,9	16,5	17,7	17,2	16,0	15,9	15,6	17,4
Vlaanderen	4,0	4,9	5,7	5,4	5,5	5,0	4,4	3,9	5,0	5,0	5,5
Wallonië	9,9	10,6	10,9	12,1	11,9	11,8	10,5	10,1	11,2	11,0	11,4
Naar scholingsniveau											
Ten hoogste lager secundair	10,0	11,7	12,5	13,3	14,1	14,0	13,0	12,5	13,7	13,7	15,2
Ten hoogste hoger secundair	6,6	7,4	8,4	8,5	8,5	8,2	7,6	7,0	8,1	8,0	8,5
Hoger	3,5	4,1	4,4	4,7	4,5	4,5	3,8	3,6	4,5	4,5	4,5

Bron: ADSEI.

(1) Deze werkloosheidsgraden zijn berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de arbeidskrachtentelling.

TABEL X GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX

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

	Totaal	Energiedragers	Niet-bewerkte levensmiddelen[1]	Bewerkte levensmiddelen	Onderliggende inflatietendens[2]			*p.m. Nationale consumptieprijsindex*	*p.m. Gezondheidsindex[3]*
						Niet-energetische industriële goederen	Diensten		
2003	1,5	0,2	1,7	2,8	1,5	1,0	1,9	*1,6*	*1,5*
2004	1,9	6,6	0,9	2,2	1,3	0,3	2,1	*2,1*	*1,6*
2005	2,5	12,7	1,7	2,0	1,3	0,3	2,1	*2,8*	*2,2*
2006	2,3	7,3	3,3	2,1	1,5	0,9	2,1	*1,8*	*1,8*
2007	1,8	0,2	3,0	4,7	1,4	0,9	1,9	*1,8*	*1,8*
2008	4,5	19,8	2,8	7,8	1,8	1,3	2,3	*4,5*	*4,2*
2009	0,0	–14,0	0,4	1,7	2,1	1,4	2,6	*–0,1*	*0,6*
2010	2,3	10,0	3,5	1,0	1,1	0,8	1,4	*2,2*	*1,7*
2010 Januari	0,8	–2,9	0,3	0,5	1,4	0,9	1,7	*0,6*	*–0,1*
Februari	0,8	–1,9	1,3	0,5	1,2	1,2	1,2	*0,7*	*0,1*
Maart	1,9	7,0	3,3	0,5	1,1	1,1	1,2	*1,7*	*0,9*
April	2,1	9,8	2,4	0,5	1,0	0,8	1,2	*1,8*	*1,1*
Mei	2,5	12,5	2,0	0,8	1,3	1,0	1,5	*2,3*	*1,6*
Juni	2,7	13,7	3,9	0,8	1,1	0,8	1,3	*2,5*	*2,0*
Juli	2,4	13,7	4,2	1,1	0,7	–0,1	1,1	*2,6*	*2,2*
Augustus	2,4	9,7	4,9	1,2	1,1	0,9	1,2	*2,3*	*2,1*
September	2,9	14,0	5,8	1,5	1,1	0,8	1,3	*2,9*	*2,6*
Oktober	3,1	15,3	4,8	1,7	1,2	0,8	1,6	*3,0*	*2,5*
November	3,0	13,4	4,4	1,8	1,4	0,7	1,9	*2,9*	*2,5*
December	3,4	17,1	5,3	1,8	1,2	0,7	1,6	*3,1*	*2,6*

Bronnen : EC, ADSEI.

(1) Fruit, groenten, vlees en vis.

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

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

TABEL XI SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN[1]

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
1. Bruto primair inkomen	206.250	209.243	210.498	215.703	222.797	233.744	246.569	259.849	256.465	262.670
Lonen en salarissen[2]	138.793	144.192	147.239	151.289	156.421	163.942	172.451	181.823	184.189	187.476
Inkomens uit vermogen[3]	29.721	27.795	25.240	25.540	25.771	26.730	28.931	32.193	27.814	29.149
Bruto gemengd inkomen	24.437	23.877	24.327	24.980	25.667	27.046	27.934	28.014	27.166	27.961
Bruto-exploitatieoverschot	13.300	13.380	13.692	13.894	14.938	16.025	17.253	17.819	17.296	18.084
2. Lopende overdrachten[3]	–38.864	–39.785	–38.886	–40.221	–41.179	–41.522	–44.550	–47.003	–41.239	–42.022
Ontvangen overdrachten	55.874	58.467	60.890	63.190	65.742	67.281	69.872	73.803	79.042	81.648
Betaalde overdrachten	94.738	98.252	99.776	103.411	106.921	108.803	114.423	120.805	120.281	123.670
3. Bruto beschikbaar inkomen (1 + 2)	167.386	169.458	171.612	175.482	181.618	192.222	202.019	212.846	215.226	220.648
p.m. In reële termen[4]	*197.743*	*197.734*	*197.323*	*197.103*	*198.625*	*204.100*	*208.561*	*212.846*	*216.277*	*216.370*
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)	*(2,8)*	*(0,0)*	*(–0,2)*	*(–0,1)*	*(0,8)*	*(2,8)*	*(2,2)*	*(2,1)*	*(1,6)*	*(0,0)*
4. Wijziging in de rechten van de particulieren op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	1.607	1.541	1.716	1.857	2.009	1.959	2.467	2.884	2.412	2.542
5. Consumptieve bestedingen	138.912	141.346	144.383	150.110	155.751	163.331	170.965	179.121	177.788	184.733
6. Brutobesparingen (3 + 4 – 5)	30.081	29.654	28.945	27.230	27.875	30.850	33.521	36.609	39.849	38.457
p.m. In % van het bruto beschikbaar inkomen[5]	*17,8*	*17,3*	*16,7*	*15,4*	*15,2*	*15,9*	*16,4*	*17,0*	*18,3*	*17,2*
7. Kapitaaloverdrachten[6]	–530	–296	–763	–850	–1.257	–1.239	–1.039	–1.116	–443	–914
8. Brutokapitaalvorming	14.139	13.971	14.563	16.004	18.750	20.704	22.547	23.480	21.906	21.229
9. Financieringssaldo (6 + 7 – 8)	15.412	15.387	13.619	10.376	7.869	8.907	9.936	12.014	17.500	16.314

Bronnen: INR, NBB.

(1) De gegevens van deze tabel worden in brutotermen opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vaste activa.

(2) Bezoldigingen (exclusief die van de eigenaars-ondernemers), met inbegrip van de socialezekerheidsbijdragen, en overheidspensioenen.

(3) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

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

(5) In % van het bruto beschikbaar inkomen in de ruime zin, d.w.z. inclusief de wijziging in de rechten van de particulieren op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

(6) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoaankopen van kostbaarheden.

TABEL XII SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN[1]

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
1. Bruto primair inkomen	37.817	40.563	46.179	51.827	53.643	56.513	60.775	58.968	55.231	58.786
Bruto-exploitatieoverschot	51.581	54.295	57.755	65.191	69.610	73.072	79.047	78.984	73.874	79.416
Inkomens uit vermogen[2]	–13.765	–13.732	–11.576	–13.364	–15.968	–16.559	–18.272	–20.017	–18.643	–20.631
2. Lopende overdrachten[2]	–6.410	–6.562	–6.318	–7.409	–8.189	–9.453	–8.120	–8.576	–6.514	–7.421
Ontvangen overdrachten	15.944	16.877	16.907	16.859	17.391	18.068	19.698	20.291	20.349	20.579
Betaalde overdrachten	22.354	23.439	23.225	24.269	25.580	27.521	27.818	28.867	26.863	28.000
3. Bruto beschikbaar inkomen (1 + 2)	31.407	34.001	39.861	44.417	45.454	47.060	52.656	50.392	48.718	51.365
4. Wijziging in de rechten van de particulieren op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	–1.606	–1.540	–1.721	–1.853	–2.008	–1.956	–2.469	–2.880	–2.409	–2.538
5. Brutobesparingen (3 + 4)	29.800	32.462	38.140	42.564	43.446	45.105	50.187	47.512	46.309	48.827
6. Kapitaaloverdrachten[3]	736	817	–1.888	906	8.927	1.936	1.561	915	2.550	1.429
7. Bruto-investeringen in vaste activa	35.359	32.601	32.715	36.851	38.471	40.572	44.649	47.775	43.920	43.885
8. Voorraadwijziging	770	160	1.399	2.933	3.449	4.804	3.755	5.732	–3.781	–2.044
9. Financieringssaldo (5 + 6 – 7 – 8)	–5.593	518	2.138	3.687	10.452	1.664	3.344	–5.080	8.721	8.414

Bronnen : INR, NBB.

(1) De gegevens van deze tabel worden in brutotermen opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vaste activa.

(2) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(3) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoaankopen van kostbaarheden.

TABEL XIII SYNTHETISCHE REKENINGEN VAN HET BUITENLAND, TEGEN LOPENDE PRIJZEN[1]

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
1. Bruto primair inkomen	–4.164	–3.608	–4.253	–3.155	–1.970	–2.822	–3.281	–5.094	–3.100	–3.316
Beloning van werknemers[2]	–3.175	–3.356	–3.813	–3.938	–4.071	–4.463	–4.640	–4.788	–4.914	–4.976
Belastingen op productie en invoer[2]	1.095	890	834	704	796	954	1.188	1.303	790	862
Inkomens uit vermogen[2]	–2.084	–1.142	–1.274	79	1.305	687	172	–1.608	1.024	797
2. Lopende overdrachten[2]	2.423	3.077	3.740	4.456	4.105	4.043	3.016	4.268	5.546	4.862
Ontvangen overdrachten	6.349	6.670	7.614	8.063	8.429	8.327	8.991	10.084	10.847	11.175
Betaalde overdrachten	3.926	3.593	3.874	3.607	4.324	4.284	5.975	5.816	5.301	6.313
3. Goederen- en dienstenverkeer	–9.464	–15.423	–14.925	–14.313	–11.935	–12.152	–12.905	–2.963	–9.292	–10.991
Invoer van België	192.793	191.020	190.267	208.773	230.911	249.740	266.532	292.681	238.173	277.876
Uitvoer van België	202.256	206.443	205.192	223.086	242.846	261.892	279.437	295.645	247.464	288.868
4. Saldo op de lopende rekening (1 + 2 + 3)	–11.205	–15.954	–15.439	–13.013	–9.800	–10.931	–13.169	–3.789	–6.845	–9.445
5. Kapitaaloverdrachten[3]	469	459	183	157	316	9	1.145	1.646	1.253	1.151
6. Financieringssaldo (4 + 5)	–10.736	–15.496	–15.256	–12.856	–9.484	–10.922	–12.024	–2.143	–5.591	–8.294

Bronnen : INR, NBB.

