

# Macroprudentieel verslag 2017



© Nationale Bank van België

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

# Inhoud

OVERZICHT	7
MACROPRUDENTIEEL VERSLAG	15
1. Inleiding	15
2. Belangrijkste risico's en aandachtspunten	16
2.1 Matige economische groei, laag rentepercentage en zoektocht naar rendement	21
2.2 Vastgoedsector en schuldenlast huishoudens	32
2.3 Cyberrisico	37
2.4 Aandachtspunt: schaduwbanksector en vermogensbeheer	38
3. Door de Bank genomen macroprudentiële maatregelen	42
3.1 Residentieel vastgoed	42
3.2 Contracyclische kapitaalbuffer	43
3.3 Buffers voor nationaal systeemrelevante banken	44
3.4 Erkenning van macroprudentiële maatregelen	45
LIJST VAN AFKORTINGEN	47

# Overzicht

1. In een context van structureel trage of gematigde economische groei kunnen aanhoudend lage rentetarieven het ontstaan van macrofinanciële risico's in de hand werken. Zelfs indien die lage rentestanden verantwoord zijn vanuit een monetair en macro-economisch perspectief en ze de economie de noodzakelijke ondersteuning en impulsen bieden, is het niet uitgesloten dat op de achtergrond systemische macroprudentiële risico's opduiken.
2. De uit die lagerenteomgeving voortkomende risico's voor de financiële stabiliteit zijn bovendien gekenmerkt door een dualiteit die meer uitgesproken wordt naarmate de lage rente langer aanhoudt. Enerzijds kunnen een aanhoudend lage rente en een vlakke rentestructuur op termijn de structurele rentabiliteit en/of solvabiliteit van de financiële instellingen aantasten. Persistent lagere rentes impliceren voor verzekeringsondernemingen immers een verlies van solvabiliteit in geval van onvolledige hedging, ofwel vereisen ze een voorzichtig maar doorgedreven herinvesteringsbeleid van inkomsten en meerwaarden uit activa in geval van voldoende hedging. Voor kredietinstellingen, die bij dalende rentes hun rentabiliteit eerst tijdelijk zien toenemen, impliceert de op termijn vlakkere rentetermijnstructuur een vernauwing van de intermediatiemarge met mogelijk negatieve gevolgen voor de structurele rentabiliteit. Anderzijds kunnen – na een lange periode van lage rentes – ook stijgende rentes aanzienlijke risico's voor de financiële stabiliteit inhouden, zeker indien die stijgingen abrupt worden geïmplementeerd – bijvoorbeeld als gevolg van een herprijzing van risico's. Een aanhoudende lagerenteomgeving kan bovendien een doorgedreven zoektocht naar rendement op gang brengen en, derhalve, leiden tot een grotere blootstelling van de financiële sector aan marktrisico's tegen zeer lage risicopremies – bijvoorbeeld door het verlengen van de duration gaps, het verhogen van het hefboomeffect in de balans en/of het heroriënteren van de balans naar meer risicovolle, minder liquide of sterk gecorreleerde activa. Tegen een achtergrond van lage risicopremies en de toenemende complexiteit en onderlinge afhankelijkheid van de financiële posities, stelt de intensivering van de zoektocht naar rendement de financiële sector dus in toenemende mate bloot aan de herprijzing van de risico's die verbonden zijn aan de abrupte toename van de risicoaversie en de risicopremies op de financiële markten.
3. De lagerenteomgeving heeft bovendien niet alleen een impact op de financiële sector, maar ook op de niet-financiële private sector. Portfolioaanpassingen van huishoudens en ondernemingen – al dan niet ingegeven door een zoektocht naar rendement – kunnen leiden tot meer risicovolle posities van de private sector en in het bijzonder tot een sterker hefboomeffect, bijvoorbeeld schuldgefinancierde beleggingen verbonden aan investeringen in vastgoed. Bovenmatig gebruik van het hefboomeffect kan op termijn twijfels doen ontstaan over de houdbaarheid van de schulden van de private sector en zodoende de financiële stabiliteit in het gedrang brengen en een rem zetten op de economische groei.
4. Door de intensivering van de zoektocht naar rendement in de lagerenteomgeving wordt de financiële sector en de hele economie gevoeliger voor een algemeen herprijzen van risico's. Als gevolg van de huidige economische en politieke onzekerheden en de ontkoppeling van de monetairbeleidscycli wereldwijd, zijn die risico's recentelijk fors toegenomen. Zo wordt de compressie van de risicopremies op de obligatiemarkten nog steeds ondersteund door het niet-conventioneel monetair beleid van de ECB, lopen de vastgoedprijzen in het eurogebied opnieuw sneller op en zijn, meer recentelijk, de waarderingen op de aandelenmarkten gestegen als gevolg van de toegenomen risicoappetijt en de verwachte veranderingen in het economisch en monetair beleid van de Verenigde Staten.

De financiële markten worden daardoor wereldwijd steeds gevoeliger voor herzieningen van die marktverwachtingen of voor een plotselinge toename van de risicoaversie en de risicopremies.

5. Een nauwgezette monitoring van die mogelijke risico's en het eventueel tijdig ingrijpen in de toename van de blootstelling van de financiële sector – en bij uitbreiding van de hele economie – aan die risico's zijn derhalve van groot belang voor het behoud van de financiële stabiliteit. In die context stelde de Bank een nieuwe macroprudentiële maatregel voor de woningmarkt voor, gericht op het versterken van de veerkracht van de sector en in het bijzonder van het absorptievermogen van de banken ten aanzien van schokken op de vastgoedmarkt.

## Matige groei in een lagerenteomgeving

6. Voor een kleine open economie – zoals de Belgische – die wordt gekenmerkt door een sterke economische en financiële integratie binnen de Monetaire Unie, wordt de macrofinanciële omgeving grotendeels bepaald door internationale tendensen en ontwikkelingen, vooral door die in het eurogebied.
7. Ondanks de weinig gunstige externe omgeving, de toegenomen onzekerheid en de golven van volatiliteit op de financiële markten – deels gevoed door de bezorgdheid over de Europese banksector –, zet het economisch herstel in het eurogebied door. Toch blijft de opleving er alsnog matig en blijven ook de vooruitzichten ten aanzien van een structurele opleving op middellange termijn veeleer broos en beperkt. Zo wordt de groei in een aantal landen nog steeds afgeremd door de erfenis van de financiële en economische crisis als gevolg van, onder meer, het omvangrijk volume aan dubieuze leningen op de bankbalansen. Daarnaast hebben ook factoren van meer structurele aard, zoals de tragere productiviteitsgroei en demografische factoren, een meer persistente (neerwaartse) invloed op de economische groei in het eurogebied.
8. Het sterk accommoderend monetair beleid van 2016 en 2017 blijft derhalve een noodzakelijke ondersteuning en een belangrijke stimulans voor de economische bedrijvigheid via, met name, het bestendigen van de zeer gunstige financieringsvoorwaarden voor de private sector. Als gevolg van de persistente kloof tussen de lage inflatie in het eurogebied en de inflatiedoelstelling van de ECB, versoepelde deze laatste in 2016 tot tweemaal toe haar monetair beleid waarbij, onder meer, de herfinancieringsrente – in maart 2016 – verder werd verlaagd tot 0% en die op de depositofaciliteit tot –0,40%. In december 2016 besloot de Raad van Bestuur van de ECB – conform de marktverwachtingen – het niet-conventioneel aankoopprogramma te verlengen tot eind 2017 – of langer indien nodig. Daarbij werd als gevolg van de vermindering van het deflatiegevaar en de kentering in de inflatieverwachtingen het maandelijks aankoopbedrag teruggebracht tot de oorspronkelijke € 60 miljard. De ECB geeft bovendien aan te verwachten dat de belangrijkste rentetarieven voor een langere periode, en zeker tot na het aflopen van haar niet-conventioneel aankoopprogramma, op het huidig niveau zullen blijven.
9. De lage rente is echter niet uitsluitend toe te schrijven aan het accommoderend monetair beleid; ze weerspiegelt tevens cyclische en structurele factoren die de reële evenwichtsrente neerwaarts beïnvloeden. Zo kampt het eurogebied met een persistent onevenwicht tussen sparen en investeren dat zich vertaalt in een omvangrijk overschot op de lopende rekening, een mogelijk vraagtekort en een onvolledige benutting van de productiecapaciteit. Die voornamelijk cyclische component komt bovenop structurele factoren zoals de tragere productiviteitsgroei, de toenemende ongelijkheid in een aantal landen alsook demografische ontwikkelingen (vergrijzing) die de reële evenwichtsrente de afgelopen decennia trendmatig hebben doen dalen. Als gevolg van de financiële crisis, ten slotte, blijft de gestegen vraag naar 'safe haven' activa een belangrijke factor in de daling van de risicopremies voor de meest veilige types van activa. Die factoren blijven mogelijk ook op middellange termijn de evenwichtsrente drukken en lijken erop te wijzen dat de lagerenteomgeving ook de komende jaren zal aanhouden.

## Persistent lage rentes werken structureel in op de financiële sector en creëren risico's voor de financiële stabiliteit

10. Gelet op de fundamentele rol die de rentetarieven spelen in de prijszetting voor financiële activa, is de impact van de lagerenteomgeving voelbaar op alle financiële markten en voor de hele financiële sector. De persistent lage rente

sorteert op termijn immers niet alleen neveneffecten op de rentabiliteit van de financiële sector – en van de banken en de verzekeringsondernemingen in het bijzonder –, maar meer algemeen kan ze ook extra risico's inhouden voor de financiële stabiliteit. De overwaardering van specifieke financiële of reële activa, het innemen van buitensporige en/of gecorreleerde risicoposities tegen de achtergrond van de zoektocht naar rendement en de groei van de schaduwbanken kunnen de stabiliteit van de financiële sector verzwakken.

11. Voor zover die risico's zich enkel voordoen in bepaalde segmenten van de financiële markt verdient het prudentieel beleid – en inzonderheid het macroprudentieel beleid – de voorkeur. Dat geldt zeker voor de landen van het eurogebied, waar vastgoedmarkten en bepaalde financiële markten nog steeds nationaal gefragmenteerd zijn. Het monetair beleid dat wordt bepaald op het niveau van het eurogebied is minder geschikt in situaties waar de oorzaak en de omvang van de macrofinanciële risico's van land tot land kunnen verschillen. De nationale component van het macroprudentieel beleid kan dus het best worden gebruikt om de landspecifieke risico's voor de financiële stabiliteit aan te pakken, terwijl het monetair beleid kan focussen op zijn primaire doelstelling van prijsstabiliteit.
12. Algemeen beschouwd blijven de aanwijzingen van een algemene, zeer sterke, overwaardering van de financiële markten in het eurogebied veeleer beperkt. Toch blijft het zaak de waarderingen op de financiële markten nauwgezet te volgen nu de krimp in de risicopremies zich verder uitbreidt van de obligatiemarkten naar andere financiële markten. De eventuele onevenwichten op de financiële markten ontstaan en vergroten immers geleidelijk en op de achtergrond. Zo zijn er – naast de uitzonderlijk hoge waarderingen op de obligatiemarkten – aanwijzingen van een gedeeltelijke ontkoppeling tussen het prijsverloop en de onderliggende bedrijfsopbrengsten voor de aandelenmarkten, en laten ook de vastgoedmarkten in het eurogebied sinds kort opnieuw forse prijsstijgingen optekenen. Op de Belgische woningmarkt – een van de weinige vastgoedmarkten in het eurogebied waar tijdens de financiële crisis geen aanzienlijke prijscorrectie plaatshad – worden sinds 2015 opnieuw signalen van overwaardering opgetekend. Een nauwgezette monitoring van die markt is daarom van essentieel belang.
13. Herprijzingsrisico's worden in de aanhoudende lagerenteomgeving dus acuter en op termijn vormen ze een van de meer uitgesproken macrofinanciële risico's voor de mondiale financiële markten. De huidige macrofinanciële context blijft immers gekenmerkt door grote politieke en economische onzekerheden, en het gevaar van ontwrichtingen als gevolg van een abrupte herwaardering van risico's op de financiële markten neemt toe. Zo zijn er de eerste tekenen van een 'Great Rotation' waarbij de risicopremies en de rendementen op de obligatiemarkten stijgen, terwijl die op de aandelenmarkten dalen. Het is belangrijk dat de financiële instellingen – zowel de bancaire als de niet-bancaire – over voldoende kapitaal en liquiditeitsbuffers beschikken om (abrupte) risicoherprijzingen op die markten te kunnen opvangen. De stresstests voor de renterisico's die in de loop van 2017 worden uitgevoerd, kunnen ter zake zeer informatief zijn. Bovendien zij aangestipt dat, hoewel banken en verzekeringsondernemingen die risico's doorgaans (gedeeltelijk) indekken met renteswaps, andere soorten van systeemrisico's kunnen ontstaan, bijvoorbeeld interconnectedness of een concentratie van de ultieme renterisico's in swapcontracten bij een beperkt aantal tegenpartijen. Die – in de huidige omstandigheden moeilijk meetbare – risico's blijven grotendeels niet-testbaar, hoewel ze mogelijk een systemische impact hebben, zeker in geval van abrupte en sterke renteaanpassingen.
14. De aanhoudende lagerenteomgeving heeft niet enkel een impact op de waardering van de financiële activa en op de opbouw van herprijzingsrisico's, ze begint geleidelijk ook te raken aan de fundamenten van de financiële intermediaat. Persistent lage rentes, afvlakkende rentecurven en krimpende intermediatiemarges drukken na verloop van tijd de structurele rentabiliteit van de financiële ondernemingen en kunnen op termijn de financiële stabiliteit in het gedrang brengen.
15. Verzekeringsondernemingen – in principe gekenmerkt door negatieve duration gaps – worden bij structureel dalende rentes onmiddellijk geconfronteerd met negatieve waarderingseffecten, aangezien de herwaardering van de verplichtingen meer uitgesproken is dan die van de activa. Naarmate de lagerenteperiode aanhoudt en aflopende activa vervangen worden door nieuwe activa met lagere rendementen, slinkt bovendien het rendement van de activaportefeuille en beginnen de uitstaande verplichtingen met hoge gewaarborgde rendementen de financiële situatie van die ondernemingen steeds meer te ondermijnen. In die context is het dus belangrijk dat verzekeringsondernemingen de denkoefening maken om de lagerenteomgeving op structurele wijze in hun bedrijfsmodellen te integreren. De Belgische verzekeringssector, als geheel, heeft de afgelopen jaren zijn duration gap verder verminderd door, onder meer, de gemiddelde looptijd van de activa te verlengen; zodoende heeft hij zijn

blootstelling aan renterisico's fors verminderd. Mits de inkomsten en meerwaarden uit langlopende activa op voldoende ruime schaal worden geherinvesteerd, kunnen – op sectorniveau – de verplichtingen met hoge gewaarborgde rentes dus grotendeels worden nagekomen. Tegen die achtergrond heeft een aantal instellingen bovendien aankondigingen gedaan in verband met de aanpassingen in het bedrijfsmodel, meestal in de vorm van een stopzetting of afbouw van de levensverzekeringsactiviteiten. Een buitensporige zoektocht naar rendement, waarbij de instellingen de rentabiliteit op peil trachten te houden ten koste van grotere risicoposities, doet zich binnen de sector als geheel voorlopig niet of slechts in beperkte mate voor. Hoewel de verzekeringssector zijn blootstelling aan renterisico's heeft verminderd, blijven het financieel beheer van de meerwaarden door de verzekeringssector en de impact van herprijzingsrisico's – zoals is gebleken uit de EIOPA-stresstest in 2016 – belangrijke aandachtspunten voor het prudentieel beleid.

16. Voor de banken wordt de structurele rentabiliteit in hoge mate bepaald door de intermediatiemarges op liquiditeits- en looptijdtransformatie. Voor zover het renteverloop een impact heeft op die marges, hangt de rentabiliteit van de banken ook af van de rentestand. Hoewel de rentedalingen de intermediatiemarges en de rentabiliteit van de banken in een eerste fase hebben ondersteund, betekenen de persistent lage rentestand en de vlakke rentecurve een uitdaging voor de toekomstige rentabiliteit. Om te beginnen hebben de rentedalingen de intermediatiemarge van de banken tijdelijk verruimd. De wijzigingen in de marktrente werden immers sneller doorberekend in de financieringskosten van de banken dan in de rendementen van hun activa. Dat was ook het geval voor de Belgische banken die hun financieringskosten, dankzij hun op spaardeposito's berustende financieringsstructuur, bijna onmiddellijk aan de marktomstandigheden konden aanpassen en hun rentabiliteit konden verhogen. Ze trokken bovendien profijt van de eenmalige uitzonderlijke winsten uit wederbeleggingsvergoedingen die tijdens de uit de lage rentestand voortvloeiende recente golf van herfinancieringen fors opliepen. Onder meer door die ontwikkelingen bleef de winstgevendheid van de Belgische banken vooralsnog relatief hoog.
17. In 2016 raakten die tijdelijke effecten van de rentedalingen echter uitgewerkt – getuige de lichte teruggang van het nettorente-inkomen – en dreigt het nettorente-inkomen in de toekomst meer structureel te gaan dalen als gevolg van de vernauwende intermediatiemarge. Deze laatste komt nog meer onder druk te staan vanwege, enerzijds, de door de banken gehanteerde impliciete ondergrens voor de rentes op spaardeposito's en, anderzijds, de druk op de rente op bancaire leningen als gevolg van de toenemende concurrentiedruk in de sector. Hoewel een ondergrens aan de depositorente essentieel is voor de financiële stabiliteit van de banken, betekent de uitbodeming van de depositorente niet alleen dat de rentabiliteit van de banken onder druk komt, maar ook dat er mogelijk een verzadigingspunt is bereikt in de bancaire transmissie van de monetairbeleidsimpulsen.
18. In het licht van die tendens verkennen de Belgische banken verschillende pistes om hun rentabiliteit te vrijwaren. Naast kostenbesparende herstructureringen en de diversificatie van de inkomstenbronnen, in het bijzonder door intermediatie van beleggingsproducten, kunnen banken opteren voor een intensieve zoektocht naar rendement, onder meer via het aangaan van meer liquiditeits- of looptijdrisico's. Op dit ogenblik gaat het niet om een algemeen verschijnsel en blijft een excessieve zoektocht naar rendement uit. Vanwege de huidige relatief hoge rentabiliteit als gevolg van eerdere herstructureringen en de tijdelijke impact van dalende rentes beschikken de banken immers over een zekere marge. Daarnaast bieden de meest recente tekenen van economisch herstel en de steilere rentestructuur een zeker perspectief op een (matige) afname van de druk op de rentabiliteit.
19. Toch verdienen sommige ontwikkelingen extra aandacht, vooral het verloop van de hypothecaire kredietverlening. Zo blijkt dat de banken – ondanks de verlenging, in mei 2016, van de huidige macroprudentiële maatregel voor vastgoedblootstellingen en de talrijke aanbevelingen van de Bank – zich blijven richten op de hypothecaire kredietverlening en dat ze een aantal kredietvoorwaarden voor die kredieten in 2016 opnieuw hebben versoepeld. Een dergelijk (excessief) soepel kredietverleningsbeleid van de banken doet niet alleen additionele kredietrisico's voor de hypothecaire kredietportefeuilles ontstaan, maar ondersteunt ook de trendmatige toename van de schuldenlast van de Belgische huishoudens. Die schuldenlast blijft immers trendmatig stijgen, en dat in tegenstelling tot die in het eurogebied waar sinds 2010 een geleidelijke afbouw van de schuldgraad wordt vastgesteld. Deze ontwikkelingen, in combinatie met de sterke prijsstijgingen op de vastgoedmarkt tijdens de afgelopen jaren, hebben de ESRB ertoe aangezet in november 2016 een officiële waarschuwing te publiceren in verband met vastgoedrisico's in België.
20. De risico's voor de financiële sector blijven bovendien niet beperkt tot economische of juridische risico's; ze betreffen ook operationele of technologische factoren. De digitale revolutie zet zich in een snel tempo voort en heeft een

steeds grotere invloed op het functioneren van de financiële sector. De banken introduceerden deze digitalisering met name reeds in het domein van de klantenrelaties. De toenemende concurrentie en de druk op de rentabiliteit nopen de banken tot een reflectie over een verdere implementatie van de digitalisering in het organiseren van hun activiteiten en distributiekkanalen. Een en ander impliceert niettemin zware uitdagingen voor de sector, bijvoorbeeld de cyberbeveiliging of het modelrisico, met mogelijk gevolgen voor de financiële stabiliteit.

## Een veerkrachtige financiële sector als basis voor duurzame groei

21. Een stabiele en performante financiële sector is een onontbeerlijke hefboom om duurzame groei tot stand te brengen en te onderhouden. De afgelopen jaren zijn aanzienlijke inspanningen geleverd om het vertrouwen in de sector te herstellen en om de sector zelf veerkrachtiger te maken door, onder meer, de uitbouw van de bankenunie en het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM). Die structurele aanpassingen hebben hun nut bewezen. De financiële sector bleek in de loop van 2016 solider en veerkrachtiger tijdens de golven van financiële volatiliteit, met name in de nasleep van de brexit. Een duurzaam economisch herstel vereist echter – ook in het licht van de toegenomen onzekerheid als gevolg van de brexit en de gestegen politieke fragmentatie in Europa – verdere hervormingen en een sanering van de Europese banksector.
22. Niet-renderende leningen op de bankbalans zijn niet enkel nefast voor de financiële situatie van de banken en eventueel voor de financiële stabiliteit, ze beperken ook het duurzaam herstel van de reële economie. De aanzienlijke extra middelen – zowel financiële in de vorm van extra reserves als menselijke – die worden aangewend om die dubieuze vorderingen te beheren, beperken immers het kredietaanbod aan de reële economie en remmen zodoende het economisch herstel af. Die vorderingen – meer dan € 1 000 miljard voor het eurogebied als geheel – zorgen mee voor een bestending van de structurele economische problemen in bepaalde landen van het eurogebied en vergen een snelle structurele oplossing. Aangezien de economische groei in die landen ontoereikend is voor een marktconforme oplossing, is er behoefte aan een coherente strategie om de bankbalansen snel gezond te maken.
23. Om het probleem van de dubieuze vorderingen op te lossen, zijn een aantal specifieke ingrepen vereist. Er moet een actieve en voldoende diepe secundaire markt voor dit type van vorderingen worden ontwikkeld. Het oprichten van ‘bad banks’ of ‘specialized AMC’ en/of het organiseren van regelmatige en omvangrijke verkopen van dit type van activa – al dan niet met overheidssteun – kunnen die markt helpen ontwikkelen. Het nieuw Europees wettelijk kader, ingesteld krachtens de richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van banken (BRRD), maakt dergelijke ingrepen echter complexer. Dat kader vereist immers dat het verlenen van overheidssteun wordt voorafgegaan door de afwikkeling van de instelling met een ‘bail-in’ ter waarde van 8 % van de passiva. Van die voorwaarden kan wel worden afgeweken in de context van een ‘herkapitalisatie uit voorzorg’. Die aanpak – die nu wordt toegepast in Italië – moet daar waar mogelijk worden uitgerold voor andere instellingen in de EU. Dit neemt echter niet weg dat een performant doch flexibel herstel- en afwikkelingskader een cruciale pijler blijft van de bankenunie en dat op termijn ‘bail-in’-clausules wezenlijk kunnen bijdragen tot de financiële stabiliteit van de sector en tot het verbreken van de te sterke – en vicieuze – band tussen het gebrek aan budgettaire marge van de nationale overheid en de kredietbeoordeling van de banksector.
24. Het macroprudentieel beleid van de Bank is algemeen gericht op het behoud van de stabiliteit van de financiële sector. Zodoende draagt de Bank ook bij aan het realiseren van de noodzakelijke voorwaarden ter ondersteuning van duurzame economische groei. Bij de uitvoering van dat mandaat waakt de Bank over het absorptievermogen en de veerkracht van de sector. Meer concreet streeft ze met haar macroprudentieel beleid twee doelstellingen na. De eerste bestaat erin de besmettingsrisico's te beperken die kunnen voortvloeien uit de concentratie van financiële activiteiten in handen van een klein aantal ondernemingen of uit dominante posities van bepaalde instellingen. Sinds 2016 identificeert de Bank, op basis van een aantal EBA-richtsnoeren, de systeemrelevante bankinstellingen voor de Belgische markt. Conform de door de EBA voorgestelde methodologie heeft de Bank acht Belgische banken geïdentificeerd als nationale systeemrelevante banken. Op basis van de systeemrelevantie onderscheidt de Bank twee groepen. Voor de eerste groep – BNP Paribas Fortis, KBC groep, ING België en Belfius Bank – is een kapitaalbuffer van 1,5 % ingesteld. De tweede groep – AXA bank Europe, Argenta, Euroclear en de Bank New-York Mellon – moet een extra kapitaalbuffer aanleggen van 0,75 %. Die buffers worden over een periode van drie jaar



ingevoerd. Voor 2017 heeft de Bank bepaald dat die 'O-SII buffers' voor de eerste groep 1 % en voor de tweede groep 0,5 % bedragen.

