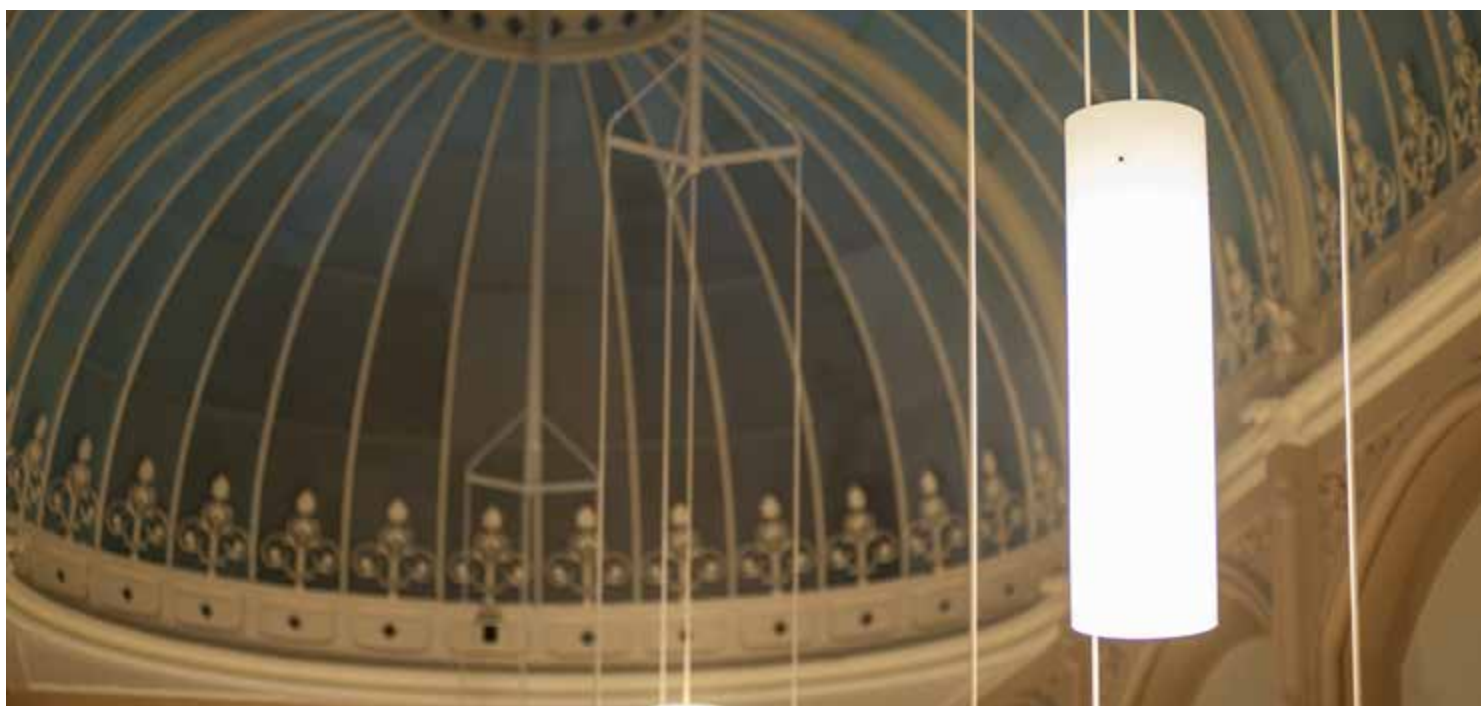


Verlag 2013

Preamble



© Nationale Bank van België

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



Luc Coene
Gouverneur

Woord vooraf

In de geavanceerde economieën zijn, vijf jaar na het begin van de crisis, de gevolgen van deze laatste voor de reële economie nog steeds zichtbaar. De aanpassingen komen zeer geleidelijk tot stand en zijn sterk heterogeen tussen de verschillende regio's. Met 3% is de groei van de wereldeconomie in 2013 matig gebleven. Terwijl de groeidynamiek in de opkomende landen vertraagde, trok hij in de geavanceerde economieën aan. Dat was vooral het geval in de Verenigde Staten, wat de Federal Reserve ertoe aanzette haar grootschalige effectenaankopen vanaf begin 2014 voorzichtig terug te schroeven. Tegelijkertijd werd evenwel te kennen gegeven dat de beleidsrente er wellicht nog lang op haar huidig laag peil zou blijven. Het valt niet uit te sluiten dat de normalisering van de monetairbeleidskoers gepaard zal gaan met een verhoogde volatiliteit op de financiële markten, zoals dat reeds in 2013 het geval was. Het is daarbij van cruciaal belang de timing en het tempo van de exit accuraat te kalibreren en de gekozen strategie op passende wijze te communiceren.

In het eurogebied kromp de bedrijvigheid op jaarbasis nog met 0,4%. Toch deed zich vanaf het tweede kwartaal een kentering voor, hoofdzakelijk in de perifere landen, wat gepaard ging met een herstel van het vertrouwen. Het keren van de hoge schuldgraad in de private en in de overheidssector, de hoog opgelopen werkloosheid en de in sommige lidstaten nog steeds krappe financieringsvoorwaarden wogen evenwel nog op de binnenlandse vraag. Niettemin is er flinke vooruitgang geboekt op het vlak van de begrotingsconsolidatie en het corrigeren van de tekorten op de lopende rekening. Er zijn evenwel verdere inspanningen nodig die de basis moeten leggen voor een terugkeer naar duurzame groei.