(1) Overeenkomstig de conventies van de nationale rekeningen worden de transacties geboekt vanuit het standpunt van het buitenland. Daarom komt een positief (negatief) cijfer op het niveau van de saldi van de verschillende rubrieken overeen met nettobestedingen (netto-inkomsten) van België ten opzichte van het buitenland. Met name betekent een positief (negatief) financieringssaldo dat België een nettolening krijgt van (geeft aan) het buitenland.

(2) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens of overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(3) Het betreft nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa en de nettoaankopen van kostbaarheden.

TABEL XIV ONTVANGSTEN, UITGAVEN EN FINANCIERINGSSALDO VAN DE OVERHEID

(in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 r
Ontvangsten[1]	128.518	133.295	140.452	142.568	149.466	155.102	161.089	168.386	163.260	171.273
Fiscale en parafiscale ontvangsten	114.988	119.384	121.325	128.577	133.824	139.348	144.909	150.679	145.359	151.924
Heffingen die in hoofdzaak op de inkomens uit arbeid wegen	70.026	72.568	73.670	76.267	78.380	80.096	84.044	89.053	88.026	90.767
Personenbelasting[2]	32.712	33.440	33.677	35.014	36.189	36.258	37.548	39.955	38.004	39.937
Sociale bijdragen[3]	37.315	39.128	39.993	41.254	42.191	43.837	46.496	49.098	50.022	50.830
Belastingen op de vennootschapswinsten[4]	8.091	8.142	7.912	8.991	9.816	11.368	11.758	11.701	8.611	9.798
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen[5]	8.700	9.038	9.504	10.631	11.544	11.968	12.485	12.792	11.934	12.747
Belastingen op goederen en diensten	28.171	29.637	30.239	32.688	34.084	35.918	36.622	37.134	36.788	38.612
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten[6]	13.529	13.911	19.127	13.990	15.642	15.753	16.179	17.707	17.900	19.349
Uitgaven exclusief rentelasten	110.754	118.250	126.240	129.859	145.219	141.996	149.359	159.944	171.336	175.315
Sociale uitkeringen	56.652	59.791	63.276	66.741	69.446	71.382	74.915	80.542	86.234	89.091
Vervangingsinkomens	32.120	34.291	35.813	37.308	38.846	40.093	42.176	45.021	48.435	50.139
Pensioenen	21.866	22.942	23.812	24.777	25.921	26.892	28.724	30.799	32.543	33.600
Pensioenen van de private sector	15.110	15.722	16.253	16.664	17.321	17.823	18.441	19.792	20.857	21.509
Pensioenen van de overheid	6.757	7.220	7.559	8.113	8.601	9.069	10.283	11.007	11.686	12.092
Inkomensgarantie voor ouderen	258	258	264	283	276	269	340	430	390	400
Brugpensioenen	1.153	1.144	1.184	1.239	1.257	1.301	1.359	1.443	1.502	1.559
Werkloosheidsuitkeringen	4.637	5.356	5.747	6.024	6.121	6.097	5.772	5.848	6.984	7.064
Loopbaanonderbrekingen en tijdskrediet	274	352	432	488	556	590	647	700	750	784
Ziekte- en invaliditeitsuitkeringen	3.023	3.208	3.366	3.485	3.636	3.839	4.144	4.554	4.943	5.354
Arbeidsongevallen en beroepsziekten	489	495	494	495	503	503	508	531	523	538
Leefloon	420	536	514	517	575	604	683	717	800	840
Overige sociale uitkeringen[7]	24.532	25.501	27.464	29.432	30.600	31.289	32.739	35.522	37.799	38.952
waarvan:										
Gezondheidszorg	15.052	15.372	16.745	18.053	18.896	19.256	20.286	22.262	23.862	24.800
Kinderbijslag	4.433	4.564	4.637	4.731	4.850	5.023	5.154	5.421	5.649	5.789
Overige primaire uitgaven	54.103	58.459	62.964	63.119	75.773	70.614	74.444	79.402	85.102	86.223
Bezoldigingen van het overheidspersoneel	30.326	32.532	33.833	34.661	36.422	37.859	39.324	41.635	43.288	44.332
Lopende aankopen van goederen en diensten	8.822	10.235	10.430	10.755	11.058	11.603	12.073	12.784	13.383	13.782
Subsidies aan ondernemingen	3.200	3.209	3.680	3.397	4.809	5.469	6.479	7.282	7.506	8.624
Lopende overdrachten aan het buitenland	2.167	2.427	2.787	3.099	3.249	3.307	3.303	3.610	4.090	4.052
Overige lopende overdrachten	3.044	3.177	3.484	3.773	4.029	4.170	3.766	4.195	4.699	4.803
Bruto-investeringen in vaste activa	4.399	4.446	4.549	4.679	5.461	5.080	5.446	5.902	6.346	6.357
Overige kapitaaluitgaven	2.144	2.435	4.202	2.756	10.746	3.128	4.054	3.994	5.790	4.273
Saldo exclusief rentelasten	17.763	15.045	14.212	12.708	4.247	13.105	11.730	8.442	–8.076	–4.042
Rentelasten	16.847	15.454	14.713	13.916	13.083	12.755	12.985	13.232	12.554	12.413
Financieringssaldo volgens het ESR 1995	917	–409	–501	–1.208	–8.837	351	–1.255	–4.791	–20.630	–16.455
p.m. Financieringssaldo volgens de EDP[8]	*1.056*	*–232*	*–291*	*–885*	*–8.433*	*573*	*–1.105*	*–4.622*	*–20.351*	*–16.028*

Bronnen: INR, NBB.

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

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

(3) Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van de niet-werkende bevolking.

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

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

(6) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten.

(7) Naast de twee belangrijkste in de tabel vermelde subcategorieën omvat deze rubriek hoofdzakelijk de uitkeringen aan gehandicapten en de overdrachten naar de instellingen die hen verzorgen, de uitkeringen van de fondsen voor bestaanszekerheid en de pensioenen voor oorlogsslachtoffers.

(8) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de nettorentewinsten uit bepaalde financiële transacties, zoals swaps en *forward rate agreements* (FRA's), uit de berekening van het financieringssaldo te weren. In het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

TABEL XV FINANCIERINGSSALDO PER DEELSECTOR VAN DE OVERHEID

(in € miljoen)

	Entiteit I			Entiteit II			Overheid	
	Federale overheid	Sociale zekerheid	Totaal	Gemeenschappen en gewesten	Lokale overheid	Totaal	Volgens het ESR 1995	*p.m. Volgens de EDP*[1]
2001	–2.385	1.678	–707	1.953	–329	1.624	917	*1.056*
2002	–691	1.258	567	–382	–594	–976	–409	*–232*
2003	767	–870	–103	26	–424	–398	–501	*–291*
2004	–706	35	–671	–41	–496	–537	–1.208	*–885*
2005	–8.031	–306	–8.336	354	–854	–500	–8.837	*–8.433*
2006	–202	829	628	504	–781	–277	351	*573*
2007	–3.851	1.637	–2.214	1.235	–277	958	–1.255	*–1.105*
2008	–5.749	1.559	–4.190	–129	–472	–600	–4.791	*–4.622*
2009	–14.537	–2.658	–17.195	–2.609	–827	–3.435	–20.630	*–20.351*
2010 r	–11.885	–602	–12.486	–2.656	–1.313	–3.968	–16.455	*–16.028*

Bronnen : INR, NBB.

(1) De methodologie van het ESR 1995 werd in 2001 aangepast om de nettorentewinsten uit bepaalde financiële transacties, zoals swaps en *forward rate agreements* (FRA's), uit de berekening van het financieringssaldo te weren. In het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) wordt met deze correctie evenwel geen rekening gehouden ; dat is evenmin het geval voor de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's door de EC.

TABEL XVI GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID [1]

(uitstaand bedrag aan het einde van de periode, in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Officiële schuld van de Schatkist	257.163	262.752	263.018	265.518	269.160	270.601	285.226	310.215	321.389	341.193
In €	250.085	257.288	259.295	263.074	267.420	269.145	284.288	305.700	320.826	341.075
Voor ten hoogste een jaar	34.851	31.115	30.222	30.355	31.036	32.243	37.891	54.162	47.232	49.797
Voor meer dan een jaar	215.234	226.173	229.073	232.719	236.384	236.902	246.397	251.539	273.593	291.278
In vreemde valuta's	7.079	5.464	3.724	2.444	1.740	1.456	937	4.515	563	118
2. Elementen van de officiële schuld van de Schatkist niet begrepen in de geconsolideerde brutoschuld [2]	4.572	3.996	3.459	0	0	0	0	0	0	0
3. Waarderingsverschil [3]	894	712	489	561	525	786	1.072	1.012	283	252
4. Andere verplichtingen van de federale overheid [4]	14.034	14.286	8.886	8.039	12.781	12.086	9.495	9.169	4.782	4.801 r
5. Consolidatie tussen de entiteiten van de federale overheid [5]	7.796	13.084	17.416	21.291	22.687	21.454	30.814	29.749	27.161	35.361 r
waarvan activa van het Zilverfonds [6]	374	1.087	4.266	12.492	13.504	14.661	15.494	16.183	16.901	17.628
6. Geconsolideerde brutoschuld van de federale overheid (1 – 2 + 3 + 4 – 5)	259.724	260.669	251.519	252.827	259.779	262.018	264.978	290.648	299.293	310.885 r
7. Geconsolideerde brutoschuld van de gemeenschappen en gewesten	16.800	16.776	15.305	15.080	13.259	12.842	12.346	13.725	20.936	n.
8. Geconsolideerde brutoschuld van de lokale overheid	14.179	14.446	14.860	15.677	15.747	16.410	16.861	16.445	16.207	n.
9. Geconsolideerde brutoschuld van de sociale zekerheid	0	103	90	52	428	0	0	0	1.047	n.
10. Consolidatie tussen de deelsectoren van de overheid [7]	14.056	14.280	10.138	9.754	10.199	10.858	12.080	11.690	11.227	n.
11. Geconsolideerde brutoschuld van de overheid [1] (6 + 7 + 8 + 9 – 10)	276.647	277.716	271.637	273.881	279.014	280.413	282.106	309.128	326.255	342.123 r

Bronnen : FOD Financiën, NBB.