25. Behalve op structurele eigenschappen van de financiële sector kan het macroprudentieel beleid ook gericht worden op de cyclische kenmerken ervan en, meer bepaald, op de stand van de financiële cyclus. Daartoe beschikt de Bank over een aantal contracyclische instrumenten die kunnen worden aangewend om de aan de banksector inherente procycliciteit te matigen. Het activeren van een contracyclische buffer (CCyB) verplicht de banken ertoe meer kapitaal aan te houden in periodes van forse kredietgroei, dat betekent in de opgaande fase van de financiële cyclus. Die extra buffers kunnen dan worden vrijgegeven wanneer de financiële cyclus omslaat en hij de bancaire kredietverlening begint te drukken. Gelet op de huidige stand van de financiële cyclus in het eurogebied is die contracyclische buffer tot dusver in geen enkel euroland geactiveerd. Ook in België is dat in de huidige omstandigheden niet noodzakelijk. De Bank herevalueert de positie van de CCyB op kwartaalbasis.
26. Een van de meest prominente aandachtspunten in de macroprudentiële analyse en het macroprudentieel beleid van de Bank betreft de ontwikkelingen op de Belgische vastgoedmarkt en de daaraan verbonden leenpraktijken. Diverse indicatoren wijzen op een verdere opbouw van risico's op die markt en hebben – zoals reeds vermeld – in november 2016 aanleiding gegeven tot een waarschuwing van de ESRB. De trendmatige stijging van de schuldenlast van de Belgische huishoudens, de terugkeer van te lakse kredietvoorwaarden die ervoor zorgen dat de kredietrisico's in de hypothecaire portefeuille te groot blijven en de hoge waardering van Belgisch residentieel vastgoed in een lagerenteomgeving zijn belangrijke aandachtspunten in de risicoanalyse van de Bank. Op basis van die analyse stelde de Bank voor om haar huidige macroprudentiële maatregel voor blootstellingen aan Belgisch residentieel vastgoed – de forfaitaire verhoging van de risicoweging met 5 procentpunt voor IRB-banken – ook na 28 mei 2017 te blijven toepassen met toevoeging van een aanvullende, meer gerichte, component. Naast de forfaitaire verhoging van de risicowegingen met 5 procentpunt voor IRB-banken die de risicowegingen deed toenemen van 10 % naar 15 %, voorzag dit voorstel in een supplementaire verhoging van die risicowegingen afhankelijk van het risicoprofiel van de lening. Hypothecaire kredieten met een hoge actuele loan-to-value ratio (LTV's boven de 80 %) zouden een verhoogde ondergrens voor de loss-given-default (LGD) opgelegd krijgen bij de berekening van de risicoweging voor de macroprudentiële maatregel. Met dit voorstel beoogde de Bank het absorptievermogen van de banken ten aanzien van vastgoedmarktschokken te vergroten en de sector aldus veerkrachtiger te maken. Bovendien beklemtoonde ze met dit voorstel – dat meer gericht is op het risicovolle segment van de kredietportefeuille – de noodzaak van meer verantwoorde/conservatieve kredietvoorwaarden voor hypothecaire kredieten die de inherente risico's beter weerspiegelen. Conform de Bankwet heeft de Bank daarna aan de regering gevraagd om het uitgevaardigde reglement te bekrachtigen via een koninklijk besluit. Op 12 juni 2017 heeft de minister van financiën, namens de regering, de Bank gevraagd om alleen de aflopende maatregel, dit wil zeggen de forfaitaire verhoging met 5 procentpunt, te verlengen en een nieuwe risicoanalyse uit te voeren.
27. Het macroprudentieel beleid is niet alleen van toepassing op de kredietinstellingen, maar ook op de overige delen van het financieel stelsel. Ook systemische problemen bij de verzekeringsondernemingen zouden een aanzienlijke impact kunnen hebben op de financiële stabiliteit vermits die ondernemingen belangrijke risicodekking verschaffen voor andere sectoren in de economie en ze bovendien zelf optreden als belangrijke beleggers in financiële activa. Voor die ondernemingen, en in het bijzonder voor de levensverzekeringen, is de aanhoudende lagerenteomgeving een kritieke factor die, gelet op de omvangrijke verplichtingen tegen hoge gewaarborgde rentes, de nodige prudentiële aandacht vereist.
28. In die context is het van belang dat de verzekeringsondernemingen de meerwaarden op hun activa, een gevolg van de trendmatige daling van de marktrentes, prioritair aanwenden om de contractuele verplichtingen na te komen. Een recentelijk door de minister van Economie goedgekeurd ontwerpbesluit biedt de Bank als microprudentiële autoriteit de mogelijkheid om – ingeval het financieel evenwicht van de onderneming in het gedrang komt – winstuitkeringen aan verzekerden te beperken. Voor de nieuwe contracten is het bovendien van essentieel belang de maximaal gewaarborgde rente te baseren op de relevante marktrentes. Dat principe is opgenomen in de wet van 13 maart 2016, die voorziet in de vaststelling van die rente op basis van een gemiddeld rendement van de tienjaars OLO gemeten over de afgelopen 24 maanden. De rente blijft wel beperkt binnen de grenzen van 0,75 % en 3,75 %. Volgens dat principe zou ze moeten worden verlaagd van de huidige 2 % tot 0,75 %. De minister van

Economie heeft zijn vetorecht uitgeoefend ter wille van de consumentenbescherming en de gelijkschakeling met de wetgeving op de aanvullende pensioenen, waar een minimale rente van 1,75 % geldt.

29. Het macroprudentieel beleid omvat tot slot niet alleen het beheer van een ruime waaier aan mogelijk inzetbare instrumenten (bijvoorbeeld de contracyclische en systeemrisicobuffer, de O-SII-buffers, aanpassingen van de risicowegingen en pijler 2-kapitaalvereisten), het behelst ook het regelmatig monitoren van de mogelijke risicofactoren voor de financiële stabiliteit. Het wordt ten uitvoer gelegd door een aantal zeer uiteenlopende nationale en internationale autoriteiten, inclusief centrale banken en prudentiële autoriteiten, de overheid en de marktautoriteiten. Het belang van een goede coördinatie en informatie-uitwisseling tussen die diverse autoriteiten strookt met de huidige uitdagingen en met de druk die het macroprudentieel beleid de komende jaren zal ondervinden in een periode waarin tegelijkertijd het herstel van de economie verder moet worden ondersteund, de lagerenteomgeving structureel inwerkt op de financiële markten en instellingen, en de mogelijkheid van een abrupte herwaardering van de risico's toeneemt; dat alles met mogelijke gevolgen voor de financiële stabiliteit.

# Macroprudentieel verslag

## 1. Inleiding

De Bank werd bij wet van 25 april 2014<sup>(1)</sup> officieel aangesteld als de macroprudentiële autoriteit. Op basis van dat mandaat volgt de Bank nauwgezet de ontwikkelingen in de financiële sector en richt ze zich in het bijzonder op het opsporen van eventuele risico's die de stabiliteit van de financiële sector – en in het bijzonder van de Belgische banken – in het gedrang kunnen brengen. Krachtens de wet van 25 april 2014 is de Bank gemandateerd om, wanneer dergelijke systeemrisico's zich voordoen, de nodige macroprudentiële maatregelen te nemen om de verdere opbouw van die risico's tegen te gaan en de kwetsbaarheden en blootstellingen van de financiële sector voor die risico's te verminderen. Die maatregelen omvatten niet alleen het gebruik van instrumenten die rechtstreeks onder de bevoegdheid van de Bank vallen, maar tevens het formuleren van aanbevelingen aan andere autoriteiten die gemachtigd zijn specifieke bepalingen te implementeren.

Voor de uitvoering van haar macroprudentieel mandaat beschikt de Bank over een ruime waaier van instrumenten die gericht zijn op de verschillende soorten van risico's voor de financiële stabiliteit. Een aantal van die instrumenten hebben betrekking op de structuur van de financiële markt en beogen de risico's te matigen die voortkomen uit de dominante posities die bepaalde instellingen zouden kunnen innemen of die het gevolg zijn van een grote onderlinge afhankelijkheid van de financiële instellingen. Zo bepaalt de Bank, als macroprudentiële autoriteit, ieder jaar de supplementaire kapitaalbuffers voor de Belgische banken die systeemrelevant zijn voor de Belgische financiële sector en die potentieel een zware impact kunnen hebben op de reële economie. Andere instrumenten zijn veeleer gericht op de cyclische systeemrisico's die kunnen ontstaan als gevolg van zelfvoedende wisselwerkingen tussen, enerzijds, de kredietverstrekking en, anderzijds, de waardering van reële en financiële activa die bij deze kredietverstrekking als onderpand worden gebruikt. Tot slot beschikt de Bank – al dan niet samen met andere bevoegde autoriteiten – over een aantal instrumenten die meer gericht zijn op specifieke risico's. Die instrumenten worden bijvoorbeeld ingezet in het kader van een prudent beheer van liquiditeits- en kapitaalposities binnen internationale bankgroepen of bij het bijsturen van de kapitaalvereisten in overeenstemming met de ontwikkelingen op de vastgoedmarkten, de markten die bij uitstek een grote 'systemisch risico' voetafdruk hebben.

Een doeltreffend macroprudentieel beleid is dus ondenkbaar als de potentiële risico's voor de stabiliteit van het financieel stelsel alsook van de daarmee gepaard gaande kwetsbaarheden voor de individuele systeemrelevante financiële instellingen of voor de sector als geheel niet regelmatig grondig worden geanalyseerd. De macroprudentiële risicoanalyses die tijdens de verslagperiode werden uitgevoerd en die in de diverse comités van de Bank werden besproken, berusten op een driepijlerbenadering volgens welke de risico's zowel top-down, bottom-up als modelmatig worden beoordeeld (zie Macroprudentieel verslag van 2016). Die aanpak vergemakkelijkt de multidisciplinaire interactie waarbij zowel de macrofinanciële risico's als de risico's van veeleer idiosyncratische oorsprong, doch met mogelijke systemische gevolgen, worden geïdentificeerd en waarbij de impact van die risico's op de financiële stabiliteit indien mogelijk wordt gekwantificeerd.

(1) Wet van 25 april 2014 tot invoering van de mechanismen voor een macroprudentieel beleid en tot vaststelling van de specifieke taken van de Nationale Bank van België in het kader van haar opdracht om bij te dragen aan de stabiliteit van het financieel stelsel.

Die driedelige macroprudentiële risicoanalyse, aangevuld met advies van experts, vormt de basis voor het prioriteren van de specifieke risicocategorieën die een gedetailleerdere analyse en monitoring vereisen, en voor het nemen van beslissingen met betrekking tot de noodzakelijke maatregelen inzake toezichtsbeleid, bijvoorbeeld de activering van macroprudentiële instrumenten. Daartoe is tevens een kader opgezet voor het selecteren, kalibreren en beoordelen van de macroprudentiële beleidsinstrumenten.

In het kader van de gedeelde bevoegdheden zoals bedoeld in artikel 5 van de verordening inzake het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM), wordt die risicoanalyse geregeld uitgewisseld met de ECB die voor het eurogebied ook optreedt als macroprudentiële autoriteit (met top-up bevoegdheden voor instrumenten binnen het CRR-<sup>(1)</sup>/CRD-<sup>(2)</sup> kader). Ten behoeve van een efficiënte coördinatie tussen de nationale autoriteiten en de ECB en om te vermijden dat maatregelen ter zake uitblijven, zijn in het operationele domein verschillende structuren opgezet, zowel in de ECB als in de Bank (zie hoofdstuk 4 van het Macroprudentieel verslag 2015). Door de jaren heen heeft de Bank aldus actief deelgenomen aan de door de ECB opgerichte werkgroepen om diverse onderwerpen te onderzoeken, met name de ontwikkeling van een methodologie om systeemrisico's op te sporen en te analyseren, de vastgoedmarkt of de kalibratie van de extra kapitaalheffing voor systeemrelevante instellingen en de raming van de economische impact van de diverse macroprudentiële instrumenten.

Voorts werkt de Bank ook nauw samen met het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board, ESRB), dat verantwoordelijk is voor de coördinatie van het macroprudentieel beleid op EU-niveau. Hoewel de bevoegdheden van de ESRB minder uitgebreid zijn dan die van de ECB en ze beperkt blijven tot het formuleren van waarschuwingen en aanbevelingen, is het toepassingsgebied ervan ruimer omdat het zich uitstrekt tot de landen van de EU die geen lid zijn van het eurogebied. Bovendien heeft het niet alleen betrekking op de banken, maar op de volledige financiële sector, waaronder de verzekeringsondernemingen en de effectenmarkten. De Bank heeft actief bijgedragen aan de werkzaamheden van de ESRB, niet enkel door middel van notificaties van haar eigen macroprudentiële maatregelen, maar eveneens door deel te nemen aan het permanent beoordelingsteam van de ESRB dat alle notificaties uit EU-landen onder de loep neemt en volgt. Daarnaast werkt de Bank nauw met de ESRB samen bij het ontwikkelen van de systeemrisicoanalyse en van het instrumentarium. Ze is tevens vertegenwoordigd in verscheidene task forces en expertgroepen die zich buigen over, onder meer, de analyse van de vastgoedmarkt of de schaduwbankensector, het onderzoek naar de interconnectiviteit binnen het financieel stelsel, de ontwikkeling van 'heat maps' om potentiële systeemrisico's op te sporen, de grensoverschrijdende effecten en de erkenning van macroprudentiële maatregelen.

Gelet op het belang van dat mandaat van de macroprudentiële autoriteit en op de reikwijdte van de aan de Bank toegekende actiemiddelen, heeft de wetgever verschillende bepalingen ingesteld om ervoor te zorgen dat die functie op transparante wijze wordt uitgeoefend. Zo dient de Bank haar beslissingen en aanbevelingen bekend te maken en te motiveren. Ze moet ook een jaarlijks verslag publiceren en bezorgen aan de Voorzitter van de Kamer van volksvertegenwoordigers, waarin ze toegelicht hoe ze haar opdracht om toe te zien op de stabiliteit van het financieel stelsel heeft vervuld. Dit verslag voldoet daaraan. Verderop worden de verschillende aandachtspunten en acties van de Bank als macroprudentiële autoriteit besproken. In hoofdstuk 2 wordt nader ingegaan op de diverse macrofinanciële risico's en aandachtspunten die de Bank nauwgezet volgt. De respectieve risico's worden beschreven en de mogelijke impact ervan op de financiële sector wordt ingeschat. In hoofdstuk 3 worden de macroprudentiële maatregelen toegelicht die de Bank in 2016 heeft genomen.

## 2. Belangrijkste risico's en aandachtspunten

De matige economische groei en de ermee gepaard gaande lagerenteomgeving – deels een gevolg van de noodzakelijkerwijs accommoderende monetairbeleidskoers – bleven tijdens het verslagjaar twee belangrijke risicofactoren voor de stabiliteit van het Belgisch financieel systeem op middellange termijn. Mochten die macro-economische factoren gedurende een lange periode aanhouden, dan zullen ze de winstgevendheid op lange termijn van de Belgische financiële

(1) Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

(2) Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG.

instellingen drukken. De eerste tekenen daarvan worden zichtbaar in de winst- en verliesrekening van de banken en verzekeringsondernemingen, ondanks het verdere herstel van de economische groei en de recente stijging van de langetermijnrentes. Het is dus niet uitgesloten dat Belgische banken en verzekeringsondernemingen nog geruime tijd het hoofd zullen moeten bieden aan de geleidelijke – maar cumulatief steeds ingrijpendere – negatieve impact van de lagerenteomgeving en de matige groei op hun inkomsten. In dat geval zullen ze extra inspanningen moeten leveren om die neerwaartse effecten te compenseren via kostenbeheersing, aanpassing van het bedrijfsmodel en/of een correctere tarifiering van bepaalde risico's (bijvoorbeeld bij hypothecaire kredietverlening).

Voor zover die eerste twee belangrijke risicofactoren zich verder zullen voordoen, zal ook een derde risico prominent op de risicoradar aanwezig blijven, namelijk de zoektocht naar rendement. Bij de financiële instellingen kan die zoektocht zich vertalen in de opbouw van ongedekte renterisico's bij de banken – die in een lagerenteomgeving het rente-inkomen ondersteunen, maar de instelling blootstellen aan mogelijk zware verliezen mocht de rente plots en onverwacht sterk gaan stijgen – of herschikkingen in de investeringsportefeuille ten gunste van meer risicovolle activa. Die aanpassingen in het ALM- en/of investeringsbeleid zouden de financiële instellingen dan blootstellen aan mogelijk zware verliezen in geval van abrupte rentestijgingen en/of oplopende risicopremies. Een abrupte rentestijging behoort dus ook tot de mogelijke risicoscenario's die in de huidige lagerenteomgeving in overweging moeten worden genomen en waartegen financiële instellingen zich moeten wapenen. Op de financiële markten heeft de zoektocht naar rendement in een lagerenteomgeving zich vertaald in lage risicopremies en hoge prijzen voor een ruime waaier van financiële en reële activa, waardoor het gevaar toeneemt dat er zich grote koersschokken voordoen en dat er beroering ontstaat op het ogenblik dat de investeerders hun risicoappetijt neerwaarts bijstellen. Voor zover de mogelijkheid van zulke marktschokken op korte termijn wordt getemperd door de nog steeds accommoderende monetairbeleidskoers, inclusief de aankoopprogramma's van financiële activa, kunnen investeerders het risico van zulke grote marktbevingen gaan onderschatten en posities opbouwen die onhoudbaar zullen blijken zodra de terugkeer naar een meer normale monetairbeleidskoers ook de weg heeft geëffend voor een terugkeer naar hogere rentes en meer volatiliteit op de financiële markten. Het tot stand komen van dergelijke financiële zeepbellen tast de weerbaarheid aan van de financiële instellingen die in hun balansen activa aanhouden die een te kleine risicovergoeding opleveren voor de risico's waaraan ze zijn blootgesteld. De zoektocht naar rendement kan echter ook indirecte effecten sorteren, hetzij doordat de financiële draagkracht van de bancaire cliënteel (huishoudens of bedrijven) wordt verzwakt, hetzij doordat het ontstaan wordt bevorderd van nieuwe entiteiten die minder of niet gereguleerd zijn, de zogeheten schaduwbanken die er, bij gebrek aan adequaat toezicht, mee zouden kunnen voor zorgen dat de financiële risico's groter worden. Tegen die achtergrond heeft de Bank ook de ontwikkelingen op de Belgische markt voor residentieel en commercieel vastgoed nauwgezet gevolgd en, gelet op de nog steeds dynamische bancaire kredietverlening in die sectoren, supplementaire maatregelen voorgesteld voor de residentieel vastgoedmarkt. Naast een verlenging van de maatregel die voor het eerst aan het einde van 2013 werd ingevoerd, achtte de Bank het immers noodzakelijk om het risico – dat zich vertaalt in een continue stijging van de schulden van de huishoudens en in het tot stand komen van aanzienlijke kwetsbaarheden in bepaalde groepen van hypothecaire debiteurs – verder te beperken door een tweede component toe te voegen, die meer specifiek gericht zou zijn op leningen met een hoge loan-to-value ratio (LTV). Deze prudentiële maatregelen, die nader worden toegelicht in de paragrafen 2.2 en 3.1, beoogden de markt en de kredietinstellingen weerbaarder te maken in het licht van eventueel groter dan verwachte kredietverliezen op Belgische hypothecaire leningen die zouden kunnen voortvloeien uit het niet te verwaarlozen aandeel van de hypothecaire leningen die tegelijkertijd een hoge LTV hebben, alsook een hoge verhouding tussen de maandelijkse aflossingslasten en het inkomen van de kredietnemer (debt-service-to-income, DSTI) of een lange looptijd.

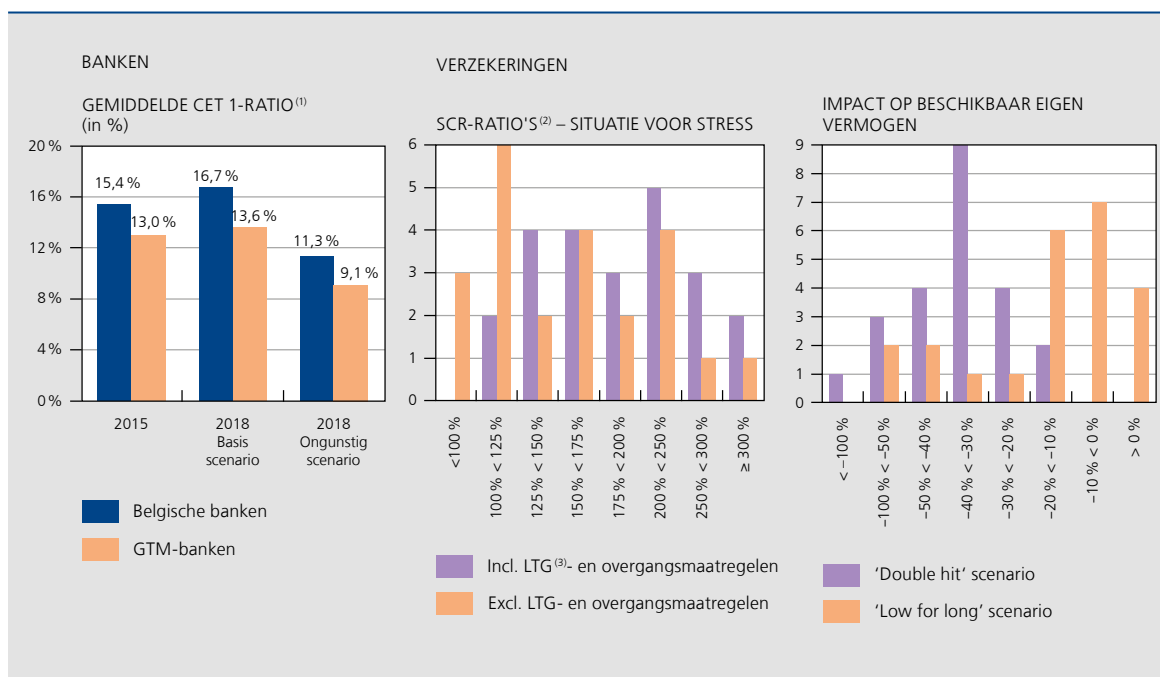
Die vier grote risicofactoren – matige economische groei, lage rente, zoektocht naar rendement, kwetsbaarheid in de woningsector – werden reeds in de vorige edities van het Macroprudentieel verslag besproken en ze zijn niet typisch Belgisch. Ze beïnvloeden immers, in uiteenlopende mate, de meeste andere landen van het eurogebied. De schokbestendigheid van de voornaamste Belgische en Europese banken en verzekeringsondernemingen ten aanzien van die vier grote risicofactoren werd daarom uitvoerig getest in het kader van de in 2016 uitgevoerde stresstests, waarbij voor elke individuele instelling wordt nagegaan welke impact verschillende scenario's hebben op de solvabiliteit. Kader 1 geeft een overzicht van die scenario's en van de resultaten van de stresstests die door de Europese Bankautoriteit (EBA) en de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) werden uitgevoerd in overleg met de nationale prudentiële autoriteiten.

## Kader 1 – Stresstests voor de banken en verzekeringen

Om de weerbaarheid van financiële instellingen tegen macro-economische en financiële risico's na te gaan, maken de toezichthouders gebruik van stresstests. Dat prudentieel instrument werd de afgelopen jaren voortdurend verbeterd om de gevolgen van schokken voor de financiële gezondheid van de banken en de verzekeringsondernemingen zo goed mogelijk weer te geven, en om de kwetsbaarheden van de individuele instellingen en van het financieel stelsel als geheel in een vroeg stadium op te sporen.