Tijdens dat aanpassingsproces zorgt het Eurosysteem voor stabiliteit. In de zomer van 2012 werd het programma van outright monetaire transacties (OMT's) aangekondigd met de bedoeling de twijfels in te dijen die over de onomkeerbaarheid van de euro waren ontstaan. Samen met de geleverde inspanningen inzake macro-economische herbalancering en de vooruitgang op het vlak van de bankenunie zorgde dat programma voor een kentering op de financiële markten. Bovendien werd de centrale beleidsrente in mei en november 2013 verlaagd tot 0,25% en werden vanaf juli vooruitlopende rente-indicaties verschaft. De Raad van Bestuur van de ECB zal er alles aan doen om te voorkomen dat een persistente daling van de inflatie – laat staan deflatie – het herstel van de economie zou bemoeilijken. Hij streeft er immers naar de inflatie op middellange termijn niet alleen onder, maar ook dicht bij 2% te houden.

De monetairbeleidsaccommodatie draagt fundamenteel bij tot het economisch herstel en sorteert zodoende positieve feedbackeffecten op de financiële stabiliteit. Niettemin houdt een lange periode van zeer lage rente ook specifieke risico's in voor de financiële stabiliteit. Het monetair beleid moet, vanuit een middellangetermijnperspectief, oog hebben voor dergelijke risico's, al dienen de

ongewenste neveneffecten van het lage rentepeil ook te worden ingeperkt door het prudentieel beleid.

In het eurogebied kunnen aldus ook de verschillen die tussen de nationale markten blijven bestaan in rekening worden gebracht, terwijl het rentebeleid enkel op het niveau van de monetaire unie kan worden gekalibreerd. In het macroprudentieel beleid blijft derhalve een bijzondere rol weggelegd voor een nationale component. In België wordt die opdracht krachtens een wetsontwerp inzake het macroprudentieel beleid toevertrouwd aan de Bank vanwege haar expertise in het analyseren van systemische risico's.

2013 was bovenal het jaar waarin verdere cruciale stappen werden gezet in de uitbouw van de bankenunie. Met de oprichting van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM) zal de ECB vanaf november 2014 rechtstreeks toezicht uitoefenen op de zowat 130 belangrijkste bankgroepen van het eurogebied.

Omdat het GTM van meet af aan geloofwaardig dient te zijn, worden de grote banken aan een grondig onderzoek onderworpen. Komen daarbij structurele zwakheden of een ontoereikend eigen vermogen aan het licht, dan moet worden ingegrepen, in de eerste plaats door de private sector maar, zo nodig, ook via rechtstreekse overheidssteun. Die gelegenheid moet te baat worden genomen om het vertrouwen in de Europese banken te herstellen, zodat het nog steeds verstoorde proces van kredietprovisie opnieuw naar behoren gaat functioneren en aldus het economisch herstel kan ondersteunen.

De mechanismen voor het financiëlecrisisbeheer moeten in een vergelijkbaar tempo worden geïntegreerd. Daartoe heeft de Europese Raad in december 2013 een voorstel goedgekeurd voor een verordening tot instelling van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme, bedoeld om op het niveau van het eurogebied de nationale afwikkelingsautoriteiten te verenigen. De Raad heeft tevens ingestemd met het principe van een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds dat zal worden gestijfd door bijdragen van de banksector en waarvan de nationale segmenten geleidelijk zullen worden gepoold.

In de uitoefening van haar toezicht op de Belgische financiële instellingen heeft de Bank bijzondere aandacht besteed aan de risico's die verbonden zijn aan de veranderende businessmodellen, de verscherpte concurrentie tussen de banken en de lage renteomgeving. De lage rente kan de financiële instellingen er immers toe aanzetten op zoek te gaan naar risicovollere activa en, in het geval van de kredietinstellingen, de looptijdtransformaties te verlengen. Bovendien werd nagegaan of de levensverzekeringsondernemingen de gewaarborgde rentes regelmatig aanpassen op grond van de marktvoorwaarden.

Tevens werden de aan de kredietportefeuilles van de banken verbonden risico's onderzocht, aldus anticiperend op het algemene evaluatieproces door de ECB. Daarbij kwamen soms aanzienlijke divergenties aan het licht in de wijze waarop de verschillende banken eenzelfde risico wegen en bleken de eigenvermogenbuffers inzake woonkrediet geringer dan die in de meeste andere Europese landen. De Bank heeft bijgevolg besloten de wegingscoëfficiënten van de risico's in de voor hypothecaire kredieten gebruikte interne modellen te verhogen. Daardoor zullen de banken beter bestand zijn tegen mogelijke schokken op de vastgoedmarkt.

Tijdens de overgangperiode naar het GTM zal de Bank heel wat middelen moeten inzetten en ook na de overheveling van het prudentieel toezicht naar de ECB zal ze belangrijke functies behouden. De autoriteiten in het thuisland en in de gastlanden van de voornaamste dochterondernemingen van de grote bankgroepen zullen immers een sleutelrol spelen in de plurinationale toezichtsploegen. Zo zullen de nationale toezichthouders het systeem verrijken door hun jarenlange kennis van de individuele instellingen en door hun vertrouwde met de lokale markten. Bovendien blijft

de Bank als eerste verantwoordelijk voor het toezicht op de kleine kredietinstellingen. Ook het integrale toezicht op de verzekeringsondernemingen en de eerstelijnscontrole over de grote in België gevestigde betalings- en verrekeningsinfrastructuren zullen onder de bevoegdheid van de Belgische autoriteiten blijven ressorteren.