(1) Schuld zoals die is gedefinieerd in de Europese verordening (EG) nr. 3605/93 van de Raad van 22 november 1993 betreffende de toepassing van het aan het verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap gehechte protocol betreffende de procedure bij buitensporige overheidstekorten.

(2) In hoofdzaak de schatkistcertificaten overgedragen aan het IMF.

(3) Aanpassing van de waardering van de schatkistcertificaten en van staatbons om van de discontowaarde tot de nominale waarde te komen.

(4) In hoofdzaak de gedebudgetteerde schuld van de Schatkist, de schulden van de Deposito- en consignatiekas, van het ALESH (tot 2006), van CREDIBE (tot 2002) en van het FSI (van 2005 tot 2008), en de muntstukken in omloop.

(5) Schuld van de federale overheid waarvan de tegenpost een actief is van een entiteit van de federale overheid.

(6) Met inbegrip van de gekapitaliseerde interesten op de « Schatkistbons-Zilverfonds ».

(7) Schuld van een deelsector van de overheid waarvan de tegenpost een actief is van een andere deelsector van de overheid.

TABEL XVII LOPENDE REKENING EN KAPITAALREKENING VOLGENS DE BETALINGSBALANS

(in € miljoen)

	2008			2009			Eerste negen maanden 2010		
	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo
1. Lopende rekening	364.579	371.118	–6.539	297.780	294.918	2.862	247.085	240.790	6.295
Goederen en diensten	284.414	292.487	–8.073	239.591	235.559	4.032	205.088	201.175	3.913
Goederen	224.599	235.855	–11.256	180.802	182.939	–2.137	158.114	157.704	410
Algemene goederen	210.332	225.263	–14.931	169.857	175.559	–5.702	150.252	151.793	–1.541
Loonwerk	11.841	8.847	2.994	8.436	6.044	2.392	6.165	4.616	1.549
Herstelling van goederen	410	275	135	457	145	312	331	169	162
Goederen gekocht in havens	1.559	1.151	408	1.488	767	721	944	668	276
Niet-monetair goud	457	319	138	564	424	140	422	458	–36
Diensten	59.815	56.632	3.183	58.789	52.620	6.169	46.974	43.471	3.503
Vervoer	18.841	15.958	2.883	15.262	12.899	2.363	14.353	11.706	2.647
Reisverkeer	7.997	13.426	–5.429	7.146	12.863	–5.717	5.502	10.772	–5.270
Communicatie	2.658	2.071	587	2.778	2.260	518	2.199	1.711	488
Constructie	890	657	233	1.059	652	407	839	602	237
Verzekeringen	860	755	105	900	792	108	626	666	–40
Financiële diensten	2.721	2.317	404	2.217	1.481	736	1.483	957	526
Informatica en berichtgeving	2.563	1.869	694	3.011	2.143	868	2.119	1.512	607
Royalty's en licenties	808	1.324	–516	1.669	1.545	124	1.435	1.012	423
Andere diensten aan ondernemingen	19.275	15.629	3.646	21.961	16.288	5.673	16.188	13.044	3.144
waarvan driehoekshandel (netto)	4.332	–	4.332	3.966	–	3.966	2.197	–	2.197
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten	409	516	–107	424	489	–65	353	379	–26
Niet elders vermelde overheidsdiensten	1.654	201	1.453	1.584	204	1.380	1.182	155	1.027
Niet-toegewezen diensten	1.139	1.909	–770	778	1.004	–226	695	955	–260
Inkomens	72.880	64.826	8.054	50.906	45.649	5.257	36.177	29.076	7.101
Inkomens uit arbeid	6.913	2.374	4.539	7.385	2.524	4.861	5.523	1.849	3.674
Inkomens uit beleggingen en investeringen	65.967	62.452	3.515	43.521	43.125	396	30.654	27.227	3.427
Lopende overdrachten	7.285	13.805	–6.520	7.283	13.710	–6.427	5.820	10.539	–4.719
Overheid	1.675	6.743	–5.068	1.797	6.625	–4.828	944	5.017	–4.073
Andere sectoren	5.610	7.062	–1.452	5.486	7.085	–1.599	4.876	5.522	–646
2. Kapitaalrekening	412	2.340	–1.928	461	1.722	–1.261	616	390	226
Kapitaaloverdrachten	26	599	–573	230	623	–393	381	204	177
Aan- en verkoop van niet-geproduceerde niet-financiële activa	386	1.741	–1.355	231	1.099	–868	235	186	49
3. Nettolening aan het buitenland (1 + 2)	364.991	373.458	–8.467	298.241	296.640	1.601	247.701	241.180	6.521

Bron: NBB.

TABEL XVIII VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN

(in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Eerste negen maanden 2009	Eerste negen maanden 2010	*p.m. Eind september 2010 uitstaand bedrag*
Vorming van financiële activa	20.766	17.540	19.052	14.488	25.253	22.195	23.232	22.960	34.493	24.622	20.302	*909.490*
Voor ten hoogste een jaar	7.462	10.674	15.816	20.422	14.994	13.228	10.021	8.513	7.740	6.249	9.897	*277.063*
Biljetten, muntstukken en zichtdeposito's	–3.606	4.734	3.747	5.492	6.150	808	–58	1.405	6.176	5.910	2.125	*61.892*
Spaardeposito's	5.554	11.543	17.934	14.180	8.335	1.740	–8.774	1.792	32.856	24.626	16.362	*192.660*
Termijndeposito's	4.248	–5.299	–4.908	92	294	11.241	17.494	2.508	–25.911	–19.821	–8.312	*22.008*
Vastrentende effecten	575	–1.258	–357	–244	–113	238	739	1.364	–1.980	–1.303	–446	*232*
Deelbewijzen van monetaire ICB's	691	954	–599	902	328	–798	620	1.445	–3.402	–3.163	169	*271*
Voor meer dan een jaar	15.021	6.740	3.580	4.705	9.840	8.606	11.874	15.070	26.742	18.320	11.029	*623.022*
Termijndeposito's	223	–503	–627	–371	–637	35	1.329	3.431	4.362	3.559	204	*12.382*
Vastrentende effecten	–5.256	–8.815	–15.851	–18.054	–13.274	–11.028	–5.831	9.186	7.184	6.074	1.808	*83.661*
Aandelen en overige participaties	–1.381	1.510	–5.499	–1.208	–8.889	–1.261	3.578	11.544	7.233	3.398	–576	*182.949*
Deelbewijzen van niet-monetaire ICB's	10.792	4.185	10.045	6.732	10.162	7.490	–1.784	–16.032	–4.705	–3.598	–611	*115.846*
Nettorechten op de verzekeringstechnische voorzieningen[1]	10.643	10.363	15.513	17.607	22.479	13.370	14.582	6.941	12.669	8.887	10.203	*228.184*
Overige activa[2]	–1.716	127	–344	–10.639	419	361	1.337	–623	11	53	–624	*9.405*
Nieuwe financiële verplichtingen	–438	4.099	6.840	6.277	12.107	12.130	14.243	13.736	9.950	7.398	8.769	*192.349*
Leningen voor ten hoogste een jaar	–1.203	280	–998	–167	811	–54	154	425	–220	–334	175	*6.465*
Leningen voor meer dan een jaar	2.557	4.426	7.999	6.009	11.650	11.867	13.260	13.574	10.445	7.384	8.608	*183.149*
Hypothecaire leningen	2.394	5.042	7.659	6.478	10.268	10.748	11.949	11.780	10.752	6.643	8.398	*153.605*
Leningen met een forfaitair lastenpercentage	354	325	–208	–481	648	278	1.388	1.259	646	542	329	*16.785*
Overige	–191	–941	548	12	735	841	–77	535	–953	199	–119	*12.760*
Overige verplichtingen[3]	–1.792	–607	–161	435	–354	317	830	–264	–276	348	–15	*2.735*
Financieel saldo[4]	21.205	13.441	12.213	8.212	13.146	10.064	8.989	9.224	24.543	17.224	11.533	*717.141*

Bron: NBB.

(1) Hoofdzakelijk levensverzekeringen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

(2) Deze rubriek omvat de andere te ontvangen rekeningen in de betekenis van het ESR 1995, namelijk de handelskredieten en diverse activa op de overheid en de financiële instellingen, waaronder met name de verlopen en niet-vervallen rente.

(3) Deze rubriek omvat de andere te betalen rekeningen in de betekenis van het ESR 1995, bijvoorbeeld de verschuldigde maar nog niet betaalde belastingen of bijdragen, of de verlopen en niet-vervallen rente.

(4) De saldi van de financiële rekeningen van de binnenlandse sectoren stemmen niet overeen met het financieringsvermogen of de financieringsbehoeften zoals opgetekend in de reële rekeningen, vanwege de verschillen tussen het tijdstip waarop de transacties in de beide rekeningen worden geregistreerd, statistische aanpassingen en vergissingen en weglatingen. Bij gebrek aan gegevens kunnen bijvoorbeeld de meeste handelsvorderingen en -schulden niet in de financiële rekeningen worden opgetekend.