Overeenkomstig de Europese regelgeving coördineerden EBA en EIOPA in 2016 opnieuw de stresstests voor de Europese kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen. Die coördinatie bestaat in, onder meer, het harmoniseren van de opgelegde stressscenario's en de methodologie die de instellingen moeten toepassen om hun individuele stresstests uit te voeren (bottom-up stresstests). Bij die oefening zijn ook andere bevoegde autoriteiten nauw betrokken – namelijk de nationale micro- en macroprudentiële autoriteiten en, voor de banken van het GTM, de ECB – in het kader van de kwaliteitscontrole van de gegevens en de resultaten, teneinde de overeenstemming met de door de EBA en EIOPA vastgelegde methodologieën te waarborgen.

### RESULTATEN VAN DE EBA EN EIOPA STRESSTESTS



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Tier 1-kernkapitaal (Common equity Tier 1, CET 1).

(2) Solvabiliteitskapitaalvereiste (Solvency capital requirement, SCR).

(3) Langetermijngarantiemaatregelen (LTG).

### BANKEN

Als aanvulling op de door de EBA in 2016 gecoördineerde stresstests – die betrekking hadden op 51 Europese banken, wat neerkomt op ongeveer 70% van de activa van de sector – besloot de ECB, als bevoegde autoriteit, de test uit te breiden tot 57 instellingen op basis van een enigszins vereenvoudigde

EBA-methodologie. In België namen vier kredietinstellingen deel aan de EBA-oefening (KBC Groep en Belfius als Belgische banken en ING België en BNP Paribas Fortis via hun Nederlandse en Franse moederinstellingen) en drie instellingen aan de ECB-oefening (Argenta, AXA en Bank of New York Mellon). De stresstest bestond uit een basisscenario en een ongunstig scenario, allebei met een tijdshorizon van drie jaar (2015-2018). De veronderstellingen met betrekking tot de macro-economische variabelen in het basisscenario stemden overeen met de najaarsprognose 2015 van de EC. Het ongunstige scenario, dat werd ontworpen door de ESRB, was een hypothetisch scenario dat de systeemrisico's weerspiegelde waarvan werd geoordeeld dat ze de meest wezenlijke bedreigingen vormden voor de stabiliteit van de EU-banksector. Het simuleert een diepe recessie die voor de drie jaren van 2016 tot en met 2018 wordt gekenmerkt door een gecumuleerde daling van het bbp ten opzichte van het basisscenario met 7,6 % in België, tegen 6,8 % in het eurogebied, en een stijging van de werkloosheidsgraad in 2018 met 4,2 procentpunt in België en 2,3 procentpunt in het eurogebied. Rekening houdend met die recessie en met de reeds gespannen situatie op de vastgoedmarkten van heel wat lidstaten, gaat het ongunstige scenario ook uit van een scherpe daling van de vastgoedprijzen; eind 2018 zouden die zowel in België als in het eurogebied 20 % onder het in het basisscenario verwachte peil liggen. Teneinde rekening te houden met het risico van een abrupte toename van de risicoaversie, bevat het ongunstige scenario ten slotte ook een stijging van zowel de korte als de lange rente, evenals een toename van de spreads gedurende de beschouwde periode. Zo weerspiegelt dat scenario de voornaamste systeemrisico's die in dit verslag worden onderzocht.

Hoewel in de stresstest geen rekening wordt gehouden met mogelijke reacties van de banken op de gesimuleerde schokken (overeenkomstig de veronderstelling van een constante balans), zijn de resultaten van een dergelijke oefening een nuttig analytisch instrument om te beoordelen in welke mate de balansen van de banken bestand zijn tegen de beschouwde specifieke schokken. De grafiek vergelijkt de gemiddelde CET 1-ratio (Common equity Tier 1 ratio, Tier 1-kernkapitaalratio) van de Belgische banken (Belfius en KBC) en de GTM-banken aan het begin en aan het einde van de stresstesthorizon, in het basisscenario en in het ongunstige scenario. De Belgische banken hadden een goede uitgangspositie in vergelijking met de steekproef van grote GTM-banken die aan de stresstest deelnamen. Aan het begin van de test bedroegen hun CET 1-ratio's gemiddeld 15,4 %, wat gunstig afsteekt tegen de gemiddelde uitgangspositie van de CET 1-ratio voor de steekproef van GTM-banken, die 13,0 % bedroeg. De Belgische banken en de GTM-banken hadden in de uitgangspositie ook een betere solvabiliteitsratio dan in de in 2014 uitgevoerde Europese stresstest. In het basisscenario werd voor de Belgische banken tussen eind 2015 en eind 2018 een gemiddelde stijging met 1,2 procentpunt van hun CET 1-ratio opgetekend, terwijl de GTM-banken over dezelfde periode een gemiddelde stijging met 0,6 procentpunt lieten optekenen. Beide stijgingen waren grotendeels toe te schrijven aan de gunstige macro-economische en financiële prognoses van de EC voor België en het eurogebied, alsook aan een aantal methodologische veronderstellingen van de EBA (bijvoorbeeld geen marktrisicoschok voor 'available-for-sale' en 'fair value option' posities in het basisscenario). De impact van het ongunstige scenario was voor de Belgische banken grotendeels vergelijkbaar met die voor de GTM-banken; tussen eind 2015 en eind 2018 daalden hun CET 1-ratio's respectievelijk met gemiddeld 4,1 en 3,9 procentpunt. Vanwege hun CET 1-ratio's in de uitgangspositie en de geraamde daling ervan in het ongunstige scenario, bedroegen de voor eind 2018 geraamde CET 1-ratio's voor de Belgische banken in het ongunstige scenario gemiddeld 11,3 %, dus ruim boven de gemiddelde CET 1-ratio van 9,1 % voor de GTM-banken. De betere uitgangsposities van de Belgische banken en hun resultaten voor de Europese stresstest van 2016 weerspiegelen ook op z'n minst gedeeltelijk de aanpassingen die deze banken sinds 2014 hebben aangebracht: ze hebben met name hun kapitaalpositie versterkt, hun schulden gereduceerd, het risico verbonden aan hun kernactiviteiten verminderd en uit de crisistijd stammende activa ('legacy assets') afgebouwd. In de stresstest van 2014 werden de resultaten van die banken nog fors door die activa gedrukt.

## VERZEKERINGEN

De langdurige lagerentekomgeving zet het bedrijfsmodel van de Belgische verzekeringssector zwaar onder druk, in het bijzonder in de tak 'leven'. De daaraan verbonden uitdagingen kwamen tot uiting in de



resultaten van de stresstests die EIOPA in samenwerking met de Bank in 2016 uitvoerde voor 23 Belgische verzekeringsondernemingen. Die EIOPA-stresstest bestond uit de volgende twee ongunstige scenario's:

- het 'double hit'-scenario is een hypothetisch scenario dat door EIOPA werd ontwikkeld in samenwerking met de ESRB. Het scenario weerspiegelt de beoordeling, door de ESRB, van de voornaamste risico's voor het Europees financieel systeem, i.e. een aanhoudende lagerenteomgeving en een stijging van de risicopremies. Het scenario treft zowel het actief als het passief van de ondernemingen omdat het een omgeving met dalende risicovrije rentecurven combineert met forse schokken op de belangrijkste activaklassen van de investeringsportefeuille (overheids- en bedrijfsobligaties, (hypothecaire) kredieten, aandelen, vastgoed,... );
- het 'low for long' -scenario weerspiegelt een situatie van structurele stagnatie waarbij een schaarste aan rendabele langetermijninvesteringen en permanent lage groei(verwachtingen) leiden tot een verdere daling van de risicovrije rentecurve, in het bijzonder voor de langere looptijden. Voor de stresscurve werd uitgegaan van de swaprentes, zoals vastgesteld op 20 april 2015, omdat ze op dat ogenblik voor de meeste langetermijnrentes laag noteerden. Op die swaprentes werd vervolgens de extrapolatiemethodologie van EIOPA toegepast, waarbij de zogeheten 'ultimate forward rate' (de rente waarnaar de EIOPA risicovrije rentecurve convergeert bij een looptijd van 60 jaar) niet de normale 4,2 %, maar slechts 2 % bedroeg. Deze laatste hypothese is kenmerkend voor de langdurige periode van lage groei.

De beginsituatie van de oefening was die op 1 januari 2016. Dit impliceerde dat de deelnemers enkel gebruik mochten maken van langetermijngarantiemaatregelen (long term guarantee, LTG), overgangsmatregelen, ondernemingsspecifieke parameters en (gedeeltelijke) interne modellen waarvoor ze op 1 januari 2016 de goedkeuring van de Bank hadden gekregen<sup>(1)</sup>. De meeste ondernemingen (19) maken gebruik van de 'volatility adjustment' (VA) en slechts één onderneming past de overgangsmatregel voor de technische voorzieningen toe. Bij de analyse van de resultaten werd voornamelijk gefocust op de impact die de beide scenario's hebben op de balans en op het beschikbaar eigen vermogen ter dekking van het solvabiliteitskapitaalvereiste. De impact op de kapitaalvereisten werd niet berekend. In de grafiek worden de resultaten voor de Belgische markt samenvattend weergegeven:

- vooreerst wordt een verdeling weergegeven van de ratio's van het solvabiliteitskapitaalvereiste (solvency capital requirement, SCR) van de 23 deelnemers vóór het toepassen van de schokken. De gemiddelde SCR-ratio bedraagt 196 % vóór stress, wat op een comfortabele uitgangssituatie wijst. Alle ondernemingen voldoen aan de reglementair vereiste SCR-ratio (100 %) en ongeveer driekwart van de ondernemingen heeft een SCR-ratio boven de 150 %. De impact van het gebruik van LTG- en overgangsmatregelen, de VA in het bijzonder, blijkt duidelijk wanneer de verdeling wordt bekeken van de SCR-ratio's die geen rekening houden met die maatregelen. De gemiddelde SCR-ratio daalt met 55 procentpunt tot 141 %. Voorts zouden drie ondernemingen niet langer voldoen aan de reglementaire vereisten: minder dan de helft van de deelnemers zou een SCR-ratio boven de 150 % halen. Na stress neemt de impact van de LTG- en de overgangsmatregelen nog aanzienlijk toe. Gelet op de materiële impact van die maatregelen op de solvabiliteitspositie van de ondernemingen besteedt de Bank extra aandacht aan de randvoorwaarden en aan de reglementaire vereisten waaraan de instellingen ter zake moeten voldoen;
- het 'double hit'-scenario is het scenario met de zwaarste impact op het eigen vermogen van de ondernemingen. Gemiddeld daalt het eigen vermogen met 35 %. Gelet op de strengheid van dit scenario werd niet zozeer gekeken naar de impact op het eigen vermogen, dan wel naar de onderliggende factoren die de impact en de verschillen tussen de ondernemingen kunnen verklaren. Aan de hand van de resultaten werden bij sommige ondernemingen kwetsbaarheden vastgesteld, die verder op individuele basis zullen worden onderzocht en mee de agenda zullen bepalen voor toekomstige stresstest oefeningen.

(1) Om rekening te houden met het vaak langetermijnkarakter van de beleggingsportefeuille van een verzekeringsonderneming, werden in het Solvabiliteit II-kader de zogenoemde langetermijngarantiemaatregelen (long-term guarantee, LTG) ontwikkeld, die de impact temperen door een deel van de stijgende spreadbeweging te compenseren door een stijging van de verdisconteringsvoet van de technische voorzieningen. De hoogte van die compensatie hangt af van het type LTG-maatregel dat mag worden toegepast. De door Solvabiliteit II opgelegde overgangsmatregelen met betrekking tot de technische voorzieningen maken het mogelijk dat de verzekeringsondernemingen over een periode van 16 jaar lineair convergeren van hun technische onder Solvabiliteit I berekende voorzieningen naar die berekend onder Solvabiliteit II.





Het 'low for long' -scenario leidt tot een gewogen gemiddelde daling van het eigen vermogen met 14 procentpunt (mediaan 11,6 procentpunt). Twee ondernemingen ondervinden een zeer grote impact (tussen –100 procentpunt en –50 procentpunt) op hun eigen middelen en nog eens twee ondernemingen verliezen 40 tot 50 procentpunt van hun eigen middelen. De uiteindelijke impact op de solvabiliteit van de onderneming hangt af van haar beginsituatie; een solvabiliteitsoverschot kan een deel van de schok opvangen. De resultaten van dit scenario bevestigen een eerdere vaststelling die werd gedaan in het kader van de renterisicoanalyse, namelijk dat bepaalde ondernemingen kwetsbaar zijn voor een omgeving met langdurig lage rentes. De Bank zal blijven volgen hoe de meest kwetsbare ondernemingen hun blootstelling aan het renterisico verder kunnen beperken en/of op welke manier er extra kapitaal of supplementaire reserves (i.e. knipperlichtreserve) kan of kunnen worden opgebouwd.

Aangezien de integriteit van de IT-infrastructuur van een financiële instelling of marktinfrastructuur steeds meer in het gedrang dreigt te komen – als gevolg van, bijvoorbeeld, het gebruik van extern ontwikkelde software of door doelgerichte cyberaanvallen – heeft de Bank het ook opportuun geacht het cyberrisico te behouden in de lijst van belangrijke factoren waarvan wordt geoordeeld dat ze de stabiliteit van het financieel systeem kunnen verzwakken. Tevens werden de schaduwbanksector en het vermogensbeheer als mogelijke aandachtspunten voor de toekomst toegevoegd aan de lijst van potentiële risico's.

In de hieronder volgende vier paragrafen worden de bovenvermelde belangrijkste geïdentificeerde risico's verder besproken. Naast een gedetailleerde beschrijving van de aard van die risico's, zal tevens de weerslag ervan op het ondernemingsklimaat van, respectievelijk, de banken, de verzekeringsondernemingen en de financiëlemarktinfrastructuren (FMI's) worden behandeld, alsook de potentieel daaraan verbonden systeemrisico's vanwege de grote waarschijnlijkheid dat het geïdentificeerde risico zich zal voordoen en/of vanwege de potentieel zware impact ervan op het financieel stelsel.

Die lijst is uiteraard niet exhaustief. Hoewel de Belgische financiële sector zijn blootstelling aan de debiteurs van de zwakkere economieën in het eurogebied heeft verminderd, worden de ontwikkelingen in sommige landen nog steeds in de macroprudentiële analyse opgenomen vanwege de tweederonde-effecten die zich in bepaalde scenario's zouden kunnen voordoen en die via besmettingseffecten over de financiële markten ook de werkomgeving van de Belgische financiële instellingen zouden kunnen treffen. De financiële instellingen zouden zich ook moeten wapenen tegen de schokken die gepaard kunnen gaan met de uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie (de zogeheten brexit) of andere schokken van geopolitieke en/of financieel-economische aard. De risico's verbonden aan de geopolitieke situatie kunnen via een algemene verslechtering van de financieel-economische vooruitzichten in een aantal landen voor nieuwe onrust in het financieel stelsel zorgen – zoals in 2015 en begin 2016, en zouden, via tweederonde-effecten, de bovenvermelde voornaamste risicofactoren verder kunnen versterken. Daarnaast kunnen, in de afzonderlijke instellingen, operationele, reputatie- en financiële risico's voortvloeien uit misbruiken en wangedrag; die risico's zouden zich, via de vele connecties tussen markten en infrastructuren, zeer snel uitbreiden naar het volledige systeem. Vanwege hun specifieke aard zullen die risico's wellicht minder kunnen worden afgewend door gerichte en tijdelijke instrumenten; ze vereisen integendeel de tenuitvoerlegging van structurele richtsnoeren, compliancevereisten en governanceregelingen.

## 2.1 Matige economische groei, laag rentepeil en zoektocht naar rendement

### *Geleidelijke versterking van de economische groei*

In het eurogebied is de bedrijvigheid, net als in de meeste geavanceerde economieën, de afgelopen drie jaar matig maar aanhoudend toegenomen. In 2016 bedroeg de bbp-groei 1,8%. Hij werd geschaagd door de nog steeds lage energieprijzen, de gunstige financiële voorwaarden die onder meer voortvloeien uit het zeer accommoderend monetair beleid van de ECB, en het licht expansief begrotingsbeleid. Verscheidene obstakels bleven echter de dynamiek van de economie in de weg staan. Het betrof, onder meer, de aan de gang zijnde balansaanpassing in een aantal sectoren en landen, de onvoldoende tenuitvoerlegging van de structurele hervormingen en het ontstaan van tal van onzekerheden.

Zo bleef de productiecapaciteit in 2016 onderbenut, wat blijkt uit de nog altijd hoge werkloosheidsgraden in het eurogebied en uit het investeringsdeficit.

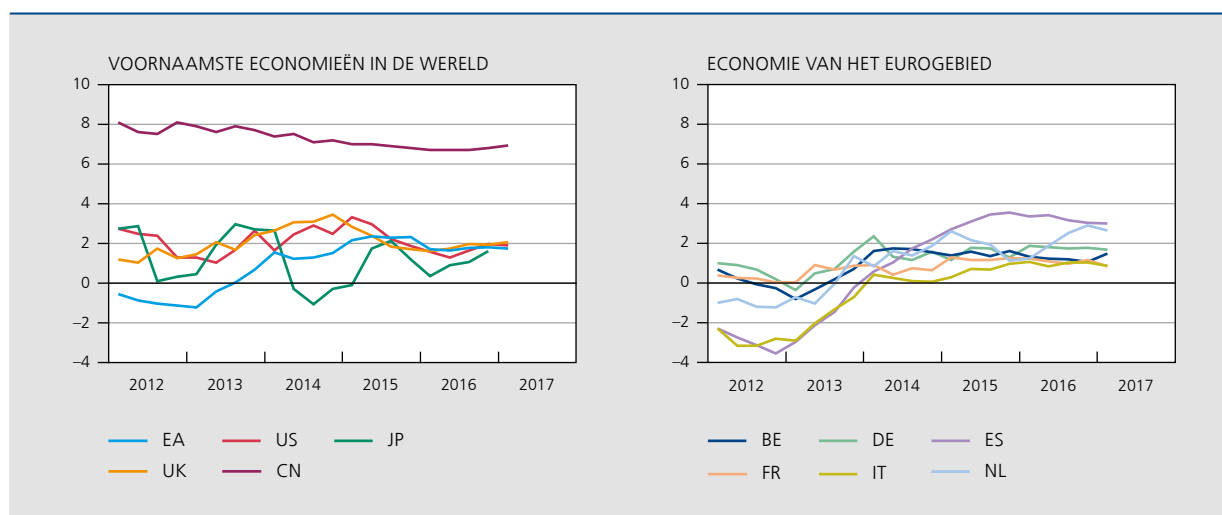
In België is de economische groei in 2016 licht verzwakt tot 1,2 %, tegen 1,5 % in 2015. Deze vertraging kwam vooral tot uiting in het begin van het jaar, met name als gevolg van de aanslagen die in maart 2016 werden gepleegd in Brussel, kort na die in Parijs in november 2015. Meer in het algemeen vertonen bepaalde landen die zwaarder waren getroffen door de grote recessie en de crisis in het eurogebied, een krachtiger herstel, en bleef de groei in België de voorbije twee jaar lichtjes achter bij die van de buurlanden. De inspanningen in het kader van de begrotingsconsolidatie en het loonmatigingsbeleid kunnen de overheidsconsumptie en de particuliere consumptie op korte termijn afremmen. Op langere termijn helpen ze echter gezondere economische fundamentals leggen. Nu reeds gaan ze gepaard met een krachtige werkgelegenheidscreatie en een daling van de werkloosheidsgraad.

Het economisch herstel won tegen het einde van het jaar aan kracht en zou zich op middellange termijn voortzetten. Zowel in België als in het eurogebied lagen de vertrouwensindicatoren van de huishoudens en de ondernemingen begin 2017 boven hun gemiddelde op lange termijn, en de groeivoorzichten van de geavanceerde economieën werden doorgaans opwaarts bijgesteld.

Eenzijds heerst er nog veel onzekerheid over die vooruitzichten, gelet op de dominante aanwezigheid van risicofactoren. Deze zijn grotendeels van politieke aard en hebben te maken met drie elementen: de effecten van de brexit op de Britse economie en het eurogebied, die tot nu toe beperkt zijn, maar krachtiger zouden kunnen worden; de effectieve maatregelen van de Amerikaanse regering in belangrijke beleidsdomeinen; en de grote kloof tussen bevolkingsgroepen die bij recente verkiezingen of referenda in Europa werd vastgesteld. Bovendien had de banksector in sommige landen van het eurogebied te kampen met problemen als een zwakke rentabiliteit en de persistentie van omvangrijke uitstaande probleemleningen. De overheidsschuld blijft in verhouding tot het bbp hoog in bepaalde landen van het eurogebied, met name waar de potentiële groei relatief laag of zelfs licht negatief is. Geopolitieke spanningen, die onder meer samenhangen met aanzienlijke migratiestromen, kunnen de economische vooruitzichten eveneens beïnvloeden. Anderzijds kan de verbetering van de vooruitzichten, naarmate het herstel aanhoudt en aan kracht wint, leiden tot een aanpassing op de financiële markten, die bruusk zou kunnen zijn.

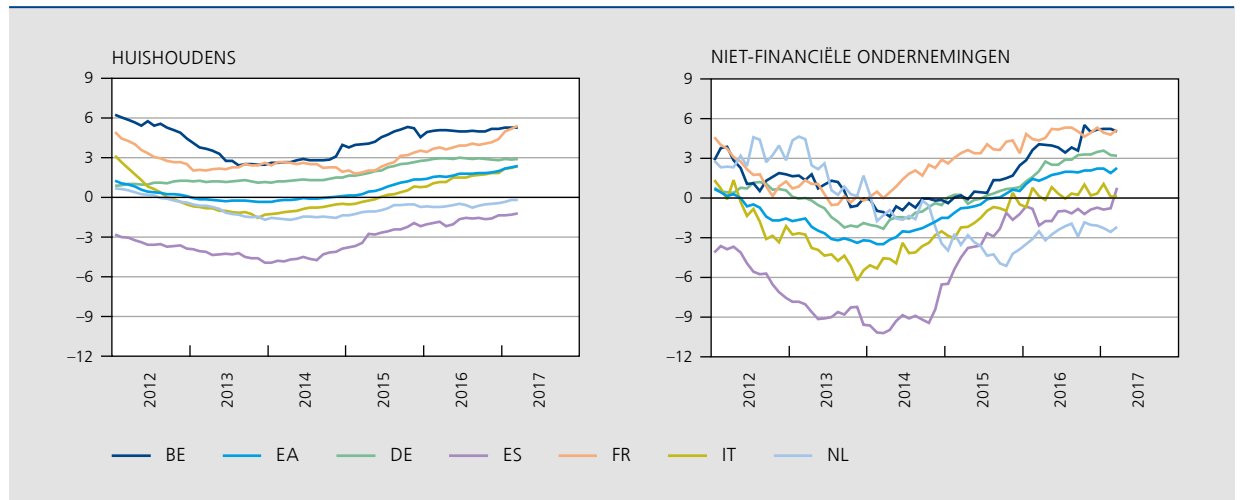
Tegen de achtergrond van die matige maar veerkrachtige economische groei verstevigde de dynamiek van het bankkrediet in 2016 en begin 2017 verder, zowel voor de kredieten aan huishoudens als die aan ondernemingen, en dat in de meeste landen van het eurogebied. Volgens de enquête naar de bancaire kredietverlening zou die opleving

**GRAFIEK 1** GROEI VAN HET BBP NAAR VOLUME  
(veranderingspercentages op jaarbasis)



Bronnen: Chinees nationaal bureau voor de statistiek, INR, OESO.