In 2013 werd in België ook een akkoord bereikt over een nieuwe bankwet. Deze voorziet in een structurele hervorming die het risicodrag van de banken beoogt in te dijken. Enerzijds zullen aanvullende kapitaalvereisten van toepassing zijn wanneer de tradingactiviteiten van een bank een bepaald plafond overschrijden. Anderzijds geldt voor de handel voor eigen rekening een principeverbod, onder voorbehoud van een beperkte marge teneinde rekening te houden met het feit dat bepaalde posities eigenlijk onder het risicobeheer vallen of onder de intermediatierol van de bank ter ondersteuning van de economische bedrijvigheid.

Voorts zorgt de nieuwe bankwet voor de omzetting, in Belgische wetgeving, van de nieuwe Europese richtlijn betreffende de toegang tot het bedrijf van en het toezicht op kredietinstellingen, alsook van de Europese verordening die de nieuwe prudentiële vereisten van het Bazels Comité integreert in het communautair recht. Zij anticipeert tevens op bepaalde aspecten van de richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van de kredietinstellingen en beoogt een versterking van de governance van de banken.

Ook in België trok de economische bedrijvigheid vanaf het tweede kwartaal van 2013 aan. Vanwege het negatieve overloopeffect van de inkrimping tijdens het voorgaande jaar, groeide de economie op jaarbasis met amper 0,2%. Het herstel bleek ook nog té zwak om voor een opleving van de werkgelegenheid te kunnen zorgen. Deze laatste slonk nog met 11 000 eenheden en aan het einde van het jaar was de werkloosheidsgraad opgelopen tot 8,4%.

Toch heeft de Belgische economie de crisis vrij goed doorstaan. België is een van de weinige landen van het eurogebied waar de bedrijvigheid reeds opnieuw het peil van vóór de crisis heeft bereikt. Niettemin heeft de crisis sporen achtergelaten in het productiepotentieel, de werkgelegenheid en de overheidsfinanciën. Bovendien wijst het verloop van de lopende rekening en van het concurrentievermogen alsook de lage potentiële groei op fragiliteit in het creëren van welvaart.

De afgelopen twee jaar zijn stappen gezet om het tij te keren. In een omgeving zonder groei werd het overheidstekort teruggebracht van 3,7% in 2011 tot 2,7% in 2013. Er zijn pensioen- en arbeidsmarkthervormingen aangevat en maatregelen genomen om de mededinging in de netwerkindustrieën te verscherpen en de concurrentiekracht van de bedrijven te verbeteren. Niettemin blijven de uitdagingen groot en moet de toekomst verder worden voorbereid in een context die, zelfs zonder de crisis, het stempel zou dragen van de uitdagingen die gepaard gaan met de toenemende mondialisering, de klimaatverandering en, vooral, de kosten van de vergrijzing. Die kosten zijn in België bovendien bijzonder hoog.

Door vast te houden aan het traject dat de Belgische regering in het stabiliteitsprogramma van 2013 heeft uitgestippeld, moet de periode 2014-2016 te baat worden genomen om de overheidsfinanciën structureel en op groeivriendelijke wijze gezond te maken, nog vóór de kosten van de vergrijzing zich volop gaan manifesteren. Bovendien zijn supplementaire maatregelen nodig om die kosten zelf te beheersen en om de solidariteit tussen de generaties te bewaren, onder meer via een verdere loopbaanverlenging.

Omdat de primaire uitgaven van de overheid inmiddels opgelopen zijn tot 51% bbp, moeten de overheidsfinanciën in de eerste plaats worden geconsolideerd via uitgavenbeheersing, wat voor de groei minder belastend is. De zesde staatshervorming dient te worden aangegrepen om het beleid beter af te stemmen op de specifieke noden van de verschillende gemeenschappen en gewesten.

Op die manier kunnen nieuwe hefbomen ontstaan voor een grotere efficiëntie en een steviger ondersteuning van het groeipotentieel van de economie.

Er is weinig ruimte om extra inkomsten in te roepen. De bijzonder hoge heffingen op inkomens uit arbeid worden zelfs het best verlaagd. Het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid stelt voor 2015, 2017 en 2019 immers reeds drie lastenverlagingen met telkens € 450 miljoen in het vooruitzicht. Om verlagingen van de lasten op arbeid te financieren, kunnen – naast het verminderen van de uitgaven – eventueel andere inkomstenbronnen worden aangeboord, bijvoorbeeld indirecte belastingen, milieubelastingen of belastingen op inkomen uit vermogen. Er is in dit opzicht nood aan een groei- en werkgelegenheidsvriendelijke hervorming – en bij voorkeur ook vereenvoudiging – van de fiscaliteit.

De gezondmaking van de overheidsfinanciën moet kunnen steunen op een voldoende krachtige economische ontwikkeling. Er is dan ook dringend nood aan hervormingen in tal van andere domeinen die erop gericht moeten zijn het groeipotentieel en de werkgelegenheid te verhogen en aldus het draagvlak van de sociale bescherming te verstevigen. In een kleine open economie hangt de welvaart bovendien fundamenteel af van het vermogen van bedrijven om zich in te schakelen in de mondiale ketens van toegevoegde waarde.