TABEL XIX VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN

(in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Eerste negen maanden 2009	Eerste negen maanden 2010	*p.m. Eind september 2010 uitstaand bedrag*
Vorming van financiële activa	58.366	30.413	58.843	32.759	12.384	79.070	150.973	189.425	2.391	14.879	40.344	*1.505.690*
Voor ten hoogste een jaar	46.108	–3.630	36.033	–10.613	12.545	37.732	33.149	76.944	50.368	51.263	31.626	*504.262*
Biljetten, muntstukken en zichtdeposito's	502	805	1.797	1.260	2.099	4.950	3.286	–3.136	9.777	8.061	4.975	*51.417*
Overige deposito's	3.462	327	–3.784	1.532	–4.282	16.465	14.032	–1.469	19.399	17.824	–5.725	*65.952*
Overige[1]	42.145	–4.762	38.020	–13.405	14.729	16.316	15.831	81.549	21.193	25.378	32.376	*386.893*
Voor meer dan een jaar	17.752	19.988	27.177	36.895	8.956	35.432	84.297	102.098	–29.416	–16.968	–2.776	*935.775*
Aandelen en overige deelnemingen[2]	5.050	–2.905	2.442	18.766	9.521	–973	57.876	51.416	23.913	20.584	–1.752	*711.605*
Vastrentende effecten	–421	2.166	–1.753	–1.086	1.454	–2.457	3.546	3.198	4.249	1.879	–1.506	*14.499*
Overige[1]	13.124	20.727	26.488	19.215	–2.019	38.862	22.875	47.484	–57.578	–39.430	482	*209.671*
Overige activa en statistische aanpassingen[3]	–5.494	14.055	–4.367	6.477	–9.117	5.906	33.528	10.383	–18.561	–19.416	11.494	*65.653*
Nieuwe financiële verplichtingen	68.145	27.387	54.411	27.764	8.016	78.097	150.643	189.177	–184	4.503	27.004	*1.876.889*
Voor ten hoogste een jaar	25.663	–4.761	21.091	–11.155	2.601	20.839	28.798	14.251	9.459	10.232	–2.583	*273.579*
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	–1.276	–454	–2.249	2.506	–6.436	2.616	12.911	3.453	–7.643	–4.166	–13.211	*42.510*
Overige kredieten[1]	25.433	–5.021	23.509	–13.442	11.377	19.097	11.913	10.125	18.696	14.018	11.791	*225.706*
Vastrentende effecten	1.506	714	–170	–219	–2.340	–874	3.974	672	–1.593	380	–1.163	*5.363*
Voor meer dan een jaar	41.494	32.728	33.130	38.188	5.647	55.891	120.188	167.329	–7.920	–6.596	31.611	*1.588.429*
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	1.531	1.863	–4.562	2.014	2.990	2.885	7.056	21.059	–6.747	–132	1.677	*87.842*
Overige kredieten[1]	12.276	22.546	26.746	13.487	–4.874	20.233	20.275	19.875	–37.511	–30.267	–3.261	*169.115*
Aandelen en overige deelnemingen[2]	27.773	8.657	5.323	22.485	9.094	31.375	92.740	127.156	29.200	20.168	34.671	*1.312.436*
Vastrentende effecten	–86	–338	5.623	202	–1.563	1.398	118	–762	7.138	3.636	–1.475	*19.036*
Overige verplichtingen[4]	988	–580	190	731	–233	1.368	1.657	7.597	–1.723	867	–2.024	*14.882*
Financieel saldo[5]	–9.779	3.026	4.432	4.995	4.369	973	331	248	2.575	10.376	13.340	*–371.199*

Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de intrasectorale leningen van de niet-financiële vennootschappen.

(2) Inclusief ingehouden winsten op buitenlandse directe investeringen.

(3) Deze rubriek omvat diverse activa op financiële instellingen waaronder met name de verlopen en niet-vervallen rente. Zij omvat bovendien de vergissingen en weglatingen van de financiële rekening van België ten opzichte van de rest van de wereld, die, om redenen van coherentie tussen de rekeningen, worden beschouwd als niet-geregistreerd kapitaalverkeer.

(4) Deze rubriek omvat de technische voorzieningen van niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en de transitorische posten zoals gedefinieerd in het ESR 1995, bijvoorbeeld de verschuldigde maar nog niet betaalde belastingen of bijdragen, of de verlopen en niet-vervallen rente.

(5) Zie voetnoot 4 bij tabel XVIII.

TABEL XX VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID

(in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Eerste negen maanden 2009	Eerste negen maanden 2010	*p.m. Eind september 2010 uitstaand bedrag*
Vorming van financiële activa	4.840	3.835	–4.497	3.412	456	942	12.756	22.238	–4.239	–5.869	235	*111.599*
Deposito's, leningen en effecten andere dan aandelen	3.318	5.280	–3.871	4.059	1.368	–886	11.691	8.509	–2.437	–7.228	2.916	*60.450*
Bij de overheid	4.428	5.608	1.623	3.615	1.820	–532	10.587	–1.452	–2.927	–8.223	–291	*38.512*
Bij de andere sectoren	–1.111	–328	–5.495	444	–452	–354	1.104	9.961	490	995	3.207	*21.938*
Overige activa[1]	1.523	–1.445	–625	–647	–912	1.828	1.065	13.729	–1.802	1.360	–2.681	*51.149*
Nieuwe financiële verplichtingen	5.272	6.173	–4.116	4.444	8.728	601	13.424	25.810	15.304	12.396	15.658	*396.026*
In €	6.594	7.463	–2.835	5.744	9.479	729	13.917	22.074	19.261	15.329	15.301	*394.953*
Voor ten hoogste een jaar	–338	10	–518	–1.822	1.004	1.154	7.633	18.100	–4.752	–1.736	–1.663	*68.686*
waarvan:												
Schatkistcertificaten	1.278	–49	–1.063	–133	869	334	3.738	11.132	–2.167	4.049	–733	*39.684*
Andere effecten	–1.759	–72	472	–457	–184	107	1.013	3.554	–3.835	–2.735	824	*3.748*
Voor meer dan een jaar	6.931	7.454	–2.317	7.566	8.475	–425	6.284	3.973	24.013	17.065	16.964	*326.266*
waarvan:												
OLO's	12.570	11.628	7.790	4.968	4.125	–14	6.679	4.512	16.228	10.620	11.078	*252.721*
Andere effecten	–6.756	–5.440	–8.948	–5.334	664	–1.531	–1.128	–560	7.563	7.174	2.960	*24.119*
In vreemde valuta's	–1.322	–1.291	–1.281	–1.300	–751	–128	–492	3.736	–3.957	–2.933	357	*1.073*
Voor ten hoogste een jaar	427	–240	–761	11	–381	–55	–492	4.228	–3.957	–2.933	967	*1.073*
Voor meer dan een jaar	–1.748	–1.050	–520	–1.310	–370	–73	0	–492	0	0	–611	*0*
Financieel saldo[2]	–432	–2.338	–381	–1.032	–8.273	341	–669	–3.572	–19.543	–18.265	–15.423	*–284.427*

Bron: NBB.

(1) Aandelen en overige deelnemingen, deelbewijzen van ICB's, financiële derivaten en transitorische posten in de betekenis van het ESR 1995.

(2) Zie voetnoot 4 bij tabel XVIII.

TABEL XXI VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE MONETAIRE[1] FINANCIËLE INSTELLINGEN

(gegevens op territoriale basis, in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Eerste negen maanden 2009	Eerste negen maanden 2010	*p.m. Eind september 2010 uitstaand bedrag*
Vorming van financiële activa												
Interbancaire vorderingen	317	20.471	65.477	54.147	61.608	49.673	131.413	–53.598	–95.797	–76.972	–41.521	*366.582*
Belgische MFI's	–5.436	–6.903	8.112	7.093	15.998	2.901	32.006	27.669	–32.846	–30.886	–37.328	*56.707*
Buitenlandse MFI's	5.753	27.374	57.365	47.054	45.611	46.772	99.407	–81.267	–62.951	–46.086	–4.193	*309.875*
Vorderingen[2]	14.280	21.091	14.943	19.465	51.718	31.170	40.886	–11.298	–30.227	–13.009	–13.730	*361.403*
waarvan :												
Particulieren	2.076	3.284	5.625	6.734	13.367	12.129	7.634	–23.835	–9.982	–7.146	5.833	*105.099*
Niet-financiële vennootschappen	–749	–1.700	–7.522	–1.281	1.191	463	15.260	5.245	–7.098	676	–5.932	*85.604*
Vastrentende effecten	28.110	–11.453	2.178	9.195	10.585	–8.135	7.225	40.701	2.538	–15.705	–8.693	*271.886*
waarvan :												
Overheid	–9.497	–7.908	–7.937	–5.465	–138	–4.710	–13.469	676	7.005	4.503	6.197	*62.726*
Buitenland	38.209	–2.423	9.753	14.409	11.487	–3.677	19.002	4.177	–29.199	–29.734	–16.512	*139.988*
Overige activa	4.450	–381	7.700	28.767	6.627	21.833	46.637	39.279	–55.450	–58.937	34.068	*226.810*
Totaal	47.158	29.728	90.298	111.573	130.539	94.542	226.162	15.084	–178.936	–164.623	–29.877	*1.226.681*
Particulieren	223	3.082	5.665	6.718	13.345	12.274	8.016	–23.884	–10.556	–7.603	5.672	*106.283*
Niet-financiële vennootschappen	–838	–3.700	–6.981	–1.740	1.152	1.903	15.279	11.685	–13.831	–3.797	–9.757	*92.173*
Overheid	–10.949	–8.969	–7.856	–6.195	–604	–4.271	–13.869	1.654	2.597	3.511	9.518	*89.391*
Financiële instellingen	–4.508	–4.764	23.175	28.842	13.803	34.136	71.419	112.281	–34.824	–54.312	–5.032	*329.951*
Buitenland	63.230	44.079	76.295	83.948	102.843	50.499	145.317	–86.652	–122.323	–102.421	–30.278	*608.882*
Nieuwe financiële verplichtingen												
Interbancaire schulden	17.583	786	57.646	48.231	89.244	74.571	110.732	–98.296	–130.690	–115.531	–66.610	*302.023*
Belgische MFI's	–5.436	–6.903	8.112	7.093	15.998	2.901	32.006	27.669	–32.846	–30.886	–37.328	*56.707*
Buitenlandse MFI's	23.019	7.689	49.534	41.138	73.246	71.670	78.726	–125.966	–97.844	–84.645	–29.282	*245.316*
Chartaal geld en deposito's[2]	28.182	27.071	28.030	44.220	49.826	9.145	50.652	35.714	–2.358	–7.713	14.663	*570.981*
waarvan :												
Particulieren	5.820	11.613	16.837	18.336	14.772	11.310	8.541	9.223	18.698	14.883	12.239	*274.081*
Niet-financiële vennootschappen	1.973	4.023	1.305	196	1.977	9.135	9.664	–2.965	5.694	4.829	8.778	*87.085*
Vastrentende effecten	–5.777	–4.119	–8.900	–5.499	–9.558	–418	13.959	6.822	23.135	24.680	–8.333	*86.568*
Kasbons	–4.790	–4.033	–6.976	–7.357	–7.280	–2.863	1.358	2.405	7.661	6.923	–2.945	*36.658*
Andere vastrentende effecten	–987	–86	–1.924	1.858	–2.278	2.445	12.601	4.417	15.474	17.757	–5.388	*49.910*
Overige verplichtingen en statistische aanpassingen[3]	7.169	5.990	13.522	24.620	1.027	11.245	50.818	70.844	–69.023	–66.059	30.403	*267.109*
Totaal	47.158	29.728	90.298	111.573	130.539	94.542	226.162	15.084	–178.936	–164.623	–29.877	*1.226.681*
Particulieren	396	8.366	8.738	12.140	7.005	7.432	12.692	12.446	23.560	22.422	11.363	*324.450*
Niet-financiële vennootschappen	3.364	8.523	1.574	–3.798	1.516	12.557	8.693	–23.934	14.768	15.139	8.694	*105.285*
Overheid	–36	–1.180	55	13	25	–447	1.192	16.105	–10.911	–10.387	851	*25.007*
Financiële instellingen	–1.348	–6.024	21.822	37.572	19.376	11.614	65.349	86.583	–70.651	–76.616	–10.611	*248.203*
Buitenland	44.781	20.043	58.108	65.646	102.617	63.385	138.234	–76.116	–135.702	–115.181	–40.173	*523.736*