**GRAFIEK 2** KREDIETVERLENING DOOR INGEZETEN BANKEN  
(veranderingspercentages op jaarbasis<sup>(1)</sup>)



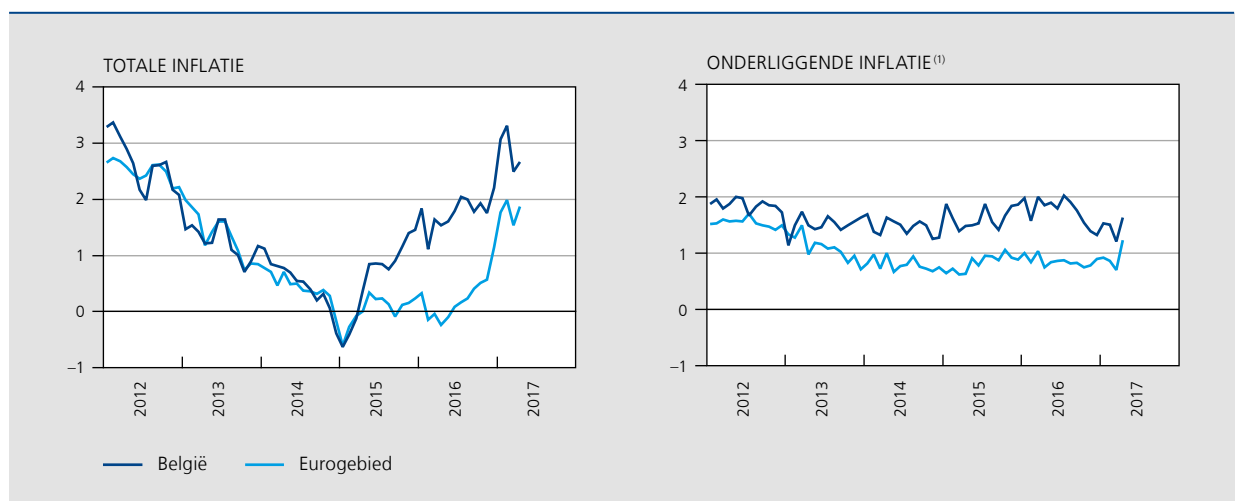
Bronnen: ECB, NBB.

(1) De gegevens zijn gezuiverd voor effectiseringsinvloeden. Voor België hebben de gegevens betrekking op de leningen die Belgische banken verstrekken aan de in België gevestigde huishoudens en niet-financiële ondernemingen. Voor het eurogebied en de afzonderlijke landen exclusief België slaan de gegevens op leningen verstrekt aan tegenpartijen die in het eurogebied gevestigd zijn.

voornamelijk toe te schrijven zijn aan een forse stijging van de vraag naar krediet en, in mindere mate, aan een lichte versoepeling van de kredietverleningscriteria van de banken. De kredietvraag zou nog steeds worden ondersteund door het lage rentepeil, de financieringsbehoeften van de ondernemingen, de verbetering van de vooruitzichten op de woningmarkt en het vertrouwensherstel bij de consumenten.

In België bleef de groei op jaarbasis van de bancaire kredietverlening aan huishoudens relatief hoog. In maart 2017 bedroeg hij 5,3%, in de buurt van het sinds anderhalf jaar geldende groeitempo, tegen 2,4% in het eurogebied.

**GRAFIEK 3** INFLATIE  
(veranderingspercentages op jaarbasis van de prijsindices)



Bron: EC.

(1) De onderliggende inflatie is gelijk aan de totale inflatie ongerekend de volatiele componenten levensmiddelen en energie.

Die relatief hoge en aanhoudende kredietgroei vloeit in de eerste plaats voort uit de hypothecaire kredietverlening. De groei van het bankkrediet aan niet-financiële ondernemingen versnelde eind 2016 eveneens, namelijk van 3,6 % in september 2016 tot 5 % in maart 2017. Deze versnelling werd echter deels geschraagd door specifieke transacties van AB InBev (een van de grootste Belgische niet-financiële ondernemingen).

De inflatie in het eurogebied nam eind 2016 en begin 2017 sterk toe, van 0,6 % in november 2016 tot 2 % in februari 2017, en liep daarna lichtjes terug, tot 1,9 % in april. Die plotse stijging is niet het resultaat van een krachtige economische opleving maar voornamelijk van basiseffecten die samenhangen met de stijging van de olieprijs, terwijl deze een jaar eerder nog bijzonder laag waren. De onderliggende inflatie – dat is de inflatie ongerekend de volatiele componenten levensmiddelen en energie – bleef in het eurogebied laag, tegen de achtergrond van de nog steeds geringe druk van de kosten van binnenlandse oorsprong, gelet op de zwakke dynamiek van de lonen. In april 2017 beliep ze 1,2 % op jaarbasis.

In België bedroeg de totale inflatie in april 2017 2,7 % en de onderliggende inflatie 1,6 %. Deze inflatiecijfers bleven hoger dan in het eurogebied, zowel wegens de toename van de indirecte belastingen en de gereguleerde prijzen als door een hogere diensteninflatie.

### ***De rentetarieven blijven doorgaans laag ondanks een kentering in de rendementen op overheidspapier***

Hoewel ze geleidelijk een autonoom karakter lijkt te krijgen, wordt de versterking van de bedrijvigheid en de kredietverlening in het eurogebied nog altijd grotendeels ondersteund door het expansief monetair beleid van de ECB. De afgelopen maanden heeft deze laatste niet-financiële bedrijfsobligaties opgenomen in haar programma voor de aankoop van activa, waarvan de looptijd werd verlengd tot eind 2017, of later indien nodig. Bovendien verlaagde de ECB haar beleidsrentes en startte ze met een tweede reeks van vier gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO II). Ze bevestigde dat de beleidsrentes gedurende geruime tijd en tot lang na de periode van de aankopen van activa, zouden worden gehandhaafd op hun lage niveau van eind 2016 of een nog lager peil.

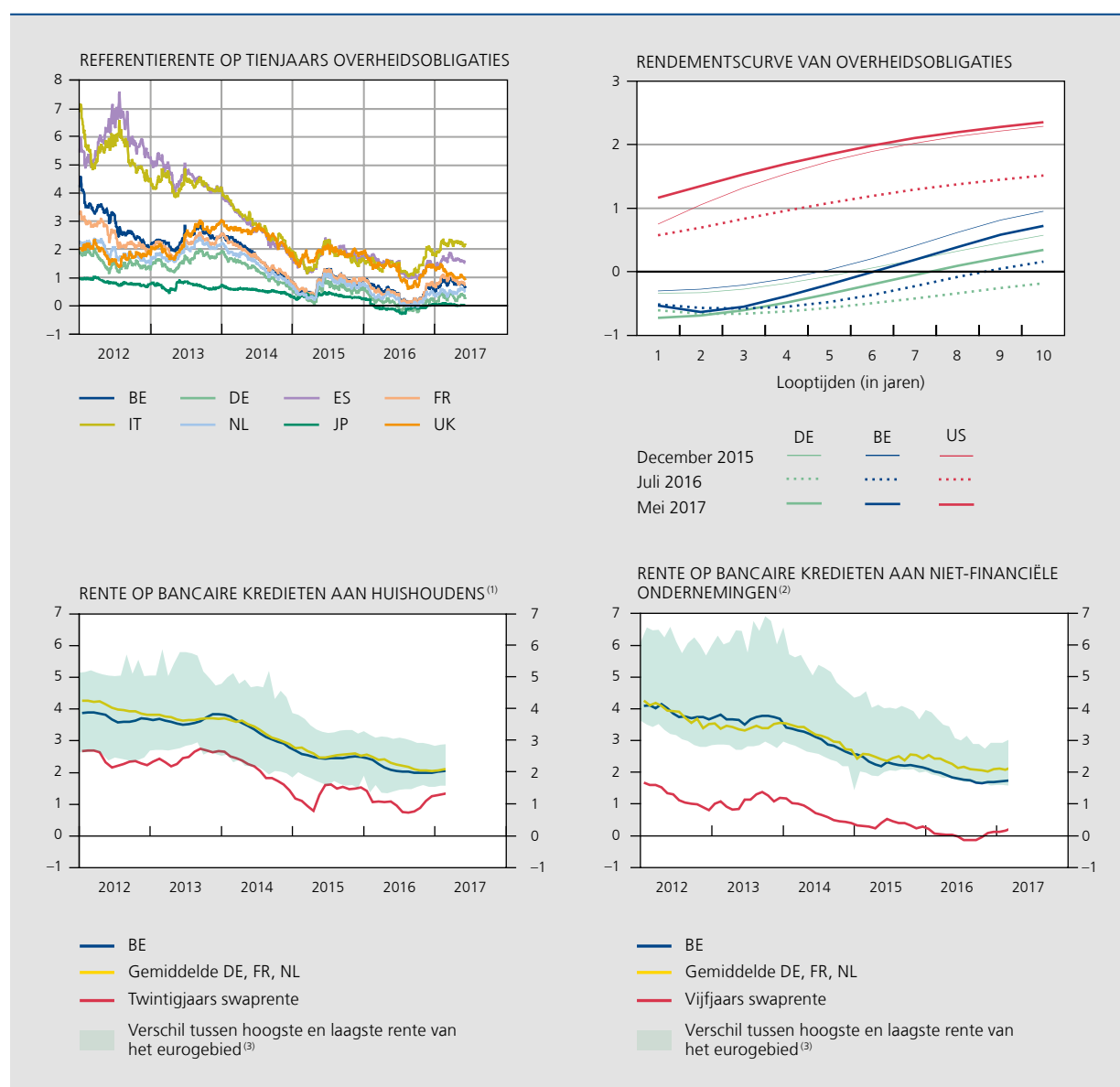
Onder impuls van het monetair beleid van de ECB zijn de rendementen op overheidsobligaties van het eurogebied gedurende het grootste deel van 2016 verder afgenomen tot een nieuw dieptepunt, waarna ze eind oktober begonnen te stijgen. Het rendement op tienjaars Duitse bunds steeg van – 0,05 % op dat ogenblik tot 0,3 % eind mei 2017. Enerzijds houdt die kentering in de dynamiek van de rendementen op overheidspapier potentieel een renterisico in voor de banken en de verzekeringsondernemingen, bijvoorbeeld omdat de waarde van de door hen aangehouden overheidsobligaties vermindert. Anderzijds zou ze de looptijdtransformatie via de financiële intermediaatied kunnen vergemakkelijken, omdat de rendementen zeer sterk zijn gestegen voor de langere looptijden en aldus leidden tot een steilere rendementscurve.

Die ommekeer in het verloop van de rendementen op overheidsobligaties in het eurogebied ging gepaard met de meer uitgesproken stijging van de rendementen op Amerikaans overheidspapier. Deze toename werd op gang gebracht door het vooruitzicht op de presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten. Hierdoor kregen de effecten van stevige prognoses voor het Amerikaanse bbp en van het gunstige verloop van de werkloosheidsgraad vermoedelijk gestalte; ze weerspiegelt ook een stijging van de inflatie(verwachtingen). Tegen die achtergrond heeft het Federal Open Market Committee de streefmarge voor de federal funds rente in december 2016 en maart 2017 opgetrokken, respectievelijk voor de tweede en de derde maal sinds de financiële crisis. Bovendien kan de stijging van het rendement op langlopende Amerikaanse overheidsobligaties, via een hogere termijnpremie, deels een toenemende onzekerheid over de economische vooruitzichten weerspiegelen.

In het eurogebied wijzen de rendementsecarts op overheidsobligaties ten opzichte van Duitsland nog altijd op risico's met betrekking tot bepaalde landen. Zo is, in een klimaat van politieke instabiliteit en structurele kwetsbaarheid van de banksector – zwakke rentabiliteit, hoog aantal problemleningen en relatief lage kapitaalratio's – het rendementsverschil op tienjaars Italiaanse overheidsobligaties (dat eind mei 2017 ongeveer 185 basispunten beliep) boven het Spaanse rendementsecart uitgestegen (ongeveer 120 basispunten), terwijl die ecarts al verscheidene jaren zowat even hoog waren. Bovendien zou de houdbaarheid van de Italiaanse overheidsfinanciën twijfelachtig zijn, gelet op de potentieel geringe, zelfs licht negatieve groei. Voor Portugal geldt een soortgelijke bezorgdheid.

Afgezien van bepaalde specifieke ontwikkelingen in enkele landen, is de rente op bancaire kredieten aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen tijdens de eerste helft van 2016 verder gedaald in het eurogebied, wat wijst op een transmissie van het accommoderend monetair beleid. Ze bleven vervolgens echter relatief stabiel. De bancaire marges – zoals die worden benaderd aan de hand van het verschil tussen de bancaire rente en de geldmarktrente voor een vergelijkbare looptijd – bleven gedurende het grootste deel van 2016 stabiel, alvorens aan het einde van het jaar te versmallen als gevolg van de rentestijging op de geldmarkt. Ze zouden wellicht onder druk blijven staan mochten de geldmarktrenten een bodemwaarde bereiken of beginnen te stijgen. De Belgische bancaire rente bereikte in maart 2017 een historisch laag peil: ze bedroeg 2,1 % voor de hypothecaire leningen en 1,7 % voor de kredieten aan ondernemingen; deze rentetarieven lagen aldus dicht in de buurt van het gemiddelde van de drie voornaamste buurlanden en behoorden tot de lagere helft van het eurogebied.

**GRAFIEK 4 RENTETARIEVEN**  
(in %)



Bronnen: ECB, Thomson Reuters, NBB.

(1) Rente op nieuwe hypothecaire kredieten met een initiële rentevaste periode van meer dan tien jaar.

(2) Rente op nieuwe bancaire kredieten van € 1 miljoen of minder met een initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar.

(3) Opgenomen landen: België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk en Spanje.

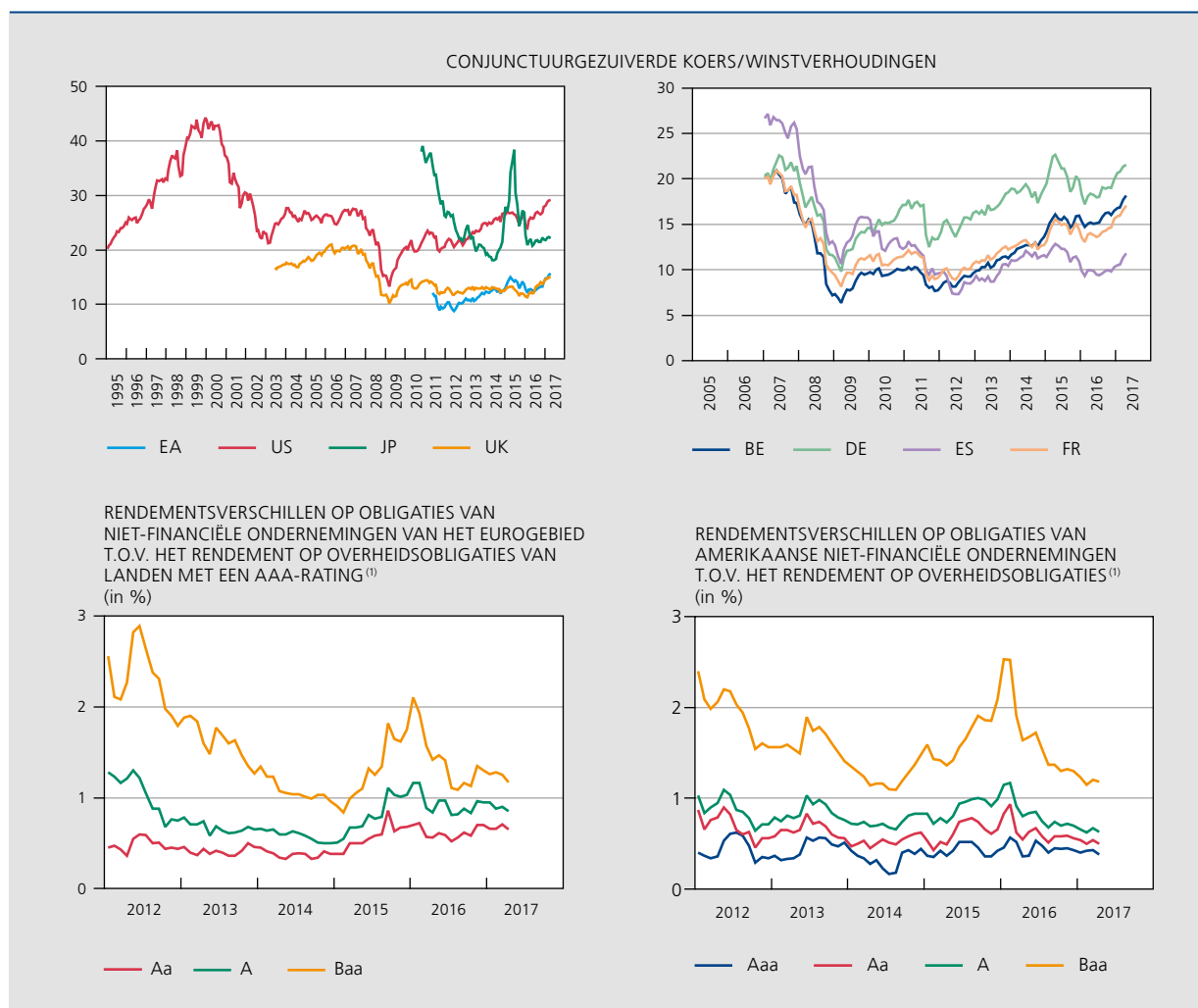
## Risico's verbonden aan een zoektocht naar rendement in een lagerenteomgeving

Ondanks de eind 2016 opgetekende stijging blijven de rendementen op overheidspapier doorgaans laag. Dat zou de beleggers ertoe kunnen aanzetten ondoordacht over te schakelen op financiële activa of vastgoed, die hogere rendementen bieden maar gepaard gaan met grotere risico's.

De beursindexen, met inbegrip van de bancaire indexen, waren tijdens de tweede helft van 2016 en begin 2017 al met al opwaarts gericht, nadat ze aanzienlijk waren gecorrigeerd na het referendum over de brexit, en ondanks verscheidene periodes van volatiliteit die onder meer samenhangen met de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De waarderingsratio's van bepaalde beursindexen beginnen trouwens tekenen van spanning te vertonen. In sommige landen liggen ze op niveaus die in het verleden werden opgetekend vóór aanzienlijke correcties. In de Verenigde Staten bereikte de conjunctuurgezuiverde koers/winstverhouding van de S&P 500 een vergelijkbaar niveau als begin 1997, dus enige tijd voordat een irrationele uitbundigheid ontstond bij de internetzeepbel. In het eurogebied en in België zijn de koers/winstverhoudingen eveneens gestegen, maar zonder dat het peil ervan duidelijk wijst op een overwaardering.

Het verschijnsel van de zoektocht naar rendement lijkt op andere markten beperkt te blijven. Aldus zijn de rendementen op obligaties van niet-financiële ondernemingen van het eurogebied, nadat ze in de eerste helft van 2016 sterk waren

GRAFIEK 5 WAARDERING VAN DE FINANCIËLE ACTIVA



Bronnen: Barclays Capital, Thomson Reuters.

(1) Rendement van een index van obligaties met een looptijd van meer dan een jaar, luidende in euro (voor het eurogebied) of in dollar (voor de Verenigde Staten).

gedaald onder impuls van het programma voor de aankoop van activa van de ECB, aan het einde van het jaar gestegen, tegelijk met de toename van de rendementen op overheidspapier.

Ten slotte liep de Composite Indicator of Systemic Stress in het eurogebied, ondanks enige onrust op de financiële markten, tijdens de tweede helft van 2016 en begin 2017 terug, na een licht opwaartse tendens sinds eind 2013. De subcomponenten van de beursmarkten en de financiële instellingen hebben deels tot die daling bijgedragen. De subcomponent betreffende de obligatiemarkten stijgt dan weer niet langer.

### ***Impact op de financiële sector en prudentiële acties***

Als gevolg van de mondiale financiële crisis hebben de voornaamste Belgische kredietinstellingen hun bedrijfsmodellen ingrijpend geherstructureerd; ze hebben zich daarbij voornamelijk teruggeplooid op traditionele bankactiviteiten in bepaalde strategische markten. De recurrente winstgevendheid van de Belgische banken is momenteel gezond, wat hun, ondanks de lichte daling ervan tijdens het verslagjaar, een gunstige uitgangspositie garandeert bij het aanbreken van een periode waarin hun vermogen om winsten te genereren op de proef zal worden gesteld. De verzekeringsondernemingen, met name die welke hoofdzakelijk in levensverzekeringen actief zijn, bevinden zich in een minder gunstige positie.

De huidige economische context oefent in België en in het eurogebied neerwaartse druk uit op de langetermijnrentabiliteit van zowel banken als verzekeringsondernemingen, en zal van die ondernemingen wellicht extra inspanningen vragen om hun bedrijfsmodel en kostenstructuur verder aan te passen. Hoewel de risico's verbonden aan de economische groei blijkbaar enigszins zijn afgezwakt in het licht van de recentelijk opgetekende positieve ontwikkelingen, vormen de aanhoudend lage rentetarieven een aanzienlijke uitdaging. Dankzij de zowel korte als lange lage rente kon de conjuncturele vertraging worden beperkt en kon de economische bedrijvigheid worden ondersteund. De lage – soms zelfs negatieve – rentetarieven als dusdanig zijn echter veeleer nadelig voor de rentabiliteit van de financiële sector en, in het bijzonder, voor de levensverzekeringsondernemingen. In het kader van haar macroprudentiële analyse heeft de Bank aan dit aspect bijzondere aandacht besteed.

Bij overigens gelijkblijvende omstandigheden drukken de aanhoudend lage rentetarieven de nettorente-inkomsten van de Belgische banksector; in 2016 liepen die inkomsten terug na gedurende twee opeenvolgende jaren te zijn gestegen. Enerzijds verkleint het voordeel dat de kredietinstellingen kunnen halen uit zeer goedkope middelen, zoals zichtdeposito's, waarvan de vergoeding slechts voor een deel gekoppeld is aan het verloop van de marktrente. Anderzijds moeten de hoogrentende effecten of kredieten op hun vervaldag worden vervangen door andere, minder winstgevend effecten of kredieten. In dat verband zij opgemerkt dat tal van hypothecaire kredietnemers tijdens de verslagperiode de mogelijkheid hebben aangegrepen om hun leningen te herfinancieren, wat de rentabiliteit van een belangrijke balanspost voor heel wat Belgische banken heeft aangetast.

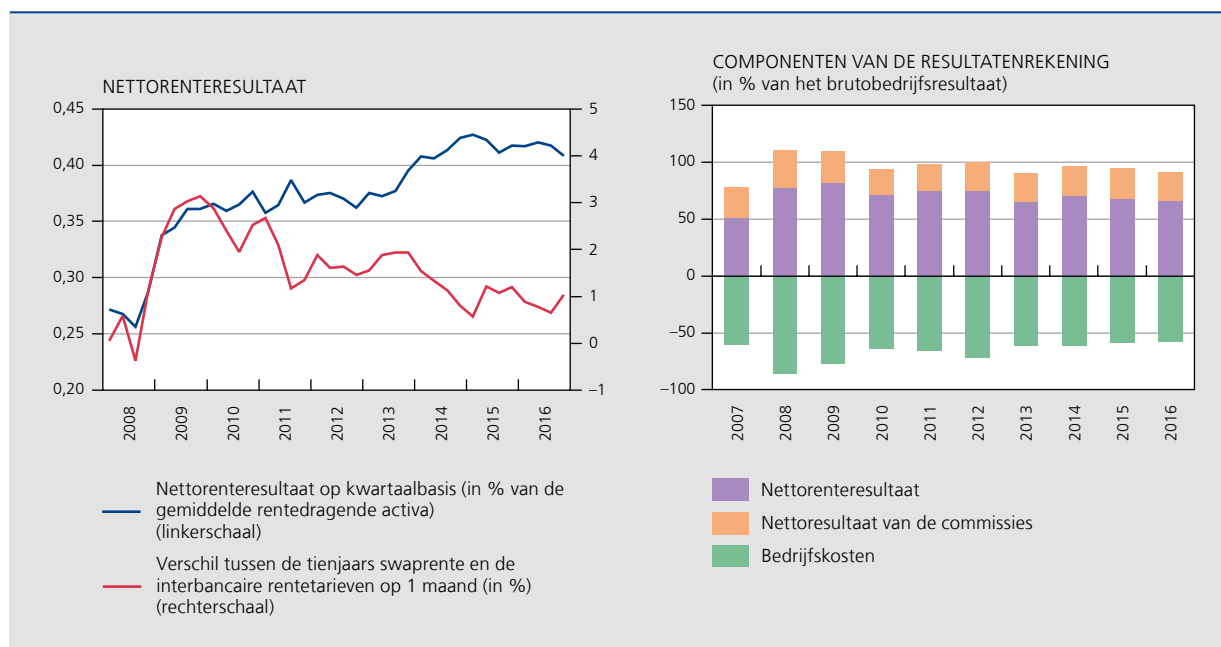
Die negatieve gevolgen van het rentepeil op de rente-inkomsten van de banken konden de voorgaande jaren door verschillende maatregelen worden opgevangen. Enerzijds verlaagden de banken de depositovergoeding, met name voor de spaardeposito's, waardoor hun financieringskosten daalden, terwijl ze profijt bleven trekken van de gunstige leenvoorwaarden op de wholesalemarkt. Anderzijds konden de Belgische banken hun commerciële marges op nieuwe kredieten ruim houden, ondanks de scherper wordende concurrentie op de markt. Aangezien de balans van de banken wordt gekenmerkt door kortere looptijden op het passief dan op het actief, halen de banken voordeel uit een situatie waarin de rente daalt omdat de kosten van hun passiva zich sneller dan het rendement van hun activa aan de nieuwe renteomgeving aanpassen. Derhalve stegen de nettorente-inkomsten van de Belgische banken in 2014 en 2015, ondanks de ongunstige omgeving.