Wat het concurrentievermogen inzake prijzen en kosten betreft, is België de afgelopen jaren op verschillende punten kwetsbaar gebleken. Niet alleen is de uitvoer zeer energie-intensief, ook inzake loonkosten is er ten opzichte van de drie buurlanden een aanzienlijke concurrentiehandicap ontstaan. Debet daaraan is een nadeel ten opzichte van Duitsland. De ervaring van de laatste jaren leert dat een dergelijke handicap moeilijk kan worden weggewerkt. Voorts is de loonvorming onvoldoende op de productiviteit afgestemd en moet ze een groter gewicht toekennen aan het verhogen van de werkgelegenheidskansen voor werklozen. Om het verloop van de loonkosten beter te laten sporen met dat van de productiviteit, het concurrentievermogen te vrijwaren en de werkgelegenheid te bevorderen, is een bezinning over de modaliteiten van de loonvorming nodig.

Op langere termijn hangt de integratie in de wereldeconomie vooral af van het vermogen om te innoveren; er ligt derhalve een belangrijke verantwoordelijkheid bij de bedrijven. Investeren in R&D is absoluut noodzakelijk wil een economie dynamisch zijn. Tussen producenten en onderzoekscentra dienen meer netwerken te worden opgezet en de ondernemerszin behoeft aanmoediging en ondersteuning door een moderne en efficiënte overheidsadministratie. Productmarkthervormingen moeten de factoren wegwerken die de oprichting van bedrijven of de markttoegang belemmeren, net zoals ze de mededinging dienen te verscherpen en moeten leiden tot een gepaste prijsvorming.

Een dynamische kenniseconomie heeft daarnaast nood aan een toereikend en kwalitatief hoogstaand arbeidsaanbod. Inzetten op opleiding, begeleiding en activering van werkzoekenden is derhalve prioritair en vormt een aanvulling op de grotere responsabilisering die met de hervorming van de werkloosheidsuitkeringen werd beoogd. De kwaliteit van het onderwijs is een andere cruciale factor. Bijscholing tijdens de loopbaan hoort de regel te worden. Ook het faciliteren en aanmoedigen van de arbeidsmobiliteit is een essentiële doelstelling. Het creëren van nieuwe bedrijven en banen, veeleer dan het in stand houden van die welke niet langer potentieel hebben, is immers de stuwende kracht achter economische vooruitgang.

Op middellange termijn maximaal rendement bewerkstelligen, eerder dan snelle resultaten nastreven, moet bij dit alles de doelstelling zijn. Dat structurele ingrepen slechts mettertijd hun volle effect sorteren, mag geen reden zijn om er niet toe te besluiten, maar moet integendeel aansporen om ze vroeg in de steigers te zetten. Coherentie tussen de verschillende actiedomeinen en – in een federaal land als België – tussen de verschillende beleidsniveaus verdient een ander cruciaal aandachtspunt te zijn.

De uitdagingen waarvoor de beleidsmakers staan, zijn aanzienlijk. Als ze evenwel tijdig en coherent worden aangegaan, zijn ze niet onoverkomelijk. Meer dan ooit is een toekomstgericht en breed maatschappelijk project nodig waar alle sociale geledingen en alle beleidsniveaus zich voor inspannen, zo niet komen de hoge levensstandaard en de hoge graad van sociale bescherming onvermijdelijk in het gedrang.



Inhoud

VERSLAG VOORGESTELD DOOR DE GOUVERNEUR NAMENS DE REGENTENRAAD	19
I. ECONOMISCHE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN	41
1. Wereldeconomie en eurogebied	45
1.1 Wereldeconomie	45
1.2 De economie in het eurogebied en zijn lidstaten	60
1.3 Monetair beleid van het Eurosysteem	68
2. Economische ontwikkelingen in België	83
2.1 Conjunctuursituatie	83
2.2 Arbeidsmarkt	86
2.3 Inflatie en loonkosten	94
2.4 Vraag en inkomens	102
3. Financiële ontwikkelingen in België	117
3.1 Algemene financiële positie van de Belgische economie	117
3.2 Particulieren	121
3.3 Niet-financiële ondernemingen	132
3.4 Banksector	142
3.5 Verzekeringssector	154
4. Overheidsfinanciën	165
4.1 Overzicht van het begrotingsbeleid	165
4.2 Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo	170
4.3 Overheidsschuld en -waarborgen	182
5. Structurele aangelegenheden	189
5.1 België staat voor tal van uitdagingen	189
5.2 Matige economische prestaties	190
5.3 Hefbomen om het groeipotentieel te ondersteunen	204
II. PRUDENTIËLE REGELGEVING EN PRUDENTIEEL TOEZICHT	221
A. NIEUW EUROPEES EN BELGISCH TOEZICHTSKADER	223
1. Inleiding	225
2. Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme	227
2.1 Context en voorbereiding	227
2.2 Opdrachten	228
2.3 Governance	229