Bron : NBB.

(1) Kredietinstellingen, monetaire ICB's en monetaire autoriteiten.

(2) Voortvloeiend uit andere dan de interbancaire operaties.

(3) De statistische aanpassingen komen voort uit het gelijkstellen van de totale financiële activa aan de totale financiële verplichtingen, aangezien de Belgische MFI's als louter financiële intermediairs worden beschouwd.

TABEL XXII VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-MONETAIRE FINANCIËLE ONDERNEMINGEN

(in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Eerste negen maanden 2009	Eerste negen maanden 2010	*p.m. Eind september 2010 uitstaand bedrag*
Niet-monetaire ICB's												
Vorming van financiële activa	12.110	3.586	4.029	6.240	6.492	7.935	–1.851	–13.982	242	1.774	–3.203	*93.396*
Deposito's	2.041	2.957	2.390	1.994	1.861	–655	–6.996	–2.990	–3.331	–2.871	–3.000	*12.432*
Vastrentende effecten	1.529	103	–489	4.728	–1.123	3.130	7.450	–1.192	–19	55	–581	*30.336*
Aandelen en overige deelnemingen[1]	5.444	1.553	338	–2.465	414	–1.222	–4.250	–798	4.017	4.194	–2.050	*26.308*
Participaties in ICB's	1.962	–2.653	205	–5	5.855	5.058	–141	–5.350	1.296	1.072	2.146	*17.676*
Overige activa	1.134	1.627	1.583	1.988	–515	1.624	2.086	–3.652	–1.720	–677	282	*6.645*
Nieuwe financiële verplichtingen	12.110	3.586	4.029	6.240	6.492	7.935	–1.851	–13.982	242	1.774	–3.203	*93.396*
Participaties in ICB's van de Belgische particulieren	8.993	4.698	5.335	4.222	1.471	5.092	–3.633	–6.663	–4.029	–3.021	–3.906	*65.164*
Participaties in ICB's van de andere beleggers	3.117	–1.111	–1.307	2.019	5.021	2.843	364	–5.205	3.568	3.552	264	*25.403*
Andere verplichtingen	0	0	0	0	0	0	1.419	–2.114	704	1.243	438	*2.829*
Financieel saldo[2]	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	*0*
Verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening												
Vorming van financiële activa	9.983	10.520	16.405	20.422	22.478	15.522	17.704	8.505	12.742	9.487	11.424	*261.805*
Deposito's	430	1.784	3.320	2.587	75	–896	–885	3.215	–2.080	–1.912	1.123	*12.931*
Vastrentende effecten	3.115	1.733	11.737	14.847	15.964	14.977	12.187	1.423	21.068	18.307	6.689	*159.594*
Leningen	546	343	–104	–107	–672	241	126	1.433	1.072	1.139	141	*13.396*
Aandelen en overige deelnemingen	518	3.470	–1.258	97	2.164	–1.394	4.340	6.125	–6.652	–7.221	4.103	*30.479*
Participaties in ICB's	4.431	2.978	2.206	2.538	4.250	2.330	1.906	–5.594	–1.256	–1.237	–1.720	*32.736*
Overige activa	943	212	503	461	697	264	30	1.903	591	411	1.087	*12.669*
Nieuwe financiële verplichtingen	10.689	10.758	16.390	20.380	23.925	16.709	15.563	10.455	12.055	8.918	10.522	*257.084*
Voorzieningen levensverzekeringen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	9.328	8.569	13.035	15.104	20.170	11.403	13.776	6.616	9.189	6.157	8.279	*189.713*
Andere technische voorzieningen verzekeringen	637	1.069	1.580	2.197	1.838	1.757	341	730	1.070	1.140	1.885	*30.102*
Andere verplichtingen	725	1.119	1.775	3.078	1.917	3.549	1.447	3.110	1.796	1.621	359	*37.269*
Financieel saldo	–706	–238	15	42	–1.447	–1.187	2.141	–1.951	687	569	902	*4.721*
Andere[3]												
Vorming van financiële activa	5.026	7.704	7.277	–3.831	8.025	30.230	50.397	57.490	31.522	15.367	4.808	*216.874*
Deposito's	711	–298	3.592	149	1.778	299	–529	7.318	–4.489	–5.962	–896	*6.890*
Leningen	1.250	3.295	3.089	412	1.036	14.575	10.608	43.377	22.706	5.950	7.548	*127.721*
Aandelen en overige deelnemingen	2.099	3.671	–1.619	–2.461	4.913	4.145	29.375	5.808	4.124	4.189	–26	*45.649*
Overige activa	965	1.036	2.215	–1.931	297	11.212	10.942	987	9.181	11.190	–1.819	*36.615*
Nieuwe financiële verplichtingen	4.578	6.100	8.300	–4.469	6.335	29.501	49.164	59.296	34.192	18.304	8.279	*224.207*
Leningen	3.450	804	8.461	–3.873	1.542	9.157	12.635	9.946	4.005	3.124	–852	*56.514*
Aandelen en overige deelnemingen	1.177	2.901	–68	–63	4.165	18.977	31.865	5.012	2.759	2.509	159	*67.859*
Andere verplichtingen	–49	2.395	–93	–533	629	1.367	4.664	44.339	27.429	12.671	8.972	*99.834*
Financieel saldo	447	1.604	–1.023	638	1.689	729	1.233	–1.806	–2.671	–2.937	–3.471	*–7.332*

Bronnen: BEAMA, Belgische Vereniging van Pensioeninstellingen, CBFA, NBB.

(1) Inclusief de vastgoedcertificaten.

(2) De niet-monetaire ICB's worden behandeld als louter financiële intermediairs die geen financieel saldo laten optekenen.

(3) Financiële holding-vennootschappen, Vastgoedbevaks, Privaks, instellingen voor belegging in schuldvorderingen, hypotheekmaatschappijen, regionale instellingen voor sociale huisvesting, financieringsmaatschappijen, beleggingsondernemingen en beheersvennootschappen van ICB's.

TABEL XXIII NETTO-UITGIFTEN VAN EFFECTEN[1] DOOR DE FINANCIËLE INSTELLINGEN[2], DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN EN DE OVERHEID

(in € miljoen)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Eerste negen maanden 2009	Eerste negen maanden 2010	*p.m. Eind september 2010 uitstaand bedrag*
Vastrentende effecten	336	3.166	–6.255	–6.952	–7.809	776	31.317	70.659	74.190	62.466	11.250	*528.951*
Financiële instellingen en niet-financiële vennootschappen	–4.382	–1.611	–3.222	–4.701	–12.531	2.009	21.507	48.285	60.362	45.935	–3.235	*207.606*
Effecten op ten hoogste een jaar	–1.212	1.048	–266	667	–3.181	–1.510	4.262	2.075	9.625	14.533	–1.627	*28.278*
Effecten op meer dan een jaar	–3.170	–2.659	–2.956	–5.368	–9.350	3.518	17.245	46.210	50.737	31.402	–1.608	*179.329*
Overheid	4.717	4.777	–3.033	–2.251	4.723	–1.233	9.810	22.374	13.828	16.530	14.485	*321.345*
Effecten op ten hoogste een jaar	651	–361	–1.355	–574	304	385	4.258	18.914	–9.962	–1.263	1.058	*44.505*
Effecten op meer dan een jaar	4.066	5.138	–1.678	–1.677	4.419	–1.618	5.551	3.460	23.790	17.793	13.427	*276.839*
Aandelen	29.232	12.132	4.022	22.699	13.262	53.507	144.571	145.035	37.208	27.909	35.044	*1.434.315*
Genoteerde aandelen	5.711	1.048	818	4.182	5.407	5.646	11.371	13.925	936	472	470	*187.409*
Niet-genoteerde aandelen en overige deelnemingen[3]	23.522	11.084	3.205	18.518	7.855	47.861	133.200	131.110	36.273	27.437	34.575	*1.246.906*
p.m. Beroep op de effectenmarkt door de financiële instellingen en de niet-financiële vennootschappen	*24.851*	*10.521*	*800*	*17.999*	*731*	*55.515*	*166.078*	*193.321*	*97.570*	*73.844*	*31.810*	*1.641.922*

Bronnen : CBFA, Euronext Brussels, NBB.

(1) Behalve derivaten en deelbewijzen van ICB's.

(2) Behalve het Eurosysteem.

(3) Inclusief de ingehouden winsten op directe investeringen gerealiseerd in België door de buitenlandse vennootschappen.