In 2016 was dat niet langer het geval. Hoewel de rendementen op de deposito's van de retailcliënten verder daalden en er meer gebruik werd gemaakt van de door de centrale banken aangeboden goedkope financiering, slaagden de banken er niet meer in hun financieringskosten op afdoende wijze te beperken.

Die situatie zal in de toekomst blijven duren aangezien de manoeuvreerruimte van de banken beperkt is op het gebied van, met name, het rendement op de deposito's van de retailcliënten, terwijl, omgekeerd, het rendement op de activa gestaag zal blijven afnemen. Een aanhoudend lage rente over een lange periode zal de rente-inkomsten van de Belgische banken geleidelijk doen krimpen, terwijl die precies hun voornaamste netto-inkomsten uitmaken. Er zij opgemerkt dat

een krachtige en plotse rentestijging evenwel ook negatief zou kunnen zijn voor de instellingen die zich onvoldoende zouden hebben ingedekt tegen een abrupte toename van de rente; hun financieringskosten zouden immers stijgen, terwijl het rendement van vele activa op middellange of lange termijn vastligt.

**GRAFIEK 6** FACTOREN VOOR DE WINSTGEVENDHEID VAN DE BELGISCHE BANKEN



Bron: NBB.

De afgelopen jaren hebben de Belgische banken getracht de druk op hun nettorente-inkomsten te verlichten door de commissie-inkomsten te bevorderen via een uitbreiding van hun activiteiten inzake activabeheer. In 2016 daalden de totale inkomsten uit commissies echter ten opzichte van 2015, wat erop wijst dat er enig voorbehoud moet worden gemaakt bij het vermogen van de banken om de verwachte vermindering van de rente-inkomsten structureel te compenseren.

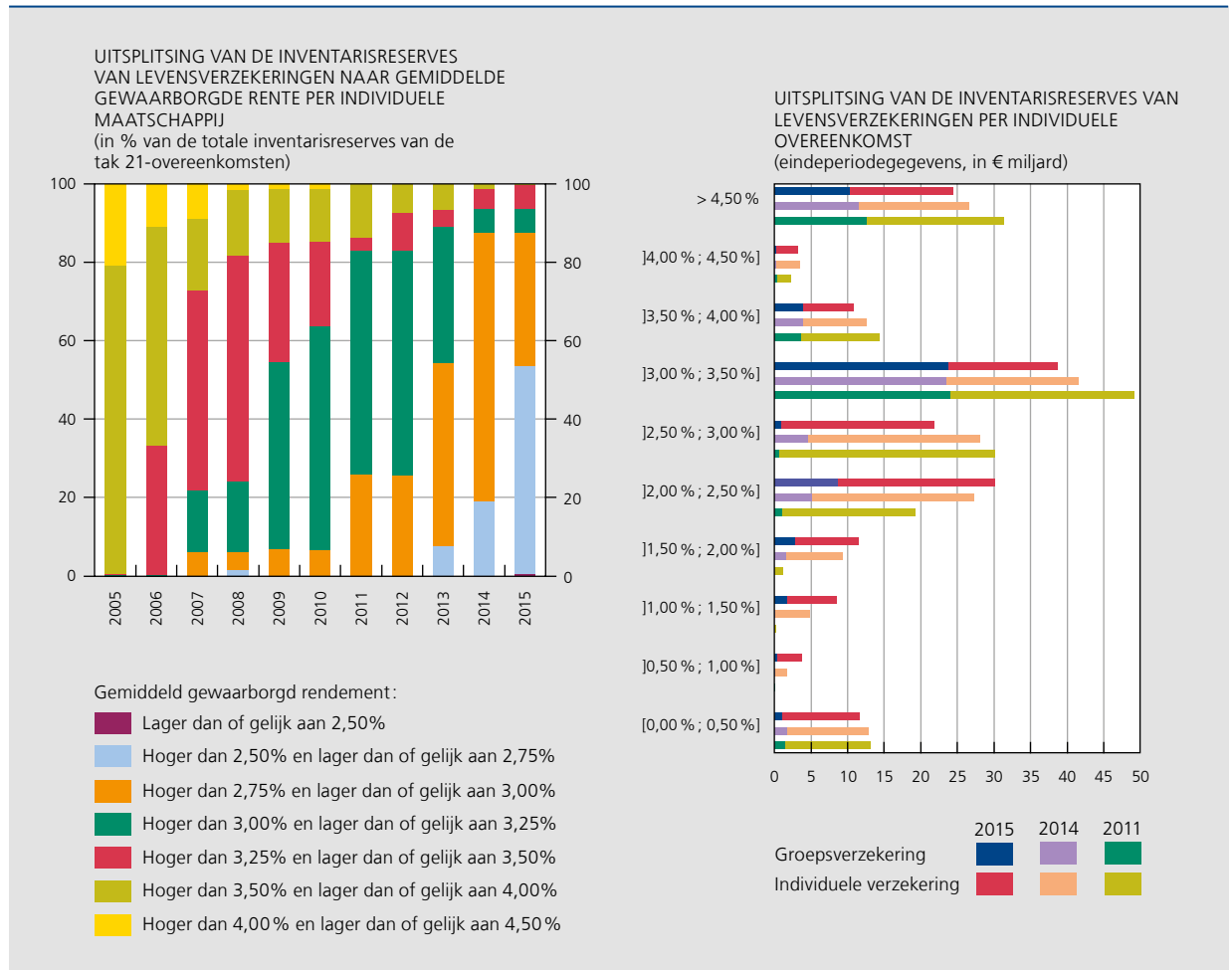
Een langdurige periode van lage rentetarieven is ook voor de verzekeringssector nadelig, en vooral voor de tak levensverzekeringen. Deze laatste wordt immers gekenmerkt door passiva die een langere gemiddelde looptijd hebben dan de activa en, bovendien, door in het verleden aangegane verbintenissen waarvan de destijds gewaarborgde rente vaak zeer hoog is. Op individueel niveau zijn er, wat die duration gap betreft, grote verschillen tussen de verzekeringsondernemingen, en de ontwikkelingen in de loop van 2016 doen vermoeden dat een aantal operaties en andere maatregelen het mogelijk hebben gemaakt de duration gap (die eind 2015 1,5 jaar bedroeg) tijdens het verslagjaar flink te verkleinen (cijfers voor de situatie van eind 2016 waren nog niet beschikbaar op het ogenblik dat dit rapport werd voltooid). Voor de ondernemingen met een nog steeds relatief grote duration gap impliceert de huidige lagerenteomgeving een zwaar herbeleggingsrisico dat gepaard zou kunnen gaan met een forse daling van de rentabiliteit. Daarom zijn het uitstaande bedrag aan levensverzekeringsovereenkomsten met gewaarborgd rendement en het niveau van dat rendement voor die verzekeringsondernemingen zeer belangrijke risicoparameters wanneer de rente op risicoloze beleggingen tot zeer lage niveaus zakt. De overeenkomsten met een hoge gewaarborgde rente die vanwege de huidige lage rendementen niet op rendabele wijze kunnen worden (her)belegd, houden op dit ogenblik dan ook het zwaarste risico in voor de Belgische verzekeringssector.

De totale inventarisreserves voor de overeenkomsten met gewaarborgde rente daalden van € 168,2 miljard eind 2014 tot € 164,3 miljard eind 2015, de laatste periode waarvoor gegevens van de jaarlijkse gedetailleerde rapportering beschikbaar waren. Die verzwakking van de uitstaande reserves is toe te schrijven aan de individuele verzekering, waar ze met bijna 5% afnamen. Voor de groepsverzekering nam het bedrag van de reserves met 3% toe.



Hoewel de overeenkomsten met een gewaarborgde rente van meer dan 2 % langzaam aan belang inboeten ten gunste van lagerrentende overeenkomsten, waren de uit het verleden geërfde lopende overeenkomsten waarvan het gewaarborgde rendement op de aangelegde en/of nog aan te leggen reserves (op basis van toekomstige premies) meer dan 4,5 % beliep, in 2015 goed voor € 24,5 miljard, dat is nog 15 % van de inventarisreserves, tegen € 26,7 miljard in 2014 en € 31,3 miljard in 2011.

**GRAFIEK 7** GEWAARBORGD RENDEMENT EN UITSPLOTSING VAN DE INVENTARISRESERVES VAN DE LEVENSVZERKERINGEN



Bron: NBB.

De aanhoudend lage rentetarieven zetten de verzekeringsondernemingen ertoe aan meer marktconforme overeenkomsten aan te bieden, waardoor het gemiddeld gewaarborgd rendement van de tak 21-overeenkomsten daalde van 2,91 % in 2014 tot 2,82 % in 2015. Tevens hebben die verzekeringsondernemingen de rentewaarsborg in de tijd beperkt en hebben ze de verkoop gestimuleerd van tak 23-overeenkomsten die verbonden zijn aan beleggingsfondsen en geen gewaarborgd rendement bieden. Voorts werden ook hybride producten ontwikkeld, die de kenmerken van de takken 21 en 23 combineren.

De Bank heeft herhaaldelijk haar bezorgdheid geuit over de gevolgen die een door matige groei gekenmerkt economisch klimaat, in combinatie met aanhoudend lage rentetarieven, zou hebben voor de situatie van de verzekeringsondernemingen. Ze heeft verscheidene maatregelen genomen en aanbevelingen geformuleerd om de sector weerbaarder te maken. Die maatregelen beoogden de solvabiliteitspositie te verstevigen zonder daarbij nieuwe operationele risico's te doen ontstaan; ze hebben wellicht ook bijgedragen tot de maatregelen en operaties die instellingen hebben geïmplementeerd om hun blootstelling aan de met een lagerenteomgeving gepaard gaande risico's te verminderen. Toch zullen verzekeringsondernemingen de realisatie van meerwaarden op de beleggingsportefeuille

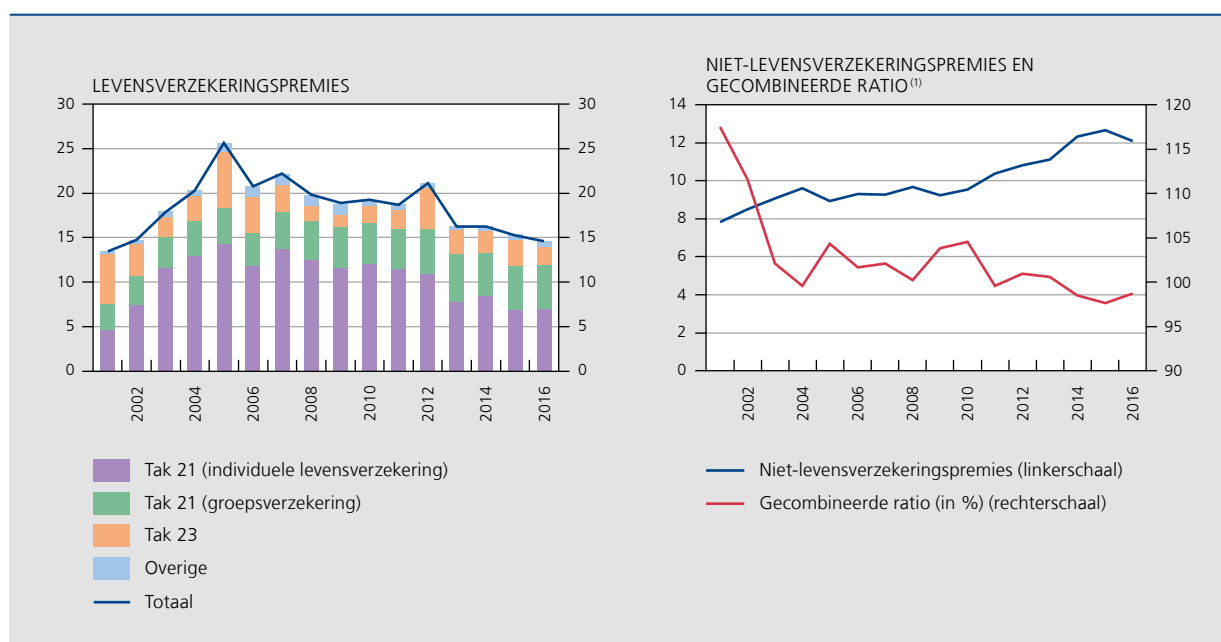
zorgvuldig moeten blijven afwegen en de winstuitkeringen aan verzekerden en aandeelhouders beperken, mocht zulks noodzakelijk blijken om hun weerbaarheid op lange termijn te handhaven.

Bij de verzekeringsondernemingen zorgt het futloze economische klimaat vooral voor een verminderde vraag naar levensverzekeringsproducten. De ontvangen levensverzekeringspremies bedroegen in 2016 € 14,6 miljard, het laagste geïnde bedrag sinds 2002. In het huidige economische klimaat zou die neerwaartse tendens moeten aanhouden.

Naar alle waarschijnlijkheid zullen de verzekeringsondernemingen hun werking en hun kostenstructuur dus moeten blijven aanpassen ter aanvulling van de maatregelen die ze reeds hebben genomen. Het is niet uitgesloten dat verdere verlagingen van de bedrijfslasten, eventueel via consolidaties, nodig blijken om de kostenstructuren af te stemmen op de inkrimping van het activiteitsvolume. In die context hebben verschillende verzekeraars herstructureringen aangekondigd, wat moet worden gezien tegen de achtergrond van de neerwaartse tendens van de werkgelegenheid in de verzekeringssector.

## GRAFIEK 8 INKOMSTEN UIT DE LEVENS- EN NIET-LEVENSVERZEKERINGSPREMIES

(in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

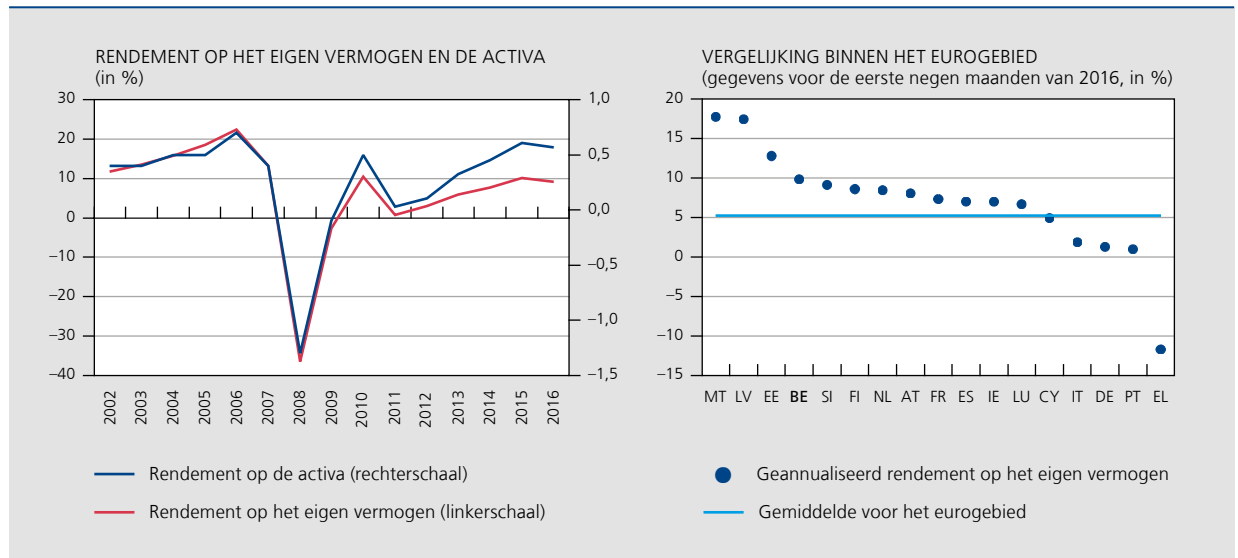
(1) De gecombineerde ratio relateert de totale kosten van de schadegevallen en de operationele kosten aan de netto geïnde premies.

Hetzelfde geldt voor de Belgische banken. De kosten/inkomstenratio bevindt zich sinds kort weliswaar opnieuw op het peil van vóór de crisis, maar dat herstel werd deels geschraagd door tijdelijke factoren, wat erop wijst dat de kostenstructuur van de sector ingrijpender moet worden hervormd. Daartoe hebben tal van banken in het verleden en opnieuw in 2016 grootschalige maatregelen aangekondigd om hun uitgaven te rationaliseren met betrekking tot, onder meer, het kantorennet en het personeelsbestand. De vermindering van de uitgaven bleef in 2016 nog beperkt, maar voortaan zou ze duidelijker moeten worden. Hoewel aan die maatregelen potentiële risico's verbonden zijn, zowel op operationeel niveau als inzake governance of mogelijk verlies van competenties, horen ze bij het onvermijdelijke proces om de kostenstructuur van de banken aan te passen aan hun nieuwe bedrijfsmodellen.

Het digitaliseringsproces van het bancaire aanbod biedt veel kansen om de efficiëntie van de activiteiten sneller te verbeteren. Op termijn zal echter ook dat proces leiden tot een verscherping van de concurrentie in bepaalde belangrijke segmenten, zoals het activabeheer, wat een neerwaarts effect zou kunnen hebben op het vermogen van de Belgische banken om op die activiteiten winsten te genereren. Hoewel de Belgische banken enkele structurele inkomstenbronnen zagen teruglopen, konden ze de goede resultaten van 2015 in 2016 bevestigen. De sector als geheel boekte een winst van € 5,7 miljard, tegen € 6,1 miljard tijdens dezelfde periode van 2015. Het geannualiseerde rendement op de activa

beliep 0,6%, terwijl dat op het eigen vermogen dicht bij 10% lag, waardoor de Belgische banksector tot de meest rendabele van het eurogebied behoorde. Kader 2 bevat enkele beschouwingen in verband met het door de investeerders gevraagde rendement op eigen vermogen voor Europese en Belgische banken, dat – volgens voorzichtig te interpreteren analyses en inschattingen – voor de meeste banken rond 10% zou schommelen.

**GRAFIEK 9** WINSTGEVENDHEID VAN DE BELGISCHE BANKEN



Bron: NBB.

## Kader 2 – Kapitaalkosten van de kredietinstellingen

De relatief goede rentabiliteit van de Belgische banken moet worden beoordeeld op basis van de kapitaalkosten van de sector. Het verloop van die kosten is afhankelijk van verschillende factoren die verband houden met de marktomstandigheden en met de economische conjunctuur, zoals de risicoloze rente en de prognoses inzake inflatie en economische groei. Bovendien weerspiegelt dat kostenverloop de perceptie van de beleggers met betrekking tot de toekomstige winstgevendheid van de sector. Indien de kapitaalkosten hoger zijn dan de winstgevendheid van de sector, zullen bepaalde instellingen problemen ondervinden om nieuw kapitaal aan te trekken. Dit zal hun vermogen aantasten om eigenvermogensbuffers aan te leggen die hen beschermen tegen ongunstige ontwikkelingen.

Sinds de financiële crisis zijn de kapitaalkosten hoog in verhouding tot het huidige niveau van winstgevendheid van de sector. Nochtans zouden, theoretisch beschouwd, de kapitaalkosten op dit ogenblik lager moeten zijn dan tijdens de periode vóór het uitbreken van de financiële crisis. De daling van de risicoloze rente en de gevolgen van de bancaire regelgeving voor het risicoprofiel van de sector hebben de afgelopen jaren bijgedragen tot een daling van het rendement op de door de Europese banken uitgegeven achtergestelde schuldbewijzen, en ze zouden hetzelfde effect moeten hebben op de kapitaalkosten. Eind 2016 waren die kosten echter nog steeds hoog, wat kan worden verklaard door geopolitieke, financiële of andere onzekerheden, waardoor de door de beleggers geëiste marktrisicopremie opliep.

De kapitaalkosten vertegenwoordigen immers het rendement dat door de beleggers wordt geëist om een risico te dragen. Die kosten zijn niet waarneembaar en moeten empirisch worden geraamd aan de hand van verscheidene

methoden die passen in diverse en uiteenlopende perspectieven. Die modellen leveren soms zeer uiteenlopende resultaten op. Bijgevolg worden de kosten en de winstgevendheid van het eigen vermogen bij voorkeur niet vergeleken op basis van één enkele indicator. Er zij echter opgemerkt dat eind 2016, volgens een enquête van de EBA, minder dan 50 % van de Europese banken hun kapitaalkosten tussen 8 en 10 % raamden. Dat percentage is licht gedaald ten opzichte van eind juni 2016 toen het 55% bedroeg, wat hoofdzakelijk kan worden toegeschreven aan het feit dat een groter aandeel van de banken hun kapitaalkosten op minder dan 8 % raamden (namelijk 16 % van de instellingen in december 2016, tegen 8 % in juni 2016). Dit resultaat zou volgens een aantal marktmodellen naar de Belgische banken als geheel mogen worden geëxtrapoleerd, ook al zijn de verschillen tussen de instellingen aanzienlijk. Hieruit blijkt dus dat de winstgevendheid van de Belgische banksector, die weliswaar hoger ligt dan het Europese gemiddelde, amper voldoet aan het door de beleggers geëiste rendementsniveau.

De goede resultaten die de Belgische banken tot dusver hebben geboekt, hebben er tot nu toe voor gezorgd dat die banken niet echt een zoektocht naar rendement zijn gestart. In de toekomst zouden dergelijke gedragingen echter kunnen worden nagestreefd ter ondersteuning van de winstgevendheid, bijvoorbeeld in het kader van het beheer van het renterisico. Ook de nieuwe versnelling van de groei van de hypothecaire leningen sinds eind 2014 is een aandachtspunt vermits die gepaard gaat met een verruiming van het aandeel van sommige risicovollere subsegmenten in de nieuwe productie (zie de onderstaande paragraaf 2.2.).

Bij de Belgische verzekeringsondernemingen zijn beperkte tekenen van een zoektocht naar rendement zichtbaar bij een aantal individuele instellingen, die hun beleggingsstrategie in verschillende fasen lijken te hebben verschoven. Hoewel de portefeuille langzaam evolueert, krimpt sedert enkele jaren het aandeel van de overheidsobligaties. Omgekeerd gaat de leningenportefeuille er sinds een aantal jaren op vooruit; aan het einde van het derde kwartaal van 2016 beliep ze € 27 miljard, wat overeenstemt met 10 % van de beleggingen. De obligaties, die in dezelfde periode € 209,8 miljard bedroegen, maakten echter nog steeds het grootste deel van de beleggingen uit. De overheidsobligaties waren goed voor € 147,5 miljard, en de bedrijfsobligaties voor € 62,4 miljard. Meer dan 60 % van die obligaties waren effecten met een hoge rating (AAA of AA).