2.4	Uitdagingen	232
2.5	Impact op het prudentieel toezicht van de Bank en op de kredietinstellingen	233
3.	Gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme	235
4.	Macroprudentieel beleid	237
5.	Belgisch toezichtskader	241
5.1	Samenwerkingsprotocol tussen de Bank en de FSMA	241
5.2	Toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en op de aanvullende pensioenen	242
B.	PRUDENTIËLE REGELGEVING	243
1.	Inleiding	245
2.	Banken	247
2.1	Omzetting, in communautair recht, van Bazel III – CRD IV/CRR	247
2.2	Omzetting CRD IV/CRR in de Belgische wetgeving	251
2.3	Structurele hervormingen	254
2.4	Herstel en afwikkeling	257
2.5	Beloningsbeleid	259
3.	Verzekeringsondernemingen	261
3.1	Internationale regelgeving	261
3.2	Nationale regelgeving	262
4.	Financiëlemarktinfrastructuren	265
4.1	Centrale tegenpartijen: EMIR-verordening	265
4.2	Effectenvereffening: voorstel voor een Europese verordening	265
4.3	Herstel van financiëlemarktinfrastructuren	266
4.4	Retailbetalingen en niet-bancaire betalingsdienstaanbieders	266
5.	Sectoroverschrijdende regelgeving	267
5.1	Conglomeraten	267
5.2	Governance	270
5.3	Volksleningen	271
C.	PRUDENTIEEL TOEZICHT	273
1.	Ontwikkeling van een meer intensief en inclusief toezicht	275
1.1	Financial Sector Assessment Programme	275
1.2	Annual Risk Review 2013	278
1.3	Annual Risk Review 2014	281
2.	Banken	283
2.1	Componenten annual risk review 2013	283
2.2	Organisatie van het toezicht	288
3.	Verzekeringsondernemingen	291
3.1	Componenten annual risk review 2013	291
3.2	Organisatie van het toezicht	293

4. Oversight en prudentieel toezicht op financiëlemarktinfrastructuren	297
4.1 Componenten annual risk review 2013	297
4.2 Organisatie van het toezicht/oversight	298
STATISTISCHE BIJLAGE	303
Methodologische toelichting	343
Conventionele tekens	345
Afkortingen	347
Lijst van kaders, tabellen en grafieken	353



Verslag voorgesteld door de Gouverneur
namens de Regentenraad

Verslag voorgesteld door de Gouverneur namens de Regentenraad*

1. Verschuivingen in de mondiale groeidynamiek en herprijsing van risico

1. Met 3% is de groei van de wereldeconomie in 2013 eens te meer matig gebleven en 0,1 procentpunt lager uitgekomen dan in 2012. Terwijl de bedrijvigheid in de geavanceerde economieën nog werd gedrukt door het proces van schuldafbouw, waren er in de loop van het jaar niettemin aanwijzingen dat de groeidynamiek er robuuster werd. In de opkomende landen vertraagde de groei daarentegen. Hij beliep er 4,7%, ongeveer 2 procentpunt minder dan het gemiddelde van het afgelopen decennium. De daarmee gepaard gaande daling van de grondstoffenprijzen gaf het proces van inflatievermindering in de geavanceerde economieën een extra impuls.
2. De overgang naar een sterkere groeidynamiek manifesteerde zich vooral in de Verenigde Staten. Hij werd er geschaagd door het accommoderend monetair beleid, de verminderde schuldgraad van de private sector, het herstel van de huizenprijzen, de toename van het gezinsvermogen en de geleidelijke daling van de werkloosheidsgraad. Het herstel was er echter nog broos en met een inmiddels tot 104% bbp opgelopen overheidsschuld ziet de Amerikaanse economie zich voor een aanzienlijke budgettaire uitdaging geplaatst. Daarenboven is het beslissingsproces over het begrotingsbeleid de laatste jaren bijzonder complex gebleken. Aan het begin van het jaar was er een scherpe en aan de uitgavenzijde bovendien grotendeels lineaire budgettaire verkrapting uit voortgevloeid, waardoor het overheidstekort abrupt werd teruggebracht van 9,3% bbp in 2012 tot 6,5%. In het najaar brachten de verlenging van de uitgavenbevoegdheid van de federale overheid en de verhoging van het schuldenplafond bovendien veel onzekerheid teweeg. Het kwam zelfs tot een sluiting van sommige overheidsdiensten. Deze factoren zetten in 2013 nog een rem op de groei, al werd aan het einde van het jaar een akkoord bereikt over de begrotingen voor 2014 en 2015.
3. De meest opvallende ontwikkeling van 2013 was dat tegen deze achtergrond van geleidelijk herstel het vooruitzicht ontstond dat de Federal Reserve haar grootschalige effectenaankopen spoedig zou gaan temperen. Het Federal Open Market Committee (FOMC) had in de lente

(*) Een regent heeft zich voor een aantal paragrafen onthouden vanwege de eenzijdige nadruk op uitgavenbeheersing bij de aanbevelingen inzake begrotingsconsolidatie en een verschil in visie over de loonkloof en de rol van het indexeringsmechanisme. Een andere regent heeft zich onthouden inzake de aanbevelingen tot loopbaanverlenging en tot het opstellen van een meerjarenplan voor de begrotingsconsolidatie en inzake de analyse over de loonkloof en de rol van het indexeringsmechanisme.

immers te kennen gegeven dat indien de situatie op de arbeidsmarkt verder zou verbeteren, de aankopen geleidelijk zouden kunnen worden teruggeschoefd. Dit gaf aanleiding tot een forse verhoging van de tienjaars rente, namelijk van 1,7 % begin mei tot bijna 3 % in september. Niet alleen de in de lange rente vervatte termijnpremies gingen naar omhoog, ook de verwachtingscomponent van deze rente nam toe aangezien op een snellere stijging van de beleidsrente werd geanticipeerd. Omdat het herstel aanvankelijk nog broos was, besloot het FOMC pas in december het aankoopprogramma vanaf begin 2014 voorzichtig terug te schroeven. Bovendien werd verduidelijkt dat de beleidsrente, zelfs na het beëindigen van dit programma, wellicht nog lang op haar huidig laag peil zou blijven.