TABEL XXIV RENTETARIEVEN

(einde kwartaal, in % per jaar)

		Interbancaire markt		Rendementspercentage op de Belgische secundaire markt voor de effecten uitgegeven door de Belgische overheid				
		Daggeld[1]	Driemaands[2]	Driemaands schatkistcertificaten	Lineaire obligaties			Rendement van de tienjarige referentie-OLO
					Op één jaar	Op twee jaar	Op vijf jaar	
2006	K1	2,62	2,82	2,62	3,04	3,25	3,59	3,82
	K2	2,89	3,06	2,82	3,33	3,55	3,87	4,09
	K3	3,10	3,42	3,17	3,55	3,56	3,59	3,69
	K4	3,69	3,73	3,49	3,82	3,87	3,92	3,99
2007	K1	3,90	3,92	3,78	4,01	4,02	4,02	4,11
	K2	4,14	4,18	4,01	4,35	4,50	4,54	4,63
	K3	4,16	4,79	3,93	4,04	4,18	4,26	4,49
	K4	3,92	4,68	3,79	4,13	4,11	4,22	4,47
2008	K1	4,16	4,73	3,81	3,82	3,78	3,92	4,31
	K2	4,27	4,95	4,22	4,64	4,79	4,87	4,87
	K3	4,17	5,28	3,78	3,71	3,82	4,22	4,61
	K4	2,35	2,89	1,76	1,99	2,51	3,32	3,77
2009	K1	1,64	1,51	0,77	1,01	1,70	3,21	3,94
	K2	0,40	1,10	0,56	0,84	1,52	2,96	3,95
	K3	0,53	0,75	0,38	0,70	1,40	2,68	3,65
	K4	0,41	0,70	0,33	0,84	1,43	2,74	3,72
2010	K1	0,40	0,63	0,31	0,62	1,05	2,34	3,55
	K2	0,54	0,77	0,35	0,69	1,06	2,38	3,46
	K3	0,88	0,89	0,42	0,89	1,18	2,21	3,09
	K4	0,82	1,01	0,63	1,57	2,04	3,24	3,97

Bronnen : ECB, NBB.

(1) Gewogen gemiddelde rente op de interbancaire markt van het eurogebied voor in euro luidende blanco (d.w.z. zonder effectenwaarborg) dagtransacties (Eonia).

(2) Gemiddeld rentetarief geafficheerd op de interbancaire markt van het eurogebied voor in euro luidende driemaands blancotransacties (Euribor).

TABEL XXV BELANGRIJKSTE RENTETARIEVEN VAN HET EUROSYSTEEM

(in % per jaar)

Aankondigingsdatum van de wijzigingen	Rente op de basisherfinancieringstransacties [1]	Rente op de marginale beleningsfaciliteit	Rente op de depositofaciliteit
2001 10 mei	4,50	5,50	3,50
30 augustus	4,25	5,25	3,25
17 september	3,75	4,75	2,75
8 november	3,25	4,25	2,25
2002 5 december	2,75	3,75	1,75
2003 6 maart	2,50	3,50	1,50
5 juni	2,00	3,00	1,00
2004 –			
2005 1 december	2,25	3,25	1,25
2006 2 maart	2,50	3,50	1,50
8 juni	2,75	3,75	1,75
3 augustus	3,00	4,00	2,00
5 oktober	3,25	4,25	2,25
7 december	3,50	4,50	2,50
2007 8 maart	3,75	4,75	2,75
6 juni	4,00	5,00	3,00
2008 3 juli	4,25	5,25	3,25
8 oktober	3,75	4,25	3,25
6 november	3,25	3,75	2,75
4 december	2,50	3,00	2,00
2009 15 januari	2,00	3,00	1,00
5 maart	1,50	2,50	0,50
2 april	1,25	2,25	0,25
7 mei	1,00	1,75	0,25
2010 –			

Bron: ECB.

(1) Voor de tussen 28 juni 2000 en 14 oktober 2008 verrekende operaties, minimale inschrijvingsrente voor de aanbestedingen van kredieten. Voor de vanaf 15 oktober 2008 verrekende operaties, vast rentetarief van de wekelijkse toewijzing van kredieten op een week.

TABEL XXVI WISSELKOERSEN

(nationale munteenheden per euro, jaargemiddelden)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
VS-dollar	0,896	0,946	1,131	1,244	1,244	1,256	1,370	1,471	1,395	1,326
Japanse yen	108,7	118,1	131,0	134,4	136,9	146,0	161,3	152,5	130,3	116,2
Zwitserse frank	1,511	1,467	1,521	1,544	1,548	1,573	1,643	1,587	1,510	1,380
Chinese yuan renminbi	7,413	7,827	9,363	10,297	10,196	10,010	10,418	10,224	9,528	8,971
Koreaanse won	1.154,8	1.175,5	1.346,9	1.422,6	1.273,6	1.198,6	1.273,0	1.606,1	1.772,9	1.531,8
Dollar van Hongkong	6,986	7,375	8,808	9,688	9,677	9,755	10,691	11,454	10,811	10,299
Singapore dollar	1,604	1,691	1,970	2,102	2,070	1,994	2,064	2,076	2,024	1,806
Canadese dollar	1,386	1,484	1,582	1,617	1,509	1,424	1,468	1,559	1,585	1,365
Noorse kroon	8,048	7,509	8,003	8,370	8,009	8,047	8,017	8,224	8,728	8,004
Australische dollar	1,732	1,738	1,738	1,691	1,632	1,667	1,635	1,742	1,773	1,442
Brits pond	0,622	0,629	0,692	0,679	0,684	0,682	0,684	0,796	0,891	0,858
Zweedse kroon	9,255	9,161	9,124	9,124	9,282	9,254	9,250	9,615	10,619	9,537
Deense kroon	7,452	7,431	7,431	7,440	7,452	7,459	7,451	7,456	7,446	7,447
Tsjechische koruna	34,07	30,80	31,85	31,89	29,78	28,34	27,77	24,95	26,44	25,28
Estlandse kroon	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65
Hongaarse forint	256,6	243,0	253,6	251,7	248,1	264,3	251,4	251,5	280,3	275,5
Bulgaarse lev	1,948	1,949	1,949	1,953	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956	1,956
Roemeense leu (1)	26.004	31.270	37.551	40.510	3,621	3,526	3,335	3,683	4,240	4,212
Litouwse litas	3,582	3,459	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453	3,453
Letse lats	0,560	0,581	0,641	0,665	0,696	0,696	0,700	0,703	0,706	0,709
Poolse zloty	3,672	3,857	4,400	4,527	4,023	3,896	3,784	3,512	4,328	3,995
p.m. Effectieve wisselkoers van de euro (2) (index 1ste kwartaal 1999 = 100)	*87,3*	*89,7*	*100,3*	*104,2*	*102,7*	*102,6*	*106,3*	*110,5*	*111,7*	*104,6*

Bron: ECB.

(1) Vanaf 2005, nieuwe roemeense leu.

(2) Gegevens gebaseerd op de gewogen gemiddelden van de bilaterale wisselkoersen van de euro. De gewichten worden berekend op basis van de handel in fabricaten tijdens de periode 2001-2003 en 2004-2006 met de handelspartners waarvan de valuta's in deze tabel zijn opgenomen; zij omvatten tevens effecten op derde markten.

Methodologische toelichting

Als gegevens die betrekking hebben op verschillende jaren met elkaar worden vergeleken, refereren zij aan dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren, tenzij anders vermeld. In de tabellen kunnen de totalen als gevolg van afrondingen afwijken van de som van de rubrieken.

Om voor heel 2010 het verloop te kunnen beschrijven van verschillende belangrijke economische gegevens over België, dienden ramingen te worden gemaakt; het voor het verslagjaar beschikbare statistische materiaal is immers soms nog zeer fragmentarisch. In de tabellen en grafieken staat naast die ramingen – die eind januari 2011 zijn afgesloten – de letter « r ». Het gaat slechts om orden van grootte, die bedoeld zijn om de grote tendensen toe te lichten die zich op het ogenblik van de redactie reeds leken af te tekenen. Voor de periodes waarvoor de gegevens worden gepubliceerd, zijn de gebruikte bronnen hoofdzakelijk het INR, de ADSEI en de Bank. De toelichtingen bij de internationale omgeving en de vergelijkingen tussen economieën zijn meestal gebaseerd op de meest recente gegevens of ramingen van instellingen, zoals de EC, het IMF, de OESO en de ECB.

De valuta-eenheid die in het Verslag wordt gebruikt voor de gegevens die betrekking hebben op de landen van het eurogebied, is de euro. Bedragen die betrekking hebben op een periode vóór de invoering van de euro, meer bepaald 1 januari 1999 voor België en de meeste lidstaten, werden omgerekend tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers naar de euro. Behalve in de hoofdstukken over het monetair beleid en de prijzen, waarin de definitie van het eurogebied samenvalt met de historische ontwikkeling ervan, wordt het eurogebied in dit Verslag zoveel mogelijk gedefinieerd als het geheel van de landen van de EU die tijdens de periode 1999-2010 de eenheidsmunt hebben aangenomen. Naast België omvat het eurogebied dus Cyprus, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Gemakshalve wordt dat geheel van landen ook met de term « eurogebied » aangeduid wanneer het om de periode vóór de inwerkingtreding van de derde fase van de EMU gaat. Voor bepaalde analyses werd als bron de voorkeur gegeven aan de OESO, die in het eurogebied enkel de landen omvat die lid zijn van deze internationale instelling, dat wil zeggen ongerekend Cyprus en Malta. Gelet op de kleine omvang van deze economieën, is het verloop van de gegevens van de OESO representatief voor het eurogebied als geheel.