## 2.2 Vastgoedsector en schuldenlast huishoudens

### *Risico's*

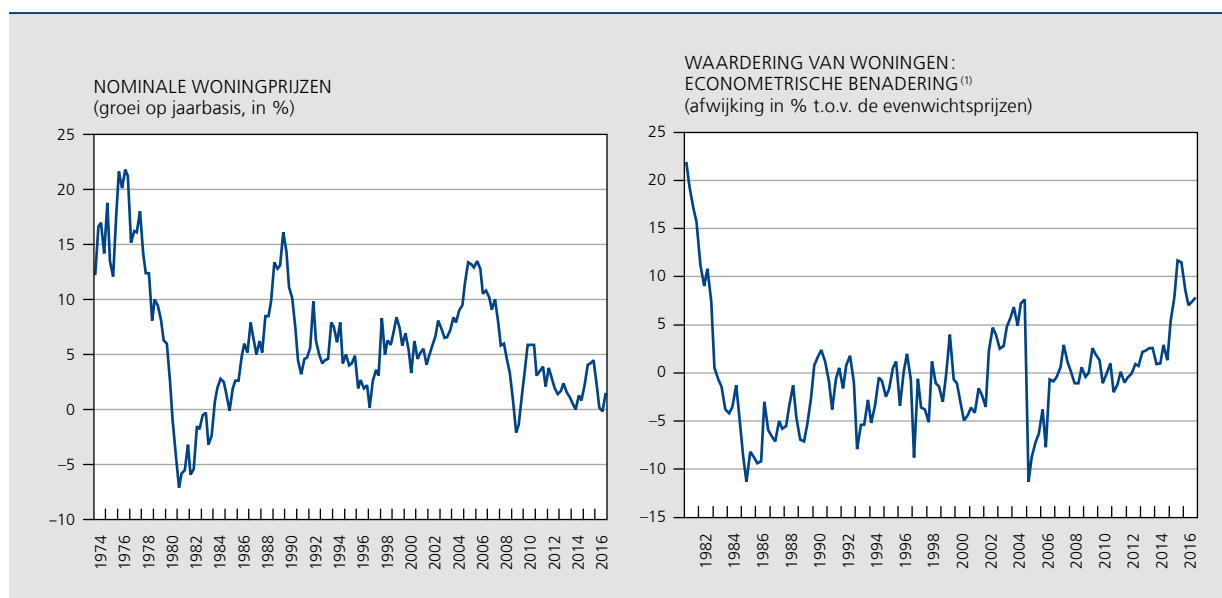
In België zijn de nominale woningprijzen sinds 2000 meer dan verdubbeld, en de daling ervan tijdens de grote recessie bleek, zowel qua omvang als qua duur, zeer beperkt in vergelijking met die in heel wat lidstaten van het eurogebied. Tussen 2011 en 2014 verzwakte de stijging van de vastgoedprijzen aanhoudend; in 2015 trok ze fors aan, ondanks de hervormingen van de belastingen op vastgoed, vooral in het Vlaams Gewest. In 2016 vertraagde het jaar-op-jaar verloop van de vastgoedprijzen aanzienlijk: ze stegen met amper 0,9 %. In reële termen zouden de vastgoedprijzen echter licht zijn gedaald met 0,6 %.

De activiteit op de woningmarkt werd sterk beïnvloed door de regionalisering en door de op 1 januari 2015 in werking getreden hervormingen van de belastingverlaging voor hypothecaire leningen. Dat was vooral het geval in het Vlaams Gewest, waar het aantal transacties op de secundaire markt tijdens het laatste kwartaal van 2014 sterk was toegenomen, vooraleer het in het jaar nadien scherp daalde. In 2016 nam de vastgoedactiviteit er opnieuw toe, waardoor ze weer nauwer aansloot bij het gebruikelijke peil. In totaal steeg het aantal vastgoedtransacties in België met 8,3 %.

De afwijking van de woningprijzen ten opzichte van de evenwichtswaarde zoals die wordt bepaald door econometrische modellen waarin rekening wordt gehouden met fundamentele determinanten zoals het beschikbaar inkomen van de huishoudens, de hypothecaire rente en de demografische druk, werd eind 2016 op 7,8 % geraamd. Dat was minder

dan in 2015, toen de overwaardering op die markt fors was gestegen, tot 11,7% in het derde kwartaal, vooral omdat er na de hervorming van de woonbonus in het Vlaams Gewest geen negatieve druk ontstond op de stijging van de vastgoedprijzen. De exacte mate van overwaardering van de vastgoedmarkt is echter moeilijk vast te stellen, aangezien het verloop van de vastgoedprijzen zowel opwaarts als neerwaarts kan worden beïnvloed door diverse factoren, bijvoorbeeld door een aanpassing van het huidige accommoderend monetair beleid.

**GRAFIEK 10** VERLOOP VAN DE PRIJZEN EN WAARDERING VAN DE WONINGMARKT



Bron: NBB.

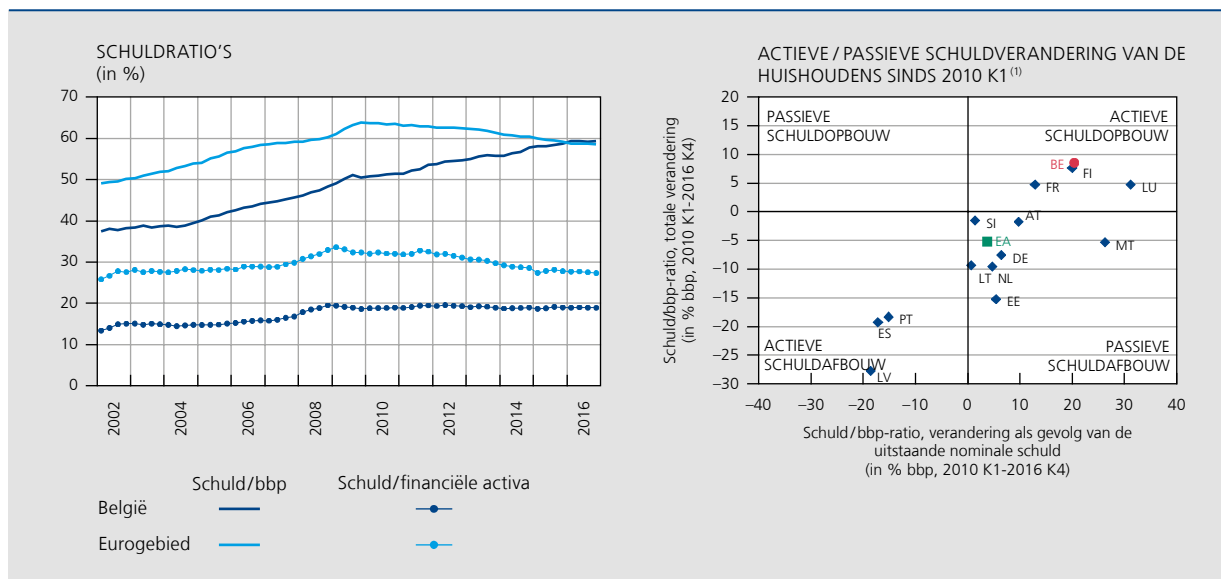
(1) Deze indicator stemt overeen met de residuen van de regressie van de woningprijzen op een reeks fundamentele determinanten, namelijk het gemiddeld beschikbaar inkomen van de huishoudens, de hypothecaire rente, het aantal huishoudens en verschillende maatstaven voor de wijzigingen in de belastingen op hypothecaire leningen. De variabelen worden uitgedrukt in reële termen.

Als gevolg van de aanhoudend sterke groei van het uitstaand hypothecair krediet, dat opliep tot € 208 miljard, bleef de brutoschuldgraad van de huishoudens trendmatig stijgen; in het vierde kwartaal van 2016 kwam hij op 59,4% bbp uit. Sinds begin 2016 ligt de schuldgraad van de Belgische huishoudens ietwat boven het gemiddelde van het eurogebied (58,6% bbp), dat sinds 2010 gedaald is. Een uitsplitsing van de verandering van de schuldgraad sinds 2010 in een deel dat toe te schrijven valt aan, enerzijds, het verloop van het nominaal bbp en, anderzijds, het kredietvolume, toont aan dat België in het eurogebied tot de landen behoort waar de schuldgraad het sterkst en op actieve wijze is toegenomen, dat wil zeggen door een oplopend kredietvolume.

Micro-economische gegevens afkomstig uit de Household Finance and Consumption Survey (HFCS) wijzen voorts op belangrijke kwetsbare segmenten in de uitstaande hypothecaire schuld ('pockets of risk'). Zo is een aantal huishoudens in België, net als in het eurogebied, ten opzichte van hun inkomen of hun liquide activa grote schulden aangegaan waardoor ze over een beperkte afbetalingscapaciteit beschikken. Volgens enquêtegegevens van 2014 zou aldus 13% van de uitstaande hypothecaire schuld worden afgelost door huishoudens die daar meer dan 40% van hun beschikbaar inkomen voor moeten aanwenden. Die huishoudens bezitten doorgaans ook weinig financiële activa en doen relatief vaker een beroep op kredieten met een hogere LTV. Op basis van de PHL-enquête die de Bank bij de banken houdt, blijkt overigens dat die risicosegmenten in de nieuwe toegekende kredieten in 2015 en 2016 niet langer werden teruggedrongen.

Om die redenen waarschuwde de ESRB België, net als zeven andere landen, in november 2016 formeel voor een verhoogd risico op de hypotheekmarkt. Een minder ondersteunende macro-economische omgeving, bijvoorbeeld een rentestijging of een verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt en van de conjunctuur, dreigt meer bepaald de terugbetalingscapaciteit van de huishoudens aan te tasten. Anticiperend op een dergelijk scenario heeft de Bank als

**GRAFIEK 11** SCHULD VAN DE HUISHOUDENS

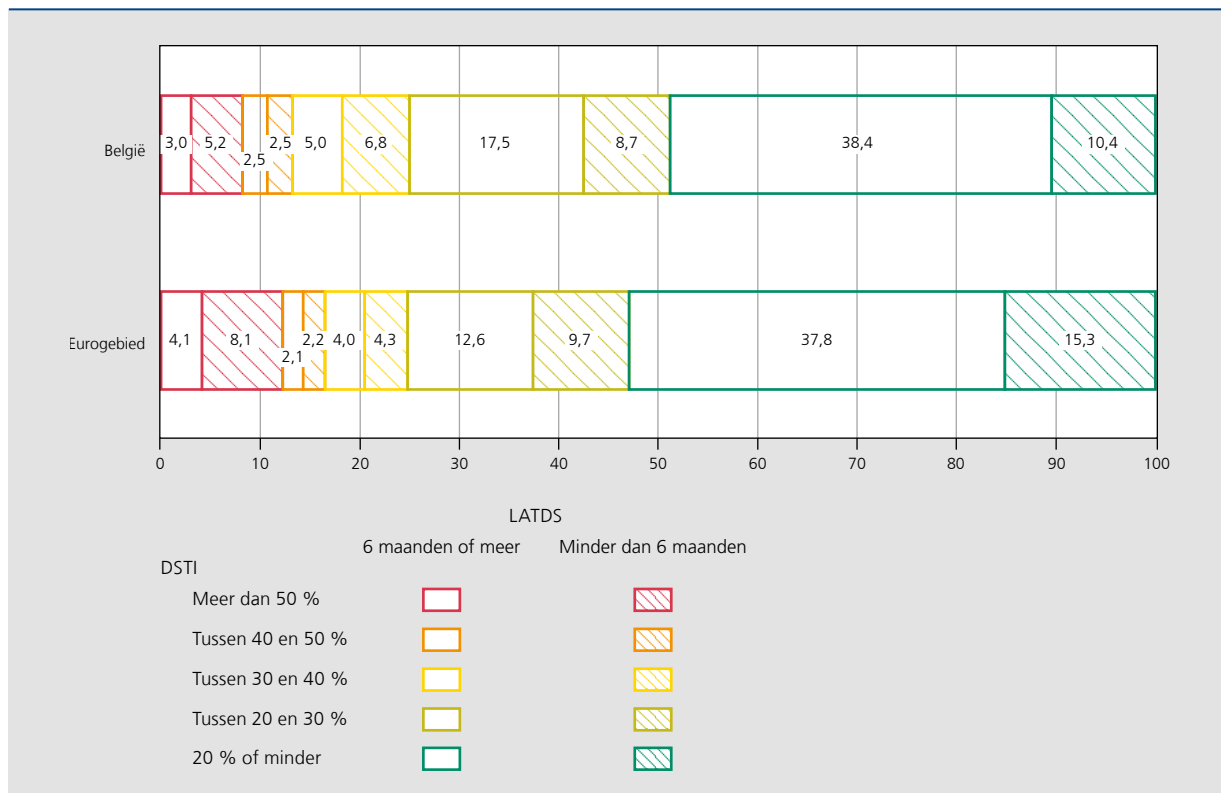


Bronnen: ECB, NBB.

(1) Geen gegevens voor Cyprus, Griekenland, Ierland, Italië en Slowakije.

**GRAFIEK 12** VERDELING VAN DE UITSTAANDE HYPOTHECAIRE SCHULD VAN DE HUISHOUDENS IN 2014, NAAR DEBT-SERVICE-TO-INCOME RATIO<sup>(1)</sup> (DSTI) EN LIQUID-ASSETS-TO-DEBT-SERVICE RATIO<sup>(2)</sup> (LATDS)

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



Bron: Eurostysteem HFCS (2014).

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

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

macroprudentiële autoriteit reeds verschillende actie ondernomen die de risico's verbonden aan de vastgoedmarkt en aan de toenemende schuldgraad van de huishoudens zouden moeten beperken.

Een aantal factoren beperken evenwel de risico's verbonden aan het niveau en de toename van de schuldgraad. Zo beschikken de Belgische huishoudens in hun geheel over aanzienlijke financiële activa, waardoor hun financiële positie – zoals gemeten door, onder meer, de verhouding tussen hun schulden en financiële activa of het netto financieel vermogen – veeleer gezond en gunstiger is dan die van de huishoudens in het eurogebied. Het lage percentage van door de kredietcentrale geregistreerde hypothecaire kredieten met een betalingsachterstand (1,1 % in april 2017) bevestigt dat de huidige afbetalingslast voor de meeste huishoudens onder controle blijft.

### ***Impact op de financiële sector en prudentiële acties***

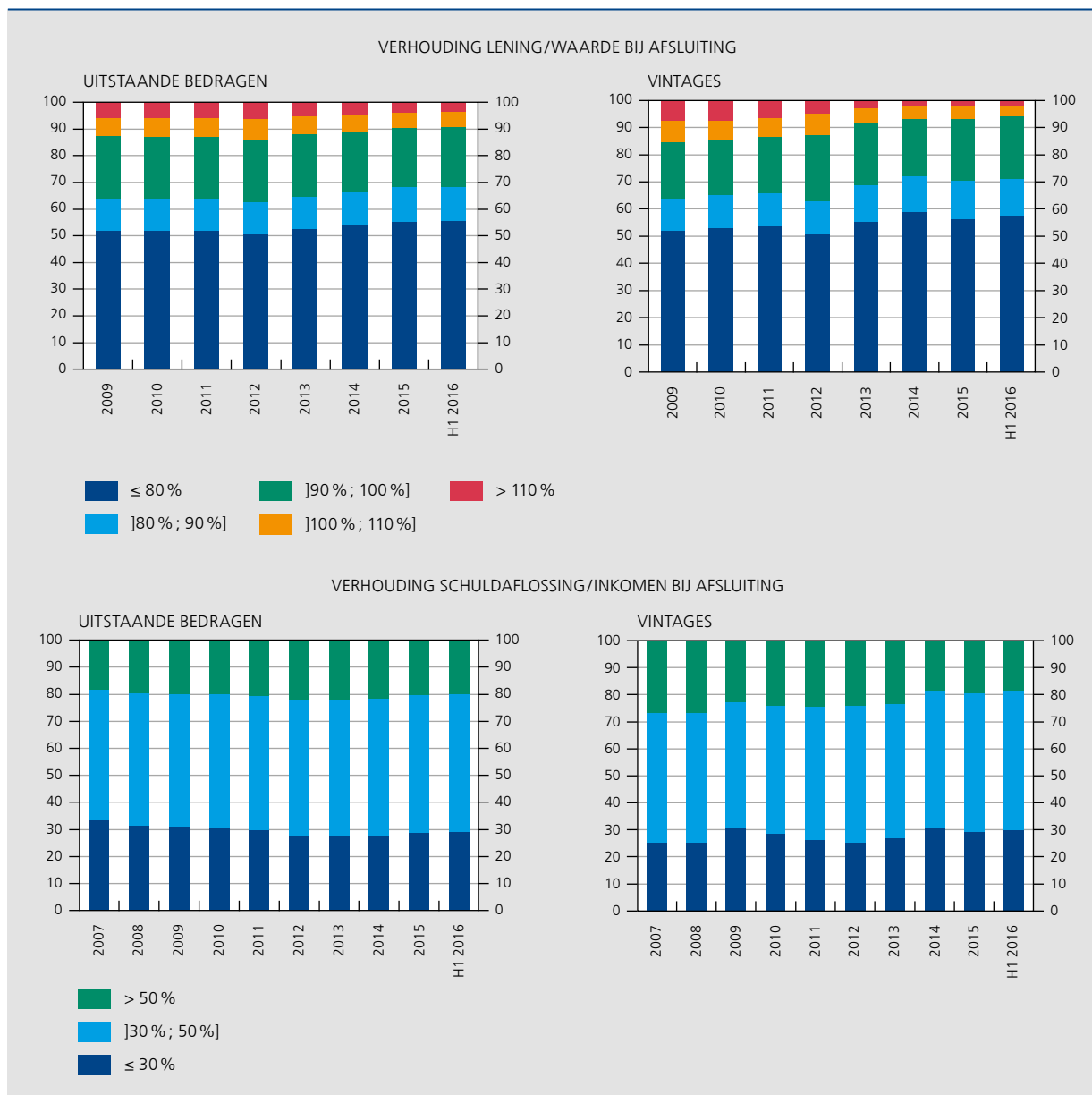
Mede als gevolg van de ingrijpende herstructurering van de banksector in de nasleep van de mondiale financiële crisis lijken de Belgische banken zich nog meer dan in het verleden toe te leggen op de binnenlandse hypotheekmarkt als een bron van inkomsten, met een gestage stijging van de kredietvolumes tot gevolg. De verdere uitbreiding van de portefeuille hypothecaire kredieten werd, aan de vraagzijde, ook in de hand gewerkt door het in 2016 aanhoudend lage rentepeil. Het totale uitstaande bedrag van de hypothecaire leningen van de Belgische banken, dat het leeuwendeel van de schulden van de Belgische huishoudens uitmaakt, steeg aldus van € 177,4 miljard eind 2015 tot € 187,2 miljard eind 2016, dat is een groei op jaarbasis met meer dan 5,5 %. Tijdens die periode beliep de brutoproductie van hypothecaire leningen € 52,9 miljard. Die bestond voor € 16,3 miljard uit interne herfinancieringen, terwijl de externe herfinancieringen – dat zijn die waarvoor het krediet bij een andere bank wordt aangegaan – € 6,8 miljard bedroegen. Sinds 2000, toen het uitstaande bedrag goed was voor ongeveer € 50 miljard, zijn de hypothecaire leningen van de Belgische banken aan Belgische huishoudens dus bijna verviervoudigd. De hypothecaire leningen maken thans gemiddeld ongeveer 18 % van het balanstotaal van de sector uit. Voor sommige instellingen kan dat percentage echter meer dan 40 % bedragen.

Een schok op de Belgische woningmarkt, zoals een forse daling van de huizenprijzen, zou dus niet alleen gepaard gaan met aanzienlijke negatieve effecten op de reële economie, maar zou ook een aanzienlijke impact kunnen hebben op de stabiliteit van de Belgische banksector. In dat verband is het verontrustend dat de sterke toename van de hypothecaire kredietverlening in 2015 en 2016 niet langer gepaard ging met een duidelijke aanscherping van de kredietverleningscriteria, zoals tussen 2012 en 2014 wél het geval was. Het aandeel, in de nieuwe productie, van hypothecaire leningen met een contractuele looptijd van meer dan 25 jaar, bleef in 2016 weliswaar dicht bij 2 %, maar het aandeel met een DSTI van meer dan 50 % liep niet langer terug, ondanks de lagere rentetarieven. Nog opmerkelijker was dat het lage rentepeil ook voor een verdere stijging zorgde van de gemiddelde bedragen die in het kader van nieuwe kredieten werden geleend. Daardoor verschoof de productie opnieuw naar hogere gemiddelde LTV-niveaus. Hoewel die ontwikkelingen binnen de door het kredietverleningsbeleid van de banken afgebakende grenzen bleven, maakten ze dat een niet te verwaarlozen deel van de nieuwe productie gekenmerkt bleef door hoge LTV- en DSTI-ratio's. Die ontwikkelingen inzake kredietverleningscriteria zijn een van de kwetsbaarheden die recentelijk op de Belgische hypotheekmarkt zijn vastgesteld.

Een en ander zette de Bank er, in het kader van haar opdracht als macroprudentiële autoriteit in België, toe aan een sinds 2013 van kracht zijnde macroprudentiële maatregel te verlengen, en een nieuwe maatregel voor te stellen die meer specifiek gericht zou zijn op leningen met een hoge LTV. In paragraaf 3.1 van dit verslag worden die diverse acties uitvoeriger beschreven. Hoewel het percentage hypothecaire leningen met een betalingsachterstand voorlopig laag blijft – en zelfs opnieuw lichtjes is teruggelopen van 1,2 % eind 2015 tot 1,1 % eind 2016 –, worden de bankportefeuilles nog steeds gekenmerkt door omvangrijke subsegmenten van leningen die aanleiding zouden kunnen geven tot hoger dan verwachte verliezen in geval van schokken op de huizenmarkt of in de Belgische economie meer in het algemeen. Die kwetsbare subsegmenten hebben betrekking op het niet-verwaarloosbare aandeel van de leningen die tegelijkertijd een hoge LTV, een hoge DSTI en/of een lange looptijd hebben. Zo waren de leningen met een geïndexeerde LTV-ratio van meer dan 90 % eind juni 2016 goed voor niet minder dan 16,1 % (of € 28,4 miljard) van de uitstaande stock. Een ongunstig verloop van de huizenprijzen zou die ratio verder doen stijgen en, voor een aanzienlijk deel van de portefeuille, de marktwaarde van het gehypothekeerde pand onder het bedrag van het uitstaande saldo van de lening brengen zodat banken, bij een eventuele wantbetaling, aanzienlijke verliezen zouden moeten boeken. Evenmin als voor de kredietstandaarden voor de nieuwe hypothecaire leningen werd tijdens het verslagjaar dus een verbetering opgetekend

**GRAFIEK 13 OP BELGISCHE HYPOTHECAIRE LENINGEN TOEGEPASTE KREDIETVERLENINGSCRITERIA**

(in % van de aan het einde van het jaar of tijdens een bepaalde vintage verstrekte totale leningen)



Bron: NBB.

voor de kwetsbaarheden in de uitstaande stock. Tegelijkertijd bleef het gemiddelde risicogewicht voor de Belgische hypothecaire leningen – zoals berekend door de banken die gebruik maken van een op interne ratings gebaseerd model (IRB-model) voor de bepaling van hun reglementaire minimumkapitaalvereisten – rond de 10 % schommelen (zonder rekening te houden met de reeds bestaande macroprudentiële maatregel die voorziet in een forfaitaire verhoging, met 5 procentpunt, van die risicoweging). Daarbij zij opgemerkt dat de interne risicomodellen gekalibreerd zijn op historische gegevens over kredietverliezen, zodat die lage risicogewichten tot op zekere hoogte kunnen worden verklaard door het feit dat zich in het verleden op de Belgische woningmarkt geen zware crisis heeft voorgedaan, alsook door de meestal uitbundige marktvoorwaarden tijdens de afgelopen twintig jaar. De door de IRB-modellen berekende risicogewichten zijn dus wellicht te gering voor verliezen die zouden kunnen ontstaan in minder gunstige marktomstandigheden en als gevolg van de concretisering van risico's die zijn ingebed in bepaalde subsegmenten van de Belgische hypotheekportefeuilles van de banken. Tegen die achtergrond, en in het licht van het vrij grote aandeel van binnenlandse hypotheekleningen op



de balansen van de Belgische kredietinstellingen, werden derhalve enkele macroprudentiële acties ondernomen teneinde de banken weerbaarder te maken en het concentratierisico te verkleinen (zie paragraaf 3.1).

Ook de markt voor commercieel vastgoed werd door de Bank verder geanalyseerd in het licht van de gestage toename van de kredietverlening van de banken aan niet-financiële ondernemingen die actief zijn in de Belgische vastgoedsector. Volgens cijfers van de Centrale voor Kredieten aan Ondernemingen zijn dergelijke bankleningen gestegen van minder dan € 30 miljard in 2005 tot meer dan € 50 miljard sinds 2014, wat op dit ogenblik ongeveer een kwart van alle Belgische bankleningen aan niet-financiële ondernemingen uitmaakt. Die ontwikkeling steekt schril af tegen het veeleer stabiele verloop van de kredietverlening aan andere economische sectoren. Hoewel het verzekeren van duurzame ontwikkelingen op de huizenmarkt zal bijdragen tot het behoud van de kredietkwaliteit van dergelijke leningen in het geval van schokken op de Belgische vastgoedmarkt, besteedt de Bank daarom ook extra aandacht aan ontwikkelingen in specifieke subsegmenten van de commerciële vastgoedmarkt. Naast een nauwgezette monitoring zal ze binnenkort ook initiatieven nemen om extra informatie in te winnen over de marktontwikkelingen, in navolging van de ESRB-aanbeveling ter zake<sup>(1)</sup>. Indien nodig, zal de Bank ook passende extra maatregelen nemen om te voorkomen dat de risico's toenemen of om reeds bestaande kwetsbaarheden te matigen.