4. De ontwikkelingen in de Verenigde Staten hadden een duidelijke impact op de financiële markten wereldwijd. In de overige geavanceerde economieën werden de financiële voorwaarden vooral beïnvloed via de spill-overs op de risicoloze lange rente – dat is de rente op financiële instrumenten zonder kredietrisico –, terwijl het effect op de risicopremies er eerder beperkt bleef. Dit staat in schril contrast met de abrupte omslag in de kapitaalstromen waarmee sommige opkomende landen werden geconfronteerd en die ervoor zorgde dat de financiële voorwaarden er flink werden aangescherpt. Toch bleek de veeleer beperkte stijging van de lange rente in de geavanceerde economieën met uitzondering van de Verenigde Staten, niet steeds in overeenstemming te zijn met hun cyclische positie. Ze vormde er dan ook een supplementaire uitdaging voor het monetair beleid aangezien er een grotere differentiatie geboden was.
5. In het licht van een nog haperend economisch herstel en een teruglopende inflatie, besloot de Raad van Bestuur van de ECB in mei en november de rente verder te verlagen en verstrekke hij vanaf juli vooruitlopende indicaties betreffende de beleidsrentetarieven. In het Verenigd Koninkrijk liet de Bank of England in augustus weten niet van plan te zijn de beleidsrente op te trekken of haar balans af te bouwen, op zijn minst zolang de werkloosheidsgraad hoger blijft dan 7 % en de prijs- noch de financiële stabiliteit daardoor in het gedrang komt. In Japan opteerde de centrale bank in april voor een programma van kwantitatieve en kwalitatieve versoepeling dat een einde beoogt te maken aan deflatie en in twee jaar tijd de inflatie naar de begin 2013 vastgelegde doelstelling van 2 % wil brengen. Het verstrekken van extra monetaire stimuli is er één van de componenten van een driepijlerstrategie die bedoeld is om de economische bedrijvigheid aan te zwengelen. Het tweede onderdeel van die strategie voorziet in begrotingsstimuli op korte termijn en stelt op middellange termijn consolidatie in het vooruitzicht, terwijl structurele hervormingen ter ondersteuning van het groeipotentieel de derde component uitmaken.
6. De monetairbeleidsaccomodatatie draagt fundamenteel bij tot het economisch herstel en tot het afwenden van het risico op deflatie, die beide positieve feedbackeffecten sorteren op de financiële stabiliteit. Het zijn tevens noodzakelijke voorwaarden voor een duurzame terugkeer naar een hogere renteomgeving. Niettemin tast een lange periode van zeer lage rente het rendement van de spaarders aan. Bovendien is ze niet zonder risico's voor de financiële stabiliteit omdat ze de weg kan vrijmaken voor nieuwe financiële excessen, gevolgen heeft voor de rentabiliteit van de financiële instellingen en de prikkels tot schuldreductie afzwakt. Ongewenste neveneffecten van het lage rentepeil moeten in eerste instantie worden ingeperkt door het prudentieel beleid – in het bijzonder het macroprudentieel beleid – dat aldus de basis dient te leggen voor een financieel systeem dat ook onder een andere renteconstellatie kan functioneren. Ook het monetair beleid zelf moet, vanuit een middellangetermijnperspectief, oog hebben voor dergelijke risico's. Indien deze laatste bewaarheid worden, vormen zij immers een extra bedreiging voor de reële economie en een nieuwe bron van deflatoire druk.
7. Wat het normaliseringsproces van de monetairbeleidskoers betreft – sneller aan de orde in de Verenigde Staten –, geldt een dubbele uitdaging. Enerzijds behoren de timing en het tempo van de exit accuraat te worden gekalibreerd. Determinanten daarbij zijn de kracht van het economisch herstel, de risico's voor de prijsstabiliteit en de ernst van potentiële financiële

scheeftrekkingen. Anderzijds dient de gekozen strategie op passende wijze te worden gecommuniceerd teneinde onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten te beperken en zodoende te vermijden dat zowel de reële economie als het financieel stelselodeloos onder druk komt te staan. In wezen is er weinig verschil met andere periodes waarin werd overgeschakeld van beleidsaccommodatie op verkrapping. De omvang van de verstrekte stimuli en het feit dat zowel het rente-instrument als de centralebankbalans en vooruitlopende beleidsindicaties als hefboomen werden aangewend, maken de oefening evenwel delicaat en verhogen het risico op volatiliteit.

8. De groeivertraging in de opkomende landen is voor een deel cyclisch van aard en vloeit voort uit de oververhitting in sommige landen. Ze werd nog verscherpt door de verkrapping van de financiële voorwaarden die gepaard ging met de omslag van het financiële marktsentiment tijdens het voorjaar. Zoals gebruikelijk in periodes waarin de risico's worden heringeschat, was het effect daarvan het zwaarst in de landen met de zwakste fundamentals. Hoge inflatie, oplopende overheidstekorten en aanzienlijke externe schuldposities vergrootten de kapitaaluitstroom. In opkomend Azië werden India en Indonesië het zwaarst getroffen, terwijl in China nieuwe budgettaire stimuli de conjuncturele neergang counterden. De fundamentals opnieuw op orde krijgen, is voor de toekomst van essentieel belang. Wisselkoersflexibiliteit vereenvoudigt in principe het aanpassingsproces, al kan bovenmatige volatiliteit een versturende factor zijn, terwijl het inzetten van prudentiële instrumenten de kapitaalstromen mee kan helpen beheersen.
9. Daarbij komt dat, na de uitzonderlijk sterke groeicijfers van de afgelopen jaren, het groeipotentieel in tal van opkomende landen is gedaald. Niettemin blijft de potentiële groei er ontegensprekelijk hoger dan in de geavanceerde economieën. Deze overgang naar een lager groeipotentieel verschilt qua omvang van land tot land, maar in China – de op een na grootste economie ter wereld – en in India is hij blijkbaar aanzienlijk. In sommige landen kunnen investeringen in infrastructuur en het wegwerken van belemmeringen tot markttoegang bestaande knelpunten wegwerken en een nieuwe bron van expansie zijn. Herbalancering van China's groei naar meer consumptie kan het pad effenen voor een lagere, maar wellicht evenwichtiger en duurzamer groei, niet alleen in China zelf maar, mede door een matigend effect op de grondstoffenprijzen, ook op wereldschaal.