Conform de door Eurostat opgelegde verplichting, past het INR sedert 1999 de methodologie van het ESR 1995 toe bij de opstelling van de nationale rekeningen[1]. Het Verslag integreert zoveel mogelijk de definities en methoden van het ESR 1995. Terwijl dit systeem de voornaamste aggregaten uit de nationale rekeningen weergeeft in de vorm van resultaten na aftrek van het verbruik van vaste activa, worden de gegevens evenwel uitgedrukt in brutotermen. Brutogegevens

(1) Voor meer informatie omtrent het ESR 1995 wordt verwezen naar de INR-publicatie *Nationale Rekeningen 1998 – Deel 1 : Raming van de jaarlijkse aggregaten*. De door de overgang op het ESR 1995 teweeggebrachte wijzigingen in de overheidsrekening worden uitvoeriger beschreven in een andere publicatie van het INR, genaamd *Nationale Rekeningen 1998 – Deel 3 : Rekeningen van de overheid*.

bieden het voordeel dat er minder problemen rijzen in verband met de waardering van de afschrijvingen, die berust op de veronderstelling dat de kapitaalgoederenvoorraad perfect bekend is. Ze vergemakkelijken daarenboven de interpretatie van bepaalde ontwikkelingen, zoals die van het bruto-exploitatieoverschot. Ter vereenvoudiging worden de huishoudens en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens, bij de opsplitsing naar grote sectoren, samengebracht in een sector « particulieren », hoewel zij in het ESR 1995 als afzonderlijke sectoren worden beschouwd ; de uitdrukkingen « particulieren » en « huishoudens » worden evenwel door elkaar gebruikt. Ook de begrippen « vennootschappen » en « ondernemingen » worden meestal zonder onderscheid gebruikt. In de toelichting bij de optiek bestedingen van het bbp omvatten de « ondernemingen » echter ook de zelfstandigen, die in de reële en financiële sectorrekeningen deel uitmaken van de rekening van de huishoudens.

Net als in de andere Europese landen ondergingen de Belgische nationale rekeningen de afgelopen jaren een reeks belangrijke methodologische revisies, die onder meer betrekking hadden op de uitsplitsing van de prijs- en volume-effecten. Een uitvoeriger toelichting bij deze wijzigingen werd door het INR verstrekt naar aanleiding van de publicatie van de gedetailleerde nationale rekeningen in december 2005, november 2006 en oktober 2009. Zo worden de volumereeksen sedert 2006 uitgedrukt in prijzen van het jaar dat voorafgaat aan het jaar waarin ze voor het eerst werden gepubliceerd, terwijl ze tot nog toe werden uitgedrukt in prijzen van een vast basisjaar (2000, in de in 2005 uitgebrachte versie van de nationale rekeningen). Door die wijziging kan het volumeverloop van de aggregaten of subaggregaten worden gemeten in « kettingmaatstaven ». Volgens deze methode wordt de volumegroei tussen twee opeenvolgende periodes steeds berekend aan de hand van de prijzen en gewichten van het voorgaande jaar. De ontwikkelingen tussen de opeenvolgende periodes worden aan elkaar geschakeld (gecumuleerd) om een kettingindexcijfer te berekenen. Door het kettingindexcijfer van een aggregaat of subaggregaat toe te passen op het bedrag (niveau) van een referentiejaar, bijvoorbeeld 2008, zoals in de officiële nationale rekeningen die in oktober 2010 werden gepubliceerd, kan een volumemaatstaf in « kettingeuro 's (referentiejaar 2008) » worden berekend. De toepassing van kettingindexcijfers leidt tot een verlies van additiviteit van de volumeniveaus (behalve voor de resultaten betreffende het referentiejaar en het onmiddellijk daaropvolgende jaar), wat bijvoorbeeld betekent dat bij reeksen in kettingniveaus het bbp niet gelijk is aan de som van de componenten ervan.

In het gedeelte over de internationale omgeving stemt de voorstellingswijze eveneens overeen met het ESR 1995 of zijn equivalent, het System of National Accounts (SNA 1993), dat de Verenigde Naties, de Wereldbank, de EC, het IMF en de OESO gezamenlijk publiceren. De statistieken van de bronnen waarnaar in het Verslag wordt verwezen voor de nationale rekeningen – meestal de EC en de OESO – zijn evenwel niet altijd gestandaardiseerd, aangezien de periodes waarvoor de omzetting van het ene systeem naar het andere en de methodologische revisies van de nationale rekeningen hebben plaatsgevonden, zeer sterk verschillen van land tot land.

De opsplitsing van de financiële rekeningen tussen particulieren en vennootschappen berust hoofdzakelijk op de gegevens van de Belgische kredietinstellingen. De gegevens op basis waarvan de overige financiële transacties van de particuliere sector – onder meer de transacties met het buitenland en de aankopen van effecten – kunnen worden opgesplitst, zijn veel fragmentarischer. De belangrijkste statistiek die daarbij van nut kan zijn, namelijk het door de Balanscentrale van de Bank opgestelde geheel van de jaarrekeningen van de ondernemingen, is immers onvolledig, verschaft uitsluitend jaargegevens en is pas met verscheidene maanden vertraging beschikbaar. In een aantal gevallen moest dus van hypothesen worden uitgegaan en dienden ramingen te worden opgesteld.

Conventionele tekens

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
€	euro
$	VS-dollar
£	Brits pond

Lijst van afkortingen

Regio of land

BE	België
DE	Duitsland
IE	Ierland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
CY	Cyprus
LU	Luxemburg
MT	Malta
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije
FI	Finland
DK	Denemarken
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
EE	Estland
LV	Letland
LT	Litouwen
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
EU15	Europese Unie, ongerekend de landen die na 2003 zijn toegetreden
TR	Turkije
VS	Verenigde Staten

Andere

ABEX	Association belge des experts - Belgische Vereniging der Experts
ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (Federale Overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie)
ALESH	Amortisatiefonds van de leningen voor de sociale huisvesting
BBP	Bruto binnenlands product
BEA	Bureau of Economic Analysis
BEAMA	Belgian Asset Managers Association
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BLEU	Belgisch-Luxemburgse Economische Unie
BLS	Bank Lending Survey
BNI	Bruto nationaal inkomen
BRIC	Brazilië, Rusland, India en China
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
BVK	Beroepsvereniging van het Krediet
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CEBS	Comité van Europese Bankentoezichthouders
CEIC	CEIC Macroeconomic Databases For Emerging and Developed Markets
CEPR	Center for Economic Policy Research
CPB	Centraal Planbureau (Nederland)
CRB	Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CREDIBE	Voormalig Centraal Bureau voor Hypothecair Krediet
CREG	Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECOFIN	Raad van ministers van Economie en Financiën van de EU
EDP	Excessive Deficit Procedure
EFFS	Europese faciliteit voor financiële stabiliteit
EFSM	Europees financieel stabilisatiemechanisme
EMBI	Emerging Markets Bond Index
EMU	Economische en Monetaire Unie
EONIA	Euro Overnight Index Average
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESM	Europees stabiliteitsmechanisme
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
ESRI	Economic and Social Research Institute (Japan)
EU	Europese Unie
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FEDERGON	Federatie van partners voor werk
FOD	Federale Overheidsdienst
FOMC	Federal Open Market Committee
FPB	Federaal Planbureau
FPIM	Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij
FRA	Forward Rate Agreement
FSI	Fonds voor Spoorweginfrastructuur
G20	Groep van twintig
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GJ	Gigajoule

GLB	Gemeenschappelijk landbouwbeleid
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAB	Internationaal Arbeidsbureau
IAS	International Accounting Standards
ICB	Instelling voor collectieve belegging
ICT	Informatie- en communicatietechnologie
IFRS	International Financial Reporting Standards
IGDFI	Indirect gemeten diensten van financiële intermediairs
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de nationale rekeningen
KLEMS	Capital (K), labour (L), energy (E), materials (M) and service inputs (S)
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
kWh	Kilowattuur
LEI	Long-Term Economic Impact Group
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MAG	Macroeconomic Assessment Group
MFI	Monetaire financiële instelling
MIR	Monetary Financial Institutions Interest Rates
NACE	Nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NBER	National Bureau of Economic Research
NCPI	Nationale consumptieprijsindex
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OIS	Overnight Index Swap
OLO	Lineaire obligatie
ONS	Office for National Statistics (UK)
Privak	Private Equity Sicaf
PWA	Plaatselijk Werkgelegenheidsagentschap
R&D	Research and Development
RFS	Fortis RBS Santander
RIR	Retail Interest Rates
RIZIV	Rijksinstituut voor Ziekte- en Invaliditeitsverzekering
RMB	Renminbi
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
S&P	Standard & Poor's
SFI	Systeemkritische financiële instelling
SNA	System of National Accounts
TFP	Totale factorproductiviteit
TOE	Ton olie-equivalent
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development

Lijst van kaders, tabellen en grafieken

Kaders

Deel 1 : Internationale omgeving

Kader 1 : Bijzondere kenmerken van het economisch herstel in 2009-2010 4
Kader 2 : Impact van de overheidstekorten op de renteverschillen van de overheidsleningen van het eurogebied 26
Kader 3 : Naar een krachtiger economische *governance* in de Europese Unie 29

Deel 2 : Economische ontwikkelingen in België

Kader 4 : Het personeelsbeleid tijdens de crisisperiode 49
Kader 5 : Welke factoren liggen ten grondslag aan de grotere gevoeligheid van de inflatie in België voor de prijzen van de energetische grondstoffen ? 80
Kader 6 : Door de overheid aan financiële instellingen verleende tegemoetkomingen en garanties 96

Deel 3 : Financiële markten en financiële stabiliteit

Kader 7 : Stresstests van Europese banken 115
Kader 8 : De nieuwe « Bazel III »-reglementering en de mogelijke impact ervan 117
Kader 9 : Het totale vermogen van de particulieren 139

Tabellen

Deel 1 : Internationale omgeving

1 Bbp-groei in de voornaamste economieën 4
2 Financieringssaldo en schuld van de overheid in de voornaamste economieën 16
3 Bbp-groei in de landen van het eurogebied 17
4 Bbp en voornaamste bestedingscategorieën in het eurogebied 18
5 Financieringssaldo en overheidsschuld in de landen van het eurogebied 24