## 2.3 Cyberrisico

### *Risico's*

De financiële sector is reeds sterk geïnformatiseerd en zijn bedrijfsprocessen, meer bepaald die voor de interacties met klanten, worden steeds meer gedigitaliseerd. Behalve voordelen brengt die digitalisering voor de sector ook risico's mee.

De recente ervaring wijst erop dat het beheer van het cyberrisico vaak onvoldoende aangepast is aan het toenemende gebruik van gestandaardiseerde informatiesysteemcomponenten, het vertrouwen op een beperkt aantal technologieën, langdurige en doelgerichte aanvallen en social engineering.

De integriteit van de informatiesystemen van een financiële instelling of een FMI kan op diverse manieren worden aangetast. De (on)gewilde installatie van malware kan uitlopen op een wijziging in data en systeemconfiguraties. Daarnaast kunnen informatiesysteemcomponenten 'backdoors' bevatten die het mogelijk maken de authenticatieprocessen van de component te omzeilen.

Cyberaanvallen worden alsnog geavanceerder en richten steeds meer schade aan. Ook aanvallen waarbij de integriteit van de IT-systemen en -data wordt aangetast, nemen toe. Dat is een bron van zorg voor de Bank als prudentiële autoriteit. Haar aandacht gaat daarbij vooral uit naar de beveiliging van, en het vertrouwen in afzonderlijke financiële instellingen of FMI's, en de sector in zijn geheel. De operationele beveiliging en robuustheid van de diensten die kritiek zijn voor het adequaat functioneren van de sector zijn in dat verband van cruciaal belang.

Daarnaast mag het belang van de menselijke factor bij cyberrisico's niet worden onderschat. Cybercriminelen die het vertrouwen van een medewerker weten te winnen (social engineering), kunnen deze laatste ervan proberen te overtuigen bepaalde handelingen uit te voeren. Sommige van die medewerkers zijn bijvoorbeeld bevoegd om betalingen uit te voeren, systeemconfiguraties aan te passen of toegangsrechten te wijzigen. Cyberbeveiligingsystemen kunnen die ogenschijnlijk legitieme acties vaak niet verhinderen.

### *Impact op de financiële sector en prudentiële acties*

Financiële instellingen en marktinfrastructuren beheren de informatiesystemen voor de opslag van giraal geld, de verwerking van financiële transacties en het beheer van (vertrouwelijke) gegevens van financiële cliënten. Die systemen moeten op adequate wijze worden beschermd tegen diverse vormen van cybercriminaliteit, cyberspionage en

(1) Aanbeveling van het Europees Comité voor Systeemrisico's van 31 oktober 2016 betreffende het opvullen van lacunes in onroerendgoedgegevens (ESRB/2016/14).

cyberterrorisme. Een uitgebreide evaluatie van het cyberrisicobeheer is een van de topprioriteiten van het prudentieel toezicht en oversight op financiële instellingen en FMI's.

Verwacht wordt dat vooral het aantal langdurige en doelgerichte cyberaanvallen zal toenemen. Doordat de cybercriminelen in sommige gevallen de aanval verborgen kunnen houden, kunnen gevoelige of kritische financiële gegevens gedurende lange tijd ongemerkt ontvreemd, opzettelijk bekendgemaakt, gewijzigd of vernietigd worden. Bovendien wordt een steeds grotere onderlinge afhankelijkheid vastgesteld tussen de informatiesystemen van verschillende financiële instellingen. De besmetting van een informatiesysteem bij een instelling kan dus ook zware gevolgen hebben voor de operaties van andere financiële instellingen met gelinkte informatiesystemen.

Zowel bij het prudentieel toezicht als bij het oversight op de FMI's wordt bijzondere aandacht besteed aan de beveiliging van de financiële instellingen en infrastructuur tegen cyberrisico's, waarbij de Europese en internationale samenwerking steeds belangrijker wordt. Zo heeft het GTM in 2016 bij meerdere instellingen het cyberrisico geanalyseerd. Op basis van die analyse zijn verdere toezichtsacties gepland en uitgevoerd. Daarnaast is in het GTM ook een IT-expertgroep opgericht om het toezicht op de diverse en sectorbrede IT- en cyberrisico's beter te coördineren, aan te sturen en te volgen. Bovendien heeft de EBA IT-toezicht werkgroep een voorstel gedaan voor nieuwe richtlijnen over hoe de Europese toezichthouders het IT-risico, inclusief het cyberrisico, dienen te beoordelen. Het SecurePay Forum of Retail Payments voor de beveiliging van internetbetalingen in Europa blijft een ander belangrijk platform voor samenwerking in het vlak van de bestrijding van cyberrisico's.

De Bank, die op grond van de wet betreffende de kritieke actoren van de financiële sector optreedt als sectorale overheid en ook verantwoordelijk is voor de inspecties ter evaluatie van de doeltreffendheid van de controlesystemen bij de kritieke financiële infrastructuur, ondersteunt de sector tevens bij de beoordeling van de bescherming tegen cyberrisico's. Op sectoraal niveau wordt een verdere versterking aangemoedigd van de maatregelen en inspanningen ter bescherming tegen het cyberrisico, waarbij de nodige aandacht wordt besteed aan de sectoroverschrijdende cyberbeheersingsstrategieën die zich op nationaal en internationaal niveau aan het ontwikkelen zijn.

De nauwe samenwerking met onder meer Febelfin en de Federal Computer Crime Unit werd voortgezet om e-bankingfraude te beperken. Opmerkelijk daarbij is dat de gevallen van e-bankingfraude in België in 2016, net als in 2015, op een laag niveau stagneerden als gevolg van de inspanningen van de financiële instellingen en enkele succesvolle aanhoudingen door de Belgische politiediensten en het justitieapparaat. Inzake mobiel bankieren in België ziet de Bank ook nauwlettend toe op de bestaande bedreigingen en op de door financiële instellingen gehanteerde beveiligingsoplossingen.

Niet alleen de ontwikkelingen van het cyberrisico werden op de voet gevolgd. Er werd ook gewerkt aan richtlijnen om de cyberweerbaarheid (cyber resilience) te verbeteren. De Bank heeft voor systeemrelevante instellingen een circulaire uitgewerkt waarin de prudentiële verwachtingen ten aanzien van operationele bedrijfscontinuïteit en beveiliging worden verduidelijkt, met bijzondere aandacht voor de cyberweerbaarheid. Die circulaire werd in december 2015 van kracht. Er wordt onder meer aandacht in besteed aan het veiligheidsbewust ontwikkelen van software, de fysieke en logische segmentering van de interne IT-systemen, het gebruik van sterke authenticatieoplossingen voor geprivilegieerde beheertoegangen tot kritieke of gevoelige IT-systemen en het periodiek uitvoeren van uitgebreide veiligheidstests, waarbij onafhankelijke deskundigen de efficiëntie en de kwaliteit van de beveiliging controleren aan de hand van realistische aanvalsscenario's die op ethische wijze worden uitgevoerd. Daarnaast wordt in de circulaire het belang beklemtoond van voor medewerkers adequate bewustmakingsinitiatieven inzake cyberrisico's.

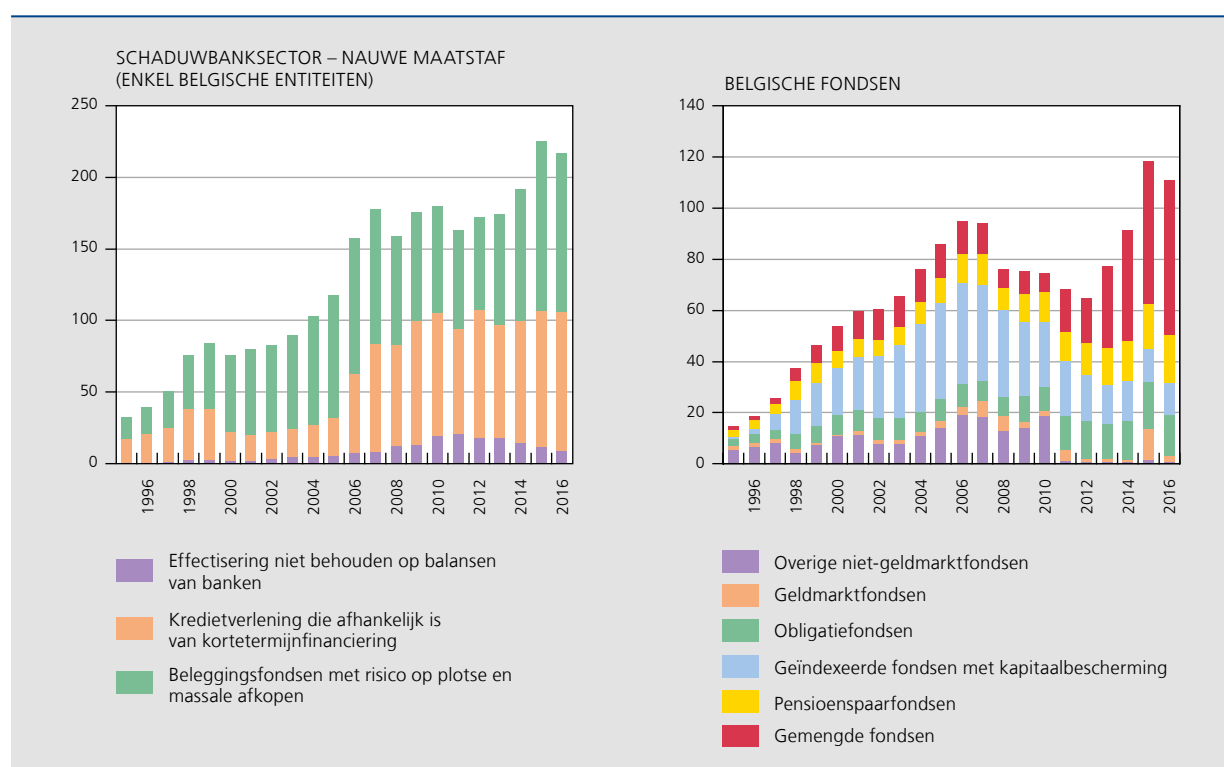
## 2.4 Aandachtspunt: schaduwbanksector en vermogensbeheer

### **Risico's**

De schaduwbanksector wordt afgebakend in overeenstemming met de nauwe maatstaf van de FSB, volgens welke schaduwbankieren wordt gedefinieerd als niet-bancaire kredietintermediatie die voor het financieel stelsel bankachtige systeemrisico's inhoudt. Die risico's zijn: looptijd- en liquiditeitstransformatie, hefboomeffect en overdracht van kredietrisico. Eind 2016 beliep de nauwe maatstaf voor de Belgische schaduwbanksector € 217 miljard, wat neerkwam op 51 % bbp.

De Belgische nauwe maatstaf voor de schaduwbanksector bestaat overwegend uit beleggingsfondsen (€ 111 miljard eind 2016), meer bepaald de Belgische geldmarkt- en andere fondsen – met uitzondering van aandelenfondsen – die bijna allemaal open-end fondsen zijn en daarom een risico lopen op plotse en massale afkopen van deelbewijzen. De tweede grootste categorie van schaduwbanken betreft de kredietverlening die afhankelijk is van kortetermijnfinanciering. Die kredietverlening gebeurt door andere financieel intermediairs zoals leasing- en factoringbedrijven, ondernemingen voor commercieel krediet en ondernemingen die hypotheekleningen verstrekken (€ 97 miljard eind 2016). Deze categorie moet verder worden uitgesplitst om de werkelijke schaduwbankactiviteiten te kunnen afzonderen – niet alle andere financieel intermediairs doen immers aan kredietverlening – en de niet-geconsolideerde entiteiten te kunnen onderscheiden<sup>(1)</sup>. In afwachting van de voltooiing van de statistische werkzaamheden werd voorzichtigheidshalve besloten ze allemaal op te nemen in de nauwe maatstaf voor de schaduwbanksector. De derde en laatste categorie van schaduwbanken omvat effectiseringen die niet op de balansen van Belgische banken worden behouden (€ 10 miljard eind 2016)<sup>(2)</sup>.

**GRAFIEK 14** ONTWIKKELINGEN IN DE BELGISCHE SCHADUWBANKSECTOR  
(in € miljard)



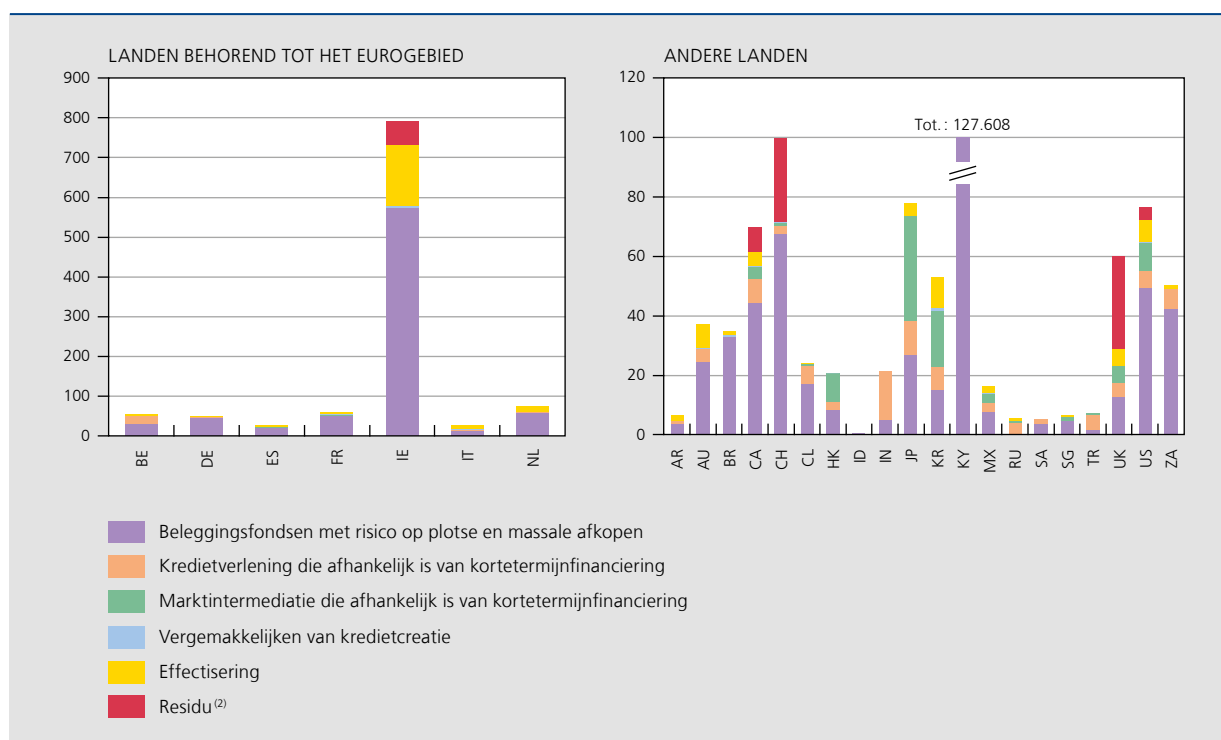
Bron: NBB-berekeningen gebaseerd op gegevens van het INR.

Naast die zuiver Belgische entiteiten, spelen ook de buitenlandse beleggingsfondsen een belangrijke rol. Ze worden in hoge mate aangeboden en beheerd door Belgische banken en zijn zodoende nauw verweven met het Belgisch bankwezen. Vanuit dat perspectief worden ze in de analyse opgenomen in de nauwe maatstaf van schaduwbanken, die aldus wordt verhoogd met het bedrag van de beleggingen door Belgen in buitenlandse beleggingsfondsen (€ 199 miljard eind 2016) en oploopt tot € 416 miljard, wat neerkomt op 99 % bbp. Deze werkwijze is conform de FSB-methodologie<sup>(3)</sup>, met dien verstande dat de FSB ze niet opneemt in de nauwe maatstaf teneinde dubbeltellingen tussen de landen te vermijden; de aankopen van buitenlandse fondsen door Belgische beleggers worden immers opgenomen in de nauwe maatstaf van het land in kwestie.

(1) Entiteiten die voor prudentiële doeleinden in een bank- of verzekeringsgroep zijn geconsolideerd, zouden moeten worden uitgesloten van de schaduwbanksector, aangezien er reeds een passende regelgeving en een passend toezicht op van toepassing zijn.  
(2) Effectiseringen die op de balansen van de banken worden behouden, moeten buiten beschouwing worden gelaten. Vehikels voor zulke effectiseringen nemen leningen van een bank en zetten die om in schuldbewijzen, die aan dezelfde bank worden teruggegeven en gebruikt worden als onderpand om toegang te krijgen tot centralebankfinanciering.  
(3) De FSB definieert dergelijke fondsen als offshorefondsen: gevestigd in het buitenland, beheerd/aangeboden in het binnenland.

De schaduwbanksector liet sinds 1995 een nagenoeg ononderbroken groei optekenen, behalve in de jaren 2008, 2011 en, recentelijk, in 2016. De ontwikkelingen inzake beleggingsfondsen zijn toe te schrijven aan nettoaankopen of –verkopen en waarderingseffecten. Na zes jaren van terugval tijdens en na de economische en financiële crisis, lieten ze in de periode 2013-2015 een heropleving optekenen. In 2016 werd opnieuw een daling waargenomen, die toe te schrijven was aan nettoverkopen, terwijl de waarderingseffecten licht positief waren. Het verlies aan interesse voor beleggingsfondsen was vooral zichtbaar bij de geldmarktfondsen en de obligatiefondsen en bij de fondsen die kapitaalbescherming bieden. Het uitstaande bedrag aan geldmarktfondsen keerde aldus terug naar een historisch meer normaal niveau, na de sterke toename in 2015 die verband hield met de tijdelijke verandering in de beleggingsstrategie van fondsen met een floor-monitoring mechanisme. Bij de tweede belangrijkste groep van schaduwbanken, namelijk de kredietverlening door andere financiële intermediairs, worden traditioneel grote schommelingen opgetekend die vaak te maken hebben met de heterogene samenstelling van deze categorie en waar geen economische verklaring voor bestaat. Wat betreft de effectisering die niet op de balansen van Belgische banken wordt behouden, zette het verlies aan interesse, dat in 2013 werd ingezet, zich verder.

**GRAFIEK 15** INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN DE SCHADUWBANKSECTOR: NAUWE MAATSTAF VAN DE FSB<sup>(1)</sup>  
(eind 2015, in % bbp)



Bronnen : FSB, NBB.

(1) Exclusief de entiteiten die geconsolideerd zijn in een bank- of verzekeringsgroep, indien deze informatie beschikbaar is.

(2) Residu: deel van de schaduwbanksector dat niet geklasseerd kan worden onder een economische functie.

Het aandeel van de Belgische schaduwbanksector in het bbp is vergelijkbaar met dat van Spanje en Italië en lager dan van Nederland, Duitsland en Frankrijk<sup>(1)</sup>. Net als in België, maken de beleggingsfondsen er de belangrijkste categorie uit. De uitzonderlijke positie van Ierland heeft te maken met de rol van dat land als internationaal financieel centrum en meer bepaald de sterke aanwezigheid op het Iers grondgebied van beleggingsfondsen en effectiseringsvehikels die vaak door buitenlandse financiële instellingen werden opgericht.

Behalve de risico's verbonden aan de schaduwbanksector, wordt ook de vermogensbeheerindustrie gemonitord. Die industrie overlapt deels de schaduwbanksector, hoewel de beide begrippen niet als onderling verwisselbaar mogen

(1) Een internationale vergelijking is enkel mogelijk voor 2015, op basis van de cijfers gepubliceerd in het Global Shadow Banking Monitoring Report 2016 van de FSB.

worden beschouwd. Terwijl Belgische fondsen, ongerekend de aandelenfondsen, voor een bedrag van € 111 miljard (eind 2016) worden opgenomen in de afbakening van de Belgische schaduwbanksector, en beleggingen van Belgen in buitenlandse fondsen voor een bedrag van € 199 miljard (eind 2016), wordt de totale omvang van de Belgische vermogensbeheersector op zo'n € 500 miljard geraamd, dit op basis van een ruime benadering die rekening houdt met verscheidene links tussen België en de diverse vormen van vermogensbeheer. Dit laatste heeft immers niet alleen betrekking op fondsen en, derhalve, op het collectief beheer van vermogen, maar ook op het discretionair beheer en het beleggingsadvies en het op basis daarvan aangehouden vermogen dat rechtstreeks wordt belegd in financiële instrumenten. Daarnaast kunnen er verscheidene links bestaan met België: wat de beschouwde fondsen betreft, werden bij wijze van voorbeeld zowel fondsen naar Belgisch recht, door Belgen aangehouden fondsen, in België beheerde fondsen als door Belgische banken verdeelde fondsen in aanmerking genomen. Volledigheidshalve zij vermeld dat, naast de rechtstreekse opname van een deel van de Belgische vermogensbeheersector in de afbakening van de Belgische schaduwbanksector, er ook een bedrag indirect naar de schaduwbanksector kan vloeien omdat schaduwbankentiteiten hun vermogen (deels) laten beheren via de vermogensbeheerindustrie.

### ***Impact op de financiële sector en prudentiële acties***

Schaduwbankieren biedt duidelijke voordelen. Het leidt tot een diversificatie van de financieringsbronnen van de economie, de beleggingsmogelijkheden van de investeerders en de inkomstenbronnen van banken, alsook tot een verdeling van de directe risico's over meerdere investeerders. De financiële crisis heeft echter aangetoond dat wanneer niet-bancaire financiering de kenmerken vertoont van bankachtige activiteiten – activiteiten die looptijd- en liquiditeitstransformatie alsook een hefboomeffect impliceren –, ze een bron van risico's kan worden. Meer specifiek kan het liquiditeits- en hefboomrisico, dat inherent deel uitmaakt van het bedrijfsmodel van sommige beleggingsfondsen, tot financiële instabiliteit leiden. Ongunstige ontwikkelingen in de schaduwbanksector kunnen negatieve gevolgen hebben voor andere sectoren, dit vanwege de verwevenheden tussen de schaduwbanksector en andere financiële instellingen en de reële economie. De transmissie van de schokken kan worden veroorzaakt door zowel contractuele verplichtingen als reputatieoverwegingen. Ook aan sommige financiële activiteiten, ongeacht of die nu worden uitgevoerd door schaduwbanken of door andere entiteiten, zijn risico's inzake financiële stabiliteit verbonden. Meer bepaald kan het gebruik van afgeleide producten en effectenfinancieringstransacties leiden tot procycliciteit en hefboom- en liquiditeitsrisico's.

De ontwikkelingen in het vlak van het schaduwbankieren en van de eraan verbonden potentiële risico's moeten dan ook absoluut constant worden gemonitord. De Bank was nauw betrokken bij de op Europees niveau verrichte werkzaamheden van de ESRB en de ECB. In 2016 nam ze voor het eerst deel aan de jaarlijkse monitoringoefening van de FSB voor de schaduwbanksector. Er werden aanzienlijke inspanningen geleverd om de sector regelmatig te monitoren en te analyseren, maar toch blijven er verschillen bestaan tussen de door de instellingen gehanteerde definities van de schaduwbanksector en zijn nog niet alle gegevenslacunes gedicht. In de specifieke Belgische context werden de verwevenheden tussen de schaduwbankentiteiten en de andere financiële en reële sectoren van de economie onderzocht. Een interne werkgroep stelt momenteel, in samenwerking met de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (Financial Services and Markets Authority, FSMA), een rapport op om gevolg te geven aan de aanbevelingen van de High Level Expert Group (HLEG) met betrekking tot het monitoren van de (systeem)risico's die verbonden zijn aan de schaduwbanken en de vermogensbeheerindustrie. De Bank analyseert onder meer de contractuele en niet-contractuele links tussen vermogensbeheervehikels en Belgische financiële instellingen alsook de wijze waarop die in het risicobeheer worden behandeld. De werkzaamheden zullen ook resulteren in de uitwerking van een kader voor het regelmatig volgen van de ontwikkelingen in de Belgische schaduwbanksector en vermogensbeheerindustrie.