2. Verdere implementatie van de hervormingsagenda is van cruciaal belang om het aarzelend herstel in het eurogebied te schragen, de overheidsschuldencrisis te boven te komen en de economische en monetaire unie uit te diepen

10. Op jaarbasis kromp de economische bedrijvigheid in het eurogebied in 2013 met 0,4%. Toch deed zich, na anderhalf jaar van teruggang, vanaf het tweede kwartaal een kentering voor. De groei bleef evenwel matig. Het keren van de hoge schuldgraad in de private en in de overheidssector, de hoog opgelopen werkloosheid en de in sommige lidstaten nog steeds krappe financieringsvoorwaarden drukten immers de binnenlandse vraag, terwijl ook de aanbodzijde aanpassing behoefde na de scheeftrekkingen die tijdens de periode vóór de crisis waren ontstaan. Niettemin begint de crisisaanpak vruchten af te werpen, getuige de in 2013 opgetekende voorzichtige ommekeer.
11. Die aanpak berust in wezen op twee pijlers. Enerzijds is het nodig dat de lidstaten hun macro-economische onevenwichtigheden wegwerken teneinde de grondslag te leggen voor een terugkeer naar duurzame economische groei. Anderzijds dient werk te worden gemaakt van de verdere uitbouw van de economische en monetaire unie (EMU). De crisis heeft immers aangetoond dat de door de gemeenschappelijke munt op gang gebrachte integratiedynamiek onvoldoende geschraagd was door een verlengstuk in de budgettaire, economische en

financiële sfeer. Sedert het uitbreken van de overheidsschuldencrisis in 2010 werd dan ook een nieuw raamwerk voor economische governance uitgewerkt dat geacht wordt, via een doorgedreven beleidscoördinatie, meer gestalte te geven aan de economische en budgettaire pijler van de EMU, en werd besloten een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme voor banken in te stellen als eerste stap naar een volledige bankenunie. In 2013 werden nieuwe stappen gezet, zowel in de lidstaten zelf als op het niveau van de unie, maar het verder implementeren van deze hervormingsagenda blijft van cruciaal belang.

12. Zo hebben de landen die vóór de crisis omvangrijke tekorten op hun lopende rekening vertoonden, aanzienlijke vooruitgang geboekt op het vlak van een herbalancering tussen de binnenlandse vraag en de uitvoer, enerzijds, en tussen de bedrijvigheid in de verhandelbare en niet-verhandelbare sectoren, anderzijds. Hun externe tekorten zijn inmiddels grotendeels weggewerkt, voornamelijk als gevolg van de daling van de invoer die met de teruggang van de binnenlandse vraag gepaard is gegaan. Desondanks is de uitvoer er de stuwende kracht geworden achter het herstel, al compenseert die transitie nog niet de bedrijvigheid en de werkgelegenheid die in de niet-verhandelbare sector verloren zijn gegaan. Daar staat tegenover dat er weinig veranderd is in de lopende rekening van de landen die reeds geruime tijd een aanzienlijk surplus te zien geven, zodat het eurogebied als geheel een overschot van ruim 2 % bbp heeft. Dat surplus zorgt voor latente opwaartse druk op de wisselkoers van de euro, al werd de appreciatie in 2013 evenzeer bewerkstelligd door het herstel van het vertrouwen in de eenheidsmunt en door de omslag van de kapitaalstromen wereldwijd. In het kader van haar procedure die erop gericht is macro-economische onevenwichtigheden op te sporen, heeft de Europese Commissie besloten tegen de lente van 2014 de factoren te analyseren die maken dat Duitsland persistent een lopend surplus heeft. Niet het Duitse exportresultaat op zich staat daarbij ter discussie. Wel wordt nagegaan in welke mate het achterblijven van de binnenlandse vraag in Duitsland te wijten is aan dysfuncties die het genereren van groei in de weg staan en die door structurele hervormingen kunnen worden verholpen. Het symmetrisch doorvoeren van structurele hervormingen is in het belang van iedere lidstaat en zorgt bovendien voor een harmonischer functioneren van de EMU.
13. In 2013 werd ook de begrotingsconsolidatie voortgezet, zodat het structurele saldo voor het eurogebied als geheel met 0,7 procentpunt verbeterde en het nominale tekort terugliep tot 3,1 % bbp. Deze verbetering van het structurele saldo is aanzienlijk, hoewel minder uitgesproken dan tijdens de twee voorgaande jaren. In 2013 verlegde de budgettaire governance de focus naar de structurele saldi, zodat de automatische stabilisatoren vrij spel hebben rond het aanpassingstraject. Toepassing van dit principe heeft ertoe geleid dat de Ecofin-Raad Nederland en Portugal één jaar uitstel heeft verleend om hun buitensporig tekort weg te werken; Frankrijk, Slovenië en Spanje hebben zelfs twee jaar gekregen.
14. Indien een dergelijke middellangetermijnnoriëntatie rigoureus wordt toegepast, kan ze voor een grotere macro-economische stabilisering zorgen, wat bevorderlijk kan zijn voor de geloofwaardigheid van de budgettaire governance, al wordt die er ook complexer door gelet op de moeilijkheid om de structurele saldi in real time te meten. Een coherente en transparante toepassing van de aangenomen principes is daarbij van groot belang. In de toekomst moet dus worden vastgehouden aan de uitgestippelde structurele trajecten, vooral bij een aantrekkelijke groei. Toen de Europese Commissie de ontwerpbegrotingen voor 2014 beoordeelde, stelde ze evenwel vast dat de geplande structurele inspanning achterblijft bij wat in de stabiliteitsprogramma's naar voren werd geschoven en dat verschillende landen het risico lopen de regels van het stabiliteits- en groeipact niet te zullen naleven. Gelet op een schuldgraad die in 2013 in het eurogebied opgelopen is tot 95,7 % bbp en ook op het grote aantal landen waar de schulddynamiek nog niet is gestabiliseerd, blijft verdere gezondmaking van de overheidsfinanciën prioritair. Hierin tekort schieten, zou verhinderen dat door het stoppen van de rentesnieuwbal nieuwe budgettaire marges worden gecreëerd. Bovendien kan het marktsentiment er opnieuw door omslaan, wat op zijn beurt het hele aanpassingsproces ernstig zou bemoeilijken.