Deel 2 : Economische ontwikkelingen in België

6 Aanbod van en vraag naar arbeid 55
7 Bbp en voornaamste bestedingscategorieën 59
8 Determinanten van het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren, tegen lopende prijzen 62
9 Determinanten van het bruto-exploitatieoverschot van de vennootschappen, tegen lopende prijzen 64
10 Nettolening aan de rest van de wereld 67
11 Determinanten van innovatie en van de groei van de totale factorproductiviteit 74
12 Geharmoniseerde consumptieprijsindex en loonkosten 77
13 Inflatie en gezondheidsindex 85
14 Uurloonkosten in de private sector 88
15 Normen inzake het financieringssaldo van de overheid 93
16 Overheidsontvangsten 94
17 Ontvangsten per deelsector van de overheid 98
18 Primaire uitgaven van de overheid 99
19 Gecorrigeerde primaire uitgaven per deelsector van de overheid 100
20 Financieringssaldo van de gezamenlijke overheid en per deelsector 103
21 Determinanten van de verandering van de geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid 104
22 Financieringsbehoeften en -middelen van de federale overheid 106

Deel 3 : Financiële markten en financiële stabiliteit

23 Vergelijking van de markt- en boekwaarde van de beleggingsportefeuille van de Belgische verzekeringsmaatschappijen 130
24 Financiële activa en verplichtingen per sector 133

Grafieken

Deel 1 : Internationale omgeving

1 Internationaal goederenverkeer 6
2 Saldi op de lopende rekening van de betalingsbalans in de voornaamste economieën 7
3 Prijzen van basisproducten 8
4 Bilaterale wisselkoers van de voornaamste valuta's ten opzichte van de VS-dollar 9
5 Kwartaalprofiel van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën in de belangrijkste geavanceerde economieën 10
6 Nettovermogen en spaarquote van de huishoudens in de voornaamste geavanceerde economieën 11
7 Groei van de uitvoer naar China en de rest van de wereld van januari 2009 tot september 2010 13
8 Inflatie in de voornaamste economieën 14
9 Leidinggevende tarieven en activa op de balans van de belangrijkste centrale banken 15
10 Particuliere consumptie, consumentenvertrouwen en detailhandelsverkopen in het eurogebied 18
11 Arbeidsmarkt in het eurogebied 19
12 Bedrijfsinvesteringen en ondernemersvertrouwen in het eurogebied 20
13 Schulden van de huishoudens en reële woningprijzen in de landen van het eurogebied 22
14 Rendementsecarts van de staatsleningen op tien jaar t.o.v. de Duitse Bund in de landen van het eurogebied 25
15 Concurrentievermogen en lopend saldo van de betalingsbalans in de landen van het eurogebied van 1999 tot 2007 29
16 Inflatie in het eurogebied 32
17 Geharmoniseerde consumptieprijsindex en loonkosten per eenheid product in de landen van het eurogebied 33
18 Prognoses voor de bbp-groei naar volume en voor de inflatie in het eurogebied 34
19 M3 en leningen aan de private sector in het eurogebied 35
20 Inflatieverwachtingen op lange termijn in het eurogebied 36
21 Toegang tot marktfinanciering van kredietinstellingen in het eurogebied 37
22 Geconsolideerde liquiditeitsbehoefte en openmarkttransacties van het Eurosysteem 38
23 Beroep op de depositofaciliteit en geldmarktrente in het eurogebied 39
24 Renteverwachtingen in het eurogebied 40

Deel 2 : Economische ontwikkelingen in België

25 Economisch herstel in België 46
26 Bbp en conjunctuurindicator 47
27 Bbp, werkgelegenheid, productiviteit en tijdelijke werkloosheid 48
28 Belemmeringen voor de bedrijvigheid wegens een tekort aan geschoolde arbeidskrachten 48
29 Toegevoegde waarde, gesalarieerde werkgelegenheid, productiviteit per uur en aantal gewerkte uren per werknemer in de belangrijkste bedrijfstakken 53
30 Activiteitsgraad : bijdragen van de werkgelegenheid en de werkloosheid per bevolkingsgroep 56
31 Werkloosheid in België en in de gewesten 57
32 Werkloosheid volgens de werkloosheidsduur in België en in de EU 58
33 Uitvoer, invoer en uitvoermarkten 60
34 Determinanten van de brutospaarquote van de particulieren 61
35 Bedrijfsinvesteringen : verloop en determinanten 65

36 Financieringssaldo van het geheel van de binnenlandse sectoren 66
37 Internationale vergelijking van het saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld 68
38 Invoer van goederen en diensten en finale vraag 69
39 Aandeel in de werelduitvoer van goederen naar waarde 70
40 Structuur van de goederenuitvoer naar intensiteit inzake productiefactoren 71
41 Reële effectieve wisselkoersen 72
42 Inflatieverschil tussen België en de drie belangrijkste buurlanden 78
43 Consumptieprijzen van de energiedragers 80
44 Prijzen van levensmiddelen 84
45 Volatiliteit van de inflatie 85
46 Onderliggende inflatietendens en loonkosten in de bedrijvensector in België en in de drie belangrijkste buurlanden 87
47 Loonnorm en loonhandicap in de private sector volgens de CRB 90
48 Indicatoren inzake prijs- en kostenconcurrentie 91
49 Inkohieringen van de personenbelasting 95
50 Determinanten van het verloop van de btw-ontvangsten 96
51 Overheidsuitgaven voor gezondheidszorg 100
52 Subsidies aan ondernemingen : dienstencheques en verminderingen van de bedrijfsvoorheffing 101
53 Opsplitsing van de verandering in de rentelasten 102
54 Ontvangsten van de gemeenschappen en gewesten 102
55 Geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid in België en in het eurogebied 104
56 Netto financiële positie van de overheid en van de private sector in de landen van het eurogebied 105
57 Rendement van de staatsleningen op tien jaar 106
58 Door het buitenland aangehouden aandeel in de door de Belgische Staat uitgegeven OLO's en schatkistcertificaten 107

Deel 3 : Financiële markten en financiële stabiliteit

59 Rendementen van de staatsleningen op tien jaar in het eurogebied en in de Verenigde Staten 111
60 Verschillen tussen de Libor en de Overnight Index Swap (OIS) op drie maanden 112
61 Indexen van *credit default swaps* voor de Europese soevereine schuld en voor de *senior debt* van Europese financiële instellingen 113
62 Aandelenmarkten 114
63 Rendementsverschil van obligaties met hoog rendement in de Verenigde Staten 114
64 Rendementsverschil van obligaties in dollar van de opkomende markten t.o.v. de staatsobligaties in de Verenigde Staten 115
65 Rentabiliteit en solvabiliteit van de Belgische kredietinstellingen 117
66 Nettorenteopbrengsten en rentestructuur 121
67 Voornaamste inkomsten- en kostencategorieën van de Belgische kredietinstellingen 122
68 Voorzieningen van de Belgische kredietinstellingen voor verliezen op vorderingen 123
69 Vorderingen, op het buitenland, van de Belgische kredietinstellingen 123
70 Activa en passiva van de Belgische kredietinstellingen 124
71 Internationale interbancaire intragroeps- en niet-intragroepsposities 125
72 Liquiditeit van de Belgische kredietinstellingen 126
73 Nettoresultaten van de Belgische verzekeringsmaatschappijen 127
74 Verloop van de premie-inkomsten en van de gecombineerde ratio 128
75 Samenstelling van de dekkingswaarden per verzekeringsactiviteit 129
76 Solvabiliteitsmarge van de Belgische verzekeringsmaatschappijen 130

77 Lange rente en gemiddeld gewaarborgd rendement van tak 21 131
78 Opsplitsing van de verplichtingen van tak 21 132
79 Nettocrediteurpositie van de EU-landen 134
80 Financiële transacties van de particulieren 135
81 Vorming van financiële activa door de particulieren 135
82 Gereglementeerde spaar- en termijndeposito's van de particulieren 136
83 Vorming van financiële activa door de particulieren en rendement op korte en lange termijn 136
84 Renteverschil en opsplitsing van de nieuwe hypothecaire contracten naar rentetype 137
85 Resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening: vraag naar en aanbod van woonkredieten in België 138
86 Schulden van de particulieren 141
87 Nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen: opsplitsing naar instrument 141
88 Externe financieringskosten van de niet-financiële vennootschappen in België 142
89 Bancaire kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen in België en in het eurogebied 143
90 Resultaten van de enquêtes naar de bancaire kredietverlening bij de banken en de ondernemingen 144
91 Schulden van de niet-financiële vennootschappen 146

Statistische bijlagen

Tabellen betreffende de economische activiteiten en de prijzen

I	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume	149
II	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume	150
III	Deflatoren van het bbp en van de belangrijkste bestedingscategorieën	151
IV	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen	152
V	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen	153
VI	Toegevoegde waarde van de verschillende bedrijfstakken, naar volume	154
VII	Arbeidsmarkt	155
VIII	Werkgelegenheidsgraad	156
IX	Werkloosheidsgraad	157
X	Geharmoniseerde consumptieprijsindex	158
XI	Synthetische rekeningen van de particulieren, tegen lopende prijzen	159
XII	Synthetische rekeningen van de vennootschappen, tegen lopende prijzen	160
XIII	Synthetische rekeningen van het buitenland, tegen lopende prijzen	161

Tabellen betreffende de overheidstransacties

XIV	Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo van de overheid	162
XV	Financieringssaldo per deelsector van de overheid	163
XVI	Geconsolideerde brutoschuld van de overheid	164

Tabellen betreffende transacties met het buitenland

XVII	Lopende rekening en kapitaalrekening volgens de betalingsbalans	165

Tabellen betreffende de monetaire en de financiële transacties

XVIII	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren	166
XIX	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de niet-financiële vennootschappen	167
XX	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de overheid	168
XXI	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de monetaire financiële instellingen	169
XXII	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de niet-monetaire financiële ondernemingen	170
XXIII	Netto-uitgiften van effecten door de financiële instellingen, de niet-financiële vennootschappen en de overheid	171
XXIV	Rentetarieven	172
XXV	Belangrijkste rentetarieven van het Eurosysteem	173
XXVI	Wisselkoersen	174

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

Verantwoordelijke uitgever

Guy Quaden
Gouverneur

Contactpersoon voor de publicatie

Philippe Quintin
Chef van het departement Communicatie en secretariaat

Tel. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91
philippe.quintin@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image

Gepubliceerd in februari 2011

FSC Mixed Sources
Productgroep uit goed beheerde bossen, gecontroleerde bronnen en gerecycled materiaal
www.fsc.org Cert no. SGS-COC-003589
© 1996 Forest Stewardship Council