Naast het monitoren van de schaduwbanksector werd het internationaal regelgevend kader verder uitgediept. De FSB formuleerde in 2016 beleidsaanbevelingen om de liquiditeitsmismatch en het hefboomeffect in open-end beleggingsfondsen te verkleinen en om het operationeel risico van vermogensbeheerders en inzake het gebruik van effectenfinancieringstransacties door fondsen en vermogensbeheerders te beperken. Bovendien wordt het uitvoeren van stresstests door fondsen aanbevolen teneinde na te gaan in welke mate de verplichting tot afkoop in moeilijke marktomstandigheden kan worden nagekomen. In die context onderzoekt de ESRB momenteel, vertrekkend van de reeds bestaande microprudentiële regelgeving met betrekking tot beleggingsfondsen, een brede waaier van beleidsopties teneinde het aan de liquiditeitsmismatch en het hefboomeffect verbonden risico af te wenden. Er wordt tevens een kader uitgewerkt voor de uitvoering van macroprudentiële stresstests voor beleggingsfondsen.

## 3. Door de Bank genomen macroprudentiële maatregelen

### 3.1 Residentieel vastgoed

Eind 2013 voerde de Bank een eerste macroprudentiële maatregel in die voorzag in een forfaitaire verhoging, met 5 procentpunt, van de risicowegingen die door de banken zelf worden berekend, doch uitsluitend voor banken die hun reglementaire minimumkapitaalvereisten voor Belgische hypotheekleningen berekenen volgens een op interne rating gebaseerd model (IRB-model). Die maatregel trad in werking via een reglement van de Bank, dat werd bekrachtigd bij koninklijk besluit van 8 december 2013<sup>(1)</sup>, en dat verder ten uitvoer werd gelegd in 2014 en 2016 op basis van artikel 458 van de CRD IV<sup>(2)</sup>. Als gevolg van deze maatregel steeg het gemiddelde risicogewicht van de IRB-banken effectief van circa 10% eind 2012 tot nagenoeg 15% sinds eind 2013. In het licht van het cyclische karakter van deze maatregel, bleef de Bank de marktontwikkelingen op de voet volgen om het gepaste niveau van die opslagfactor permanent te beoordelen.

Die analyse toonde aan dat er, ondanks een zekere stabiliteit van de wanbetalingsgraad op hypothecaire kredieten, meerdere elementen zijn die wijzen op een toename van de risico's op de residentiële vastgoedmarkt. Om te beginnen heeft de residentiële vastgoedmarkt in België, anders dan in een aantal Europese landen, en ondanks de sterke prijsstijgingen in het verleden, tijdens de financiële crisis geen ingrijpende prijscorrecties meegemaakt. Indicatoren en ook de modelmatige analyse van de Bank geven aan dat de vastgoedmarkt enigszins overgewaardeerd is, hoewel die overwaardering zeer moeilijk accuraat kan worden geraamd. Bovendien blijft de vastgoedmarkt zeer gevoelig voor mogelijke rentewijzigingen. Vervolgens bleef de schuldgraad van de huishoudens trendmatig stijgen, tot boven het gemiddelde van het eurogebied. Die stijging van de schuldgraad steekt af tegen de algemene tendens in het eurogebied, waar de schuldgraad, gemiddeld beschouwd, sinds 2010 daalt. Voorts oordeelde de Bank dat het aandeel van de meer risicovolle segmenten in de nieuwe productie van hypothecaire leningen nog steeds te groot blijft.

Op basis van deze risicoanalyse kwam de Bank tijdens het verslagjaar tot de conclusie dat de opslagfactor van 5 procentpunt (die overeenstemt met ongeveer € 800 miljoen supplementair kapitaalbeslag) weliswaar nog steeds een noodzakelijke extra kapitaalbuffer was voor de geïdentificeerde risico's, maar niet langer een toereikende maatregel om de opbouw van kwetsbaarheden in de meest risicovolle segmenten op te vangen. Daarom besloot de Bank op 9 juni 2016 om de bestaande maatregel, op het moment dat deze zou vervallen eind mei 2017, te vervangen door een nieuwe macroprudentiële maatregel bestaande uit twee componenten: een eerste component die, net als de huidige maatregel, een forfaitaire verhoging met 5 procentpunt in zou houden van de op basis van een IRB-model berekende risicowegingen voor hypothecaire leningen voor Belgisch residentieel vastgoed en een tweede – meer gerichte – component die zou voorzien in een extra verhoging van die risicowegingen op basis van het risicoprofiel van de individuele hypothecaire kredieten. Voor de meer risicovolle kredieten, en meer bepaald voor die met een geïndexeerde LTV-ratio van meer dan 80 of 90%, zouden de banken een extra macroprudentiële kapitaalbuffer moeten aanleggen die evenredig zou zijn met de stijging van de risicowegingen als gevolg van een opgelegde aanpassing van het minimale verlies bij wanbetaling (loss-given default, LGD) van respectievelijk 20 en 30%. Alternatieve, meer strikte maatregelen, die een (LTV of DSTI) beperking op niveau van de kredietnemers opleggen, werden niet overwogen vanwege, onder meer, hun beperkte invloed op de kapitaalvereisten van de banken.

Met de invoering van deze meer gerichte nieuwe macroprudentiële maatregel beoogde de Bank, als macroprudentiële autoriteit, de financiële stabiliteit van de Belgische banksector te verzekeren. Enerzijds garandeerde de maatregel een verhoging van het kapitaal dat gereserveerd wordt voor risico's in de residentiële vastgoedsector en verzekerde hij aldus de absorptiecapaciteit en de veerkracht van de banksector in geval van belangrijke schokken op de vastgoedmarkt. Bovendien bood de maatregel de banken een extra incentive/prikkel om de noodzakelijke voorzichtigheid in te bouwen bij het bepalen van de kredietvoorwaarden voor hypothecair krediet, en in het bijzonder de LTV-ratio. Anderzijds bleef de maatregel in verhouding staan tot de geïdentificeerde risico's.

Om de invoering van de nieuwe macroprudentiële maatregel mogelijk te maken doorliep het voorstel de relatief lange en complexe notificatie- en beslissingsprocedure met de ECB, de ESRB en de EBA, conform artikel 458 van de CRR en

(1) Koninklijk besluit van 8 december 2013 tot goedkeuring van het reglement van 22 oktober 2013 van de Nationale Bank van België en tot wijziging van het reglement van 15 november 2011 van de Nationale Bank van België op het eigen vermogen van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen.

(2) Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG.

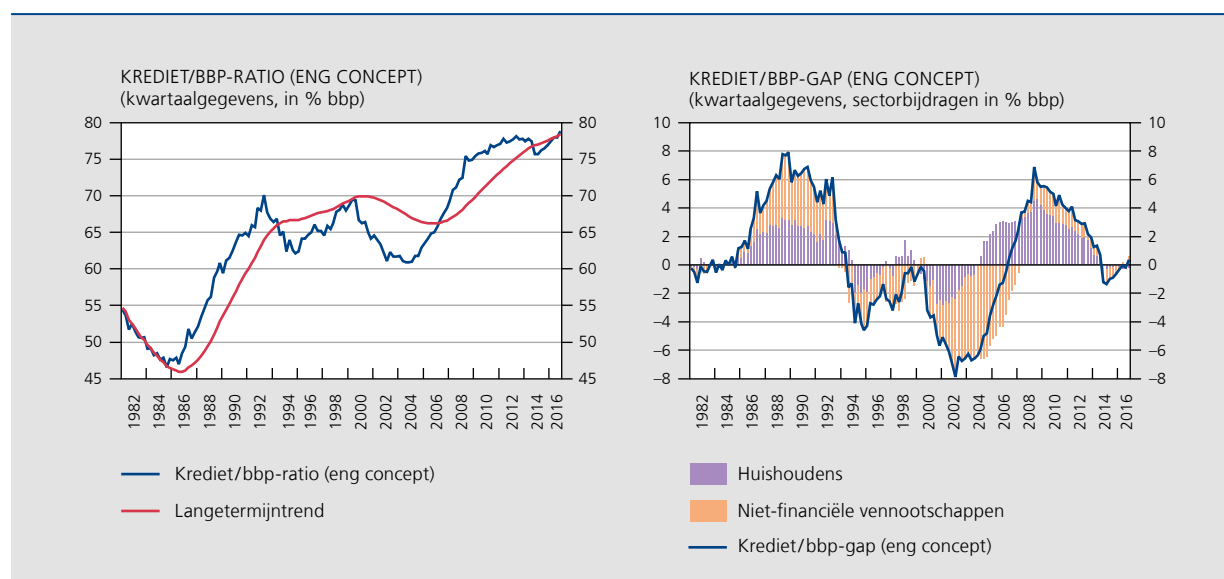
artikel 5 van de GTM-verordening. Gelet op het positieve advies (non-objection) van die autoriteiten maakte de EC geen bezwaar tegen de invoering van de nieuwe maatregel voor twee jaar. Conform de Bankwet heeft de Bank daarna aan de regering gevraagd om het uitgevaardigde reglement te bekrachtigen via een koninklijk besluit. Op 12 juni 2017 heeft de minister van financiën, namens de regering, de Bank gevraagd om alleen de aflopende maatregel, dit wil zeggen de forfaitaire verhoging met 5 procentpunt, te verlengen en een nieuwe risicoanalyse uit te voeren. Deze risicoanalyse en de evaluatie van macroprudentiële maatregelen zal verder steunen op de doorlopende analyse van de hypotheekmarkt en in het bijzonder aandacht besteden aan het verloop van de schuldpositie van de huishoudens, aan de kwetsbare subsegmenten (op basis van granulaire gegevens zoals beschikbaar in de Household Finance and Consumption Survey) en aan het risicoprofiel en de kwaliteit van de hypothecaire portefeuilles van de kredietinstellingen.

### 3.2 Contracyclische kapitaalbuffer

Een bovenmatige groei van de kredietverlening en verzwakte kredietvoorwaarden in een economische hoogconjunctuur kunnen leiden tot meer kwetsbaarheden in zowel de financiële als de niet-financiële private sector. Een economische neergang na een periode van overmatige kredietgroei kan in de banksector grote verliezen veroorzaken, wat de neergang procyclisch kan intensiveren als banken maatregelen nemen om hun balansen te herstellen. De contracyclische kapitaalbuffer (countercyclical capital buffer, CCyB) is bedoeld om de duurzame verstrekking van krediet gedurende de hele cyclus te ondersteunen, door de kredietinstellingen weerbaarder te maken bij een toename van de cyclische systeemrisico's (bijvoorbeeld bij een buitensporige kredietgroei).

Om de cyclische systeemrisico's op te volgen, baseert de Bank zich op een brede waaier van informatie, met bijzondere aandacht voor een aantal kernindicatoren bij het bepalen van het contracyclisch bufferpercentage dat van toepassing is op kredietrisicoblootstellingen op tegenpartijen die op het Belgisch grondgebied gevestigd zijn<sup>(1)</sup>. Die kernindicatoren betreffen vier belangrijke dimensies van cyclische systeemrisico's: de kredietcyclus van de niet-financiële private sector, financiële en activamarkten, en het weerstandsvermogen van de niet-financiële private sector en de banksector. Er is echter geen mechanische samenhang tussen het verloop van de indicatoren en de vaststelling van het contracyclisch bufferpercentage; het controlekader voor de contracyclische kapitaalbuffer is onderdeel van het bredere risicobeoordelingskader van de Bank.

**GRAFIEK 16** KREDIET/BBP-RATIO EN -GAP  
(kwartaalgegevens, in % bbp)



Bron: NBB.

(1) Zie 'Vaststelling van het contracyclische bufferpercentage in België: een beleidsstrategie' ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

In elke fase van het macroprudentieel besluitvormingsproces is er tevens een belangrijke rol weggelegd voor het oordeel van deskundigen. Het gebruik van kernindicatoren zorgt er echter voor dat de kwartaalcommunicatie van de Bank over het contracyclisch bufferpercentage door de tijd heen eenvoudig en vergelijkbaar blijft.

Conform de Belgische bankwet en de ESRB-aanbeveling inzake de ESRB-richtsnoeren voor het vaststellen van anticyclische bufferpercentages, is de krediet/bbp-gap een van de beschouwde kernindicatoren. Toen in april 2017 beslist werd over het contracyclisch bufferpercentage dat van toepassing is op kredietrisicoblootstellingen op tegenpartijen die op het Belgische grondgebied zijn gevestigd, raamde de Bank de (enge) krediet/bbp-gap op 0,4% bbp in het laatste kwartaal van 2016 (–0,2% bbp voor huishoudens, +0,6% bbp voor niet-financiële ondernemingen).

Zoals vermeld in het overzicht van de belangrijkste risico's en aandachtspunten, draagt, ondanks die neutrale positie van de kredietcyclus, een relatief sterke groei van het krediet aan huishoudens bij aan de verdere opbouw van de schuldgraad van de huishoudens. Bovendien blijft ook de groei van de kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen aantrekken. De Bank volgt die ontwikkelingen nauwgezet, maar op dit ogenblik blijft ze van mening dat de positie van de kredietcyclus, in combinatie met het verloop van een ruime waaier van indicatoren die als relevant worden beschouwd voor het signaleren van de toename van de cyclische systeemrisico's, een voldoende basis vormt om het contracyclisch bufferpercentage voor kredietrisicoblootstellingen op tegenpartijen die op het Belgisch grondgebied gevestigd zijn, op 0% te handhaven. Die beslissing werd voorgelegd aan de ECB en samen met de kernindicatoren gepubliceerd op de webstek van de Bank.

De Belgische banken moeten ook de door buitenlandse autoriteiten opgelegde bufferpercentages toepassen op hun blootstellingen aan kredietrisico in die landen. Voor een overzicht van de huidige en toekomstige contracyclische bufferpercentages wordt verwezen naar de tabel. In antwoord op de ESRB-aanbeveling over de erkenning en vaststelling van contracyclische bufferpercentages voor blootstellingen aan derde landen, heeft de Bank in 2016 drie materiële derde landen geïdentificeerd (Turkije, de Verenigde Staten en Zwitserland) en een monitoringkader voor cyclische systeemrisico's in die landen uitgewerkt.

**TABEL 1**                    **CONTRACYCLISCHE BUFFERPERCENTAGES**  
**OPGELEGD DOOR BUITENLANDSE AUTORITEITEN**  
(in %)

Land	Huidig bufferpercentage		Toekomstig bufferpercentage	
	Percentage	Inwerking- treding	Percentage	Inwerking- treding
Hongkong . . . . .	1,25	01-01-2017	1,875	01-01-2018
Zweden . . . . .	2,00	19-03-2017	onveranderd	
Noorwegen . . . . .	1,50	30-06-2016	2,00	31-12-2017
Tsjechië . . . . .	0,50	01-01-2017	onveranderd	
Slowakije . . . . .			0,50	01-08-2017

Bronnen: BIB, ESRB.

### 3.3 Buffers voor nationaal systeemrelevante banken

Nationaal systeemrelevante banken (domestic systemically important banks, D-SIB's)<sup>(1)</sup> zijn banken waarvan het in gebreke blijven een aanzienlijke impact kan hebben op het nationaal financieel systeem of de binnenlandse reële economie. De hoge economische en sociale kosten die met het in gebreke blijven van die instellingen gepaard gaan, zijn de drijfveer om die instellingen weerbaarder te maken door middel van aanvullende kapitaalvereisten.

(1) D-SIB's worden in de EU-regelgeving 'andere systeemrelevante instellingen' (other systemically important institutions, O-SII's) genoemd.



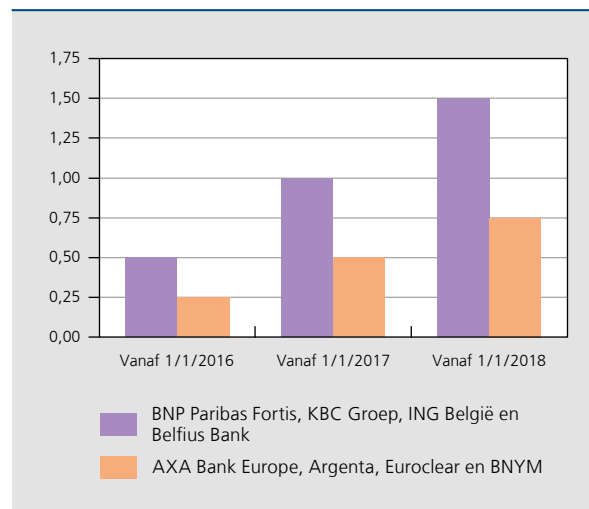
In het vierde kwartaal van 2016 heeft de Bank aan de hand van de methodologie van de EBA de in 2015 opgestelde lijst van acht Belgische D-SIB's bevestigd. Tevens blijven de in 2015 aangekondigde aanvullende kapitaalvereisten voor die D-SIB's alsook de gefaseerde invoeringsperiode van toepassing<sup>(1)</sup>. In 2017 bedraagt het aanvullend kapitaalvereiste 0,5 % van de risicogewogen activa voor Argenta, AXA Bank Europe, The Bank of New York Mellon (BNYM) en Euroclear, en 1 % voor Belfius Bank, BNP Paribas Fortis, ING België en KBC Groep.

BNP Paribas Fortis, KBC Groep, ING België, Belfius Bank en Euroclear werden automatisch als D-SIB's beschouwd op basis van hun kwantitatieve score voor systeemrelevantie. Die score wordt berekend als een aggregaat van verplichte indicatoren met betrekking tot de omvang, de complexiteit, de verwevenheid en de substitueerbaarheid van de banken, waarbij de indicatoren vaste wegingsfactoren toegekend krijgen. Als de totaalscore voor systeemrelevantie van een bank een bepaalde drempelwaarde overschrijdt, wordt die bank automatisch aangemerkt als D-SIB.

AXA Bank Europe, BNYM en Argenta werden als D-SIB's beschouwd op basis van de informatie afkomstig van aanvullende indicatoren. De aanvullende indicatoren waarmee rekening werd gehouden, zijn het aandeel van de banken in deposito's in België, in leningen in België, in schuldverplichtingen en schuldvorderingen ten opzichte van Belgische financiële tegenpartijen, en activa in bewaarneming. De reden voor het in aanmerking nemen van die supplementaire indicatoren is dat indicatoren met een binnenlands bereik geschikter zijn voor het identificeren van nationaal systeemrelevante banken dan indicatoren met een Europees of mondiaal bereik. De verplichte EBA-indicatoren weerspiegelen bovendien niet altijd het specifieke bedrijfsmodel, bijvoorbeeld dat van BNYM. De vernieuwde lijst van Belgische D-SIB's is gepubliceerd op de webstek van de Bank.

**GRAFIEK 17** NIVEAU VAN DE AANVULLENDE KAPITAALVEREISTEN VOOR DE BELGISCHE D-SIB'S

(in % van de risicogewogen activa)



Bron: NBB.

### 3.4 Erkenning van macroprudentiële maatregelen

De Belgische financiële sector wordt gekenmerkt door de aanwezigheid van grote internationale spelers. De Belgische banken hebben bovendien aanzienlijke investeringen in de Europese opkomende economieën. De Bank houdt derhalve rekening met de grensoverschrijdende aspecten van haar macroprudentieel beleid en ze ondersteunt de inspanningen om het internationaal level playing field te waarborgen door toepassing van het wederkerigheidsprincipe. Wederkerigheid

(1) Voor meer gedetailleerde informatie over de beslissing en methodologie betreffende de identificatie van Belgische D-SIB's en het bepalen van de aanvullende kapitaalvereisten, zie 'Jaarlijkse publicatie betreffende de identificatie van en aanvullende kapitaalvereisten voor Belgische O-SIF's (1 januari 2016)' ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

impliceert dat macroprudentiële maatregelen in een bepaalde lidstaat ook gelden voor bijkantoren van buitenlandse banken en voor de rechtstreekse kredietverlening (via vrije dienstverlening) door buitenlandse banken in die lidstaat, waarop de door de lidstaten genomen macroprudentiële maatregelen over het algemeen niet van toepassing zijn.

De Bank sluit zich aan bij het ESRB-kader voor vrijwillige toepassing van wederkerigheid ten aanzien van macroprudentiële maatregelen<sup>(1)</sup>. Ze heeft daartoe in 2016 een reglement uitgevaardigd<sup>(2)</sup> waarin voor drie types macroprudentiële maatregelen een flexibele erkenningsprocedure wordt ingesteld, op voorwaarde dat de ESRB de erkenning ervan aanbeveelt. Het betreft (1) nationale maatregelen ter afwendings van macroprudentiële of systeemrisico's, die werden genomen op basis van artikel 458 van de CRR; (2) contracyclische kapitaalbuffers van meer dan 2,5 %; en (3) buffers voor macroprudentieel of systeemrisico (indien niet specifiek opgelegd aan systeemrelevante instellingen). In dat kader heeft de Bank de systeemrisicobuffer van 1 % erkend voor risicoposities op Estland via bijkantoren gevestigd in Estland of via rechtstreekse kredietverlening in Estland. De beslissingen van de Bank omtrent het erkennen van door andere landen genomen macroprudentiële maatregelen worden gepubliceerd op de webstek van de Bank.

Zeven lidstaten hebben de Belgische opslagfactor van 5 procentpunt erkend met betrekking tot de risicowegingen van hypothecaire leningen voor woningen. Het betreft Denemarken, Frankrijk, Litouwen, Luxemburg, Letland, Nederland en Portugal. Die erkenning impliceert dat de opslagfactor ook moet worden toegepast op hypothecaire leningen die in België zijn verstrekt door banken uit die lidstaten via bijkantoren en rechtstreekse kredietverlening<sup>(3)</sup>.

(1) ESRB-aanbeveling van 15 december 2015 betreffende de beoordeling van grensoverschrijdende effecten van macroprudentiële beleidsmaatregelen en van vrijwillige toepassing van wederkerigheid ten aanzien van macroprudentiële beleidsmaatregelen.

(2) Reglement van 24 februari 2016 van de Nationale Bank van België betreffende de erkenning van macroprudentiële maatregelen, bekrachtigd bij koninklijk besluit van 20 mei 2016. Voor meer achtergrondinformatie, zie 'Wederkerigheid van macroprudentiële maatregelen: algemeen kader en toepassing in België' ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

(3) De maatregel is enkel van toepassing op banken die de interneratingbenadering hanteren om de risicoweging op hypothecaire leningen in België te bepalen. De erkenning door Luxemburg geldt alleen voor kredietverlening via bijkantoren in België.

# Afkortingen

## Landen

AR	Argentinië
AU	Australië
BE	België
BR	Brazilië
CA	Canada
CH	Zwitserland
CL	Chili
CN	China
DE	Duitsland
ES	Spanje
EA	Eurogebied
FR	Frankrijk
HK	Hongkong
ID	Indonesië
IE	Ierland
IN	India
IT	Italië
JP	Japan
KR	Korea
KY	Kaaimaneilanden
MX	Mexico
NL	Nederland
RU	Rusland
SA	Saudi-Arabië
SG	Singapore
TR	Turkije
UK	Verenigd Koninkrijk
US	Verenigde Staten
ZA	Zuid-Afrika

## Andere afkortingen

ALM	Asset-liability management – Beheer van activa en passiva
AMC	Asset management company

BNYM	Bank of New York Mellon
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
CCyB	Countercyclical capital buffer – Contracyclische kapitaalbuffer
CET 1	Common equity Tier 1 – Tier 1-kernkapitaal
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
D-SIB	Domestic systemically important bank – Nationaal systeemrelevante bank
DSTI	Debt-service-to-income ratio
EBA	European Banking Authority – Europese Bankautoriteit
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen
ESRB	European Systemic Risk Board – Europees Comité voor Systeemrisico's
EU	Europese Unie
FMI	Financiëlemarktinfrastructuur
FSB	Financial Stability Board
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
G-SIB	Global systemically important bank – Mondiaal systeemrelevante bank
GTM	Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme
HFCS	Household Finance and Consumption Survey
HLEG	High Level Expert Group
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
IRB	Interneteringbenadering
LATDS	Liquid-assets-to-debt-service ratio
LGD	Loss-given-default – Verlies bij wanbetaling
LTG	Long-term guarantee – Langetermijngarantiemaatregelen
LTV	Loan-to-value ratio
NBB	Nationale Bank van België
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
O-SII's	Other systemically important institutions – Overige systeemrelevante instellingen
SCR	Solvency capital requirement – Solvabiliteitskapitaalvereiste
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations
VA	Volatility adjustment – Volatiliteitsaanpassing

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



Verantwoordelijk uitgever

Jean Hilgers

Executive Director

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

Contactpersoon voor de publicatie

Jo Swyngedouw

Deputy Director  
Prudential Policy and Financial Stability

Tel. +32 2 221 44 75 – Fax +32 2 221 31 04  
[jo.swyngedouw@nbb.be](mailto:jo.swyngedouw@nbb.be)

© Illustraties: Nationale Bank van België  
Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image  
Gepubliceerd in juni 2017