15. Tegen de achtergrond van de begrotingsanering is de werkloosheidsgraad in het eurogebied opgelopen tot ruim 12 %, met uitschieters tot ongeveer 27 % in Spanje en Griekenland. Van de jongeren op de arbeidsmarkt is niet minder dan één op vier werkloos; in de zwaarst getroffen landen is dat zelfs meer dan één op twee. Werkloosheid is in de eerste plaats een gesel voor hen die er worden door getroffen en ze vergroot ook de inkomensongelijkheid, net zoals ze een bedreiging vormt voor de sociale cohesie en ze op de overheidsfinanciën weegt. Daarnaast impliceert ze het risico dat talent zich niet ten volle kan ontplooiën, waardoor het toekomstig productiepotentieel wordt ondermijnd. Er dient dan ook te allen prijze worden voorkomen dat de onaanvaardbaar hoge werkloosheid een blijvende erfenis van de crisis wordt. Behalve aan een gepaste macro-economische beleidsmix, is er behoefte aan arbeidsmarkthervormingen, begeleiding en activering van werklozen en specifiek op de nieuwkomers gerichte acties. In dat opzicht heeft de Europese Raad van 28 juni 2013 de implementatie van het jongerenwerkgelegenheidsinitiatief en de zogeheten jongerengarantie bespoedigd. Die garantie is erop gericht jongeren binnen de vier maanden aan werk te helpen of naar een opleiding te oriënteren. Tevens werd een versteviging van de sociale dimensie van de EMU in het vooruitzicht gesteld.
16. Typerend is ook dat de investeringen in het eurogebied zeer sterk teruggelopen zijn ten opzichte van hun niveau van vóór de grote recessie. De correcties op de huizenmarkten drukten de investeringen in woongebouwen, terwijl het proces van begrotingsconsolidatie woog op de overheidsinvesteringen. Daarnaast zijn ook de bedrijfsinvesteringen fors gekrompen als gevolg van de onderbezetting van de productiecapaciteit, de onzekerheid over de vraagvooruitzichten en de in sommige landen krappe financiële voorwaarden en hoge schuldgraad van de ondernemingen. Een aanhoudend laag investeringspeil impliceert een additioneel risico voor het productiepotentieel.
17. Tijdens het aanpassingsproces dat op korte termijn de groei afremde, bleef het Eurosysteem voor stabiliteit zorgen via zijn monetairbeleidsoriëntatie en dankzij maatregelen die bedoeld waren om de onrust op de financiële markten te bedaren. Dat was in 2013 niet anders. Omdat er amper groei was en het productiepotentieel persistent onderbenut bleef, liep de inflatie gestaag terug. Bovendien hadden ook de daling van de grondstoffenprijzen en de appreciatie van de euro een matigend effect. Opdat de inflatieverwachtingen stevig verankerd zouden blijven, werd de centrale beleidsrente in mei en november met telkens 25 basispunten verlaagd tot 0,25 %. De rente op de depositofaciliteit van haar kant bleef op 0 % gehandhaafd. Bovendien gaf de Raad van Bestuur vanaf juli na iedere beraadslaging te kennen dat de beleidsrentes naar verwachting geruime tijd op hun toen bereikte peil, of zelfs daaronder, zouden blijven. Ook na de renteverlaging van november werd herhaald dat de rentetarieven nog verder kunnen zakken. Het verstrekken van een vooruitlopende rente-indicatie werkt als een hefboom voor de toekomst waardoor ook de termijnrentes worden gedrukt en deze minder volatiel worden. Zodoende wordt het economisch herstel extra gestimuleerd en worden de met vraaguitval geassocieerde neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit ingedijkt.
18. Het vrijwaren van prijsstabiliteit – de Raad van Bestuur van de ECB streeft ernaar de inflatie op middellange termijn onder, maar dicht bij 2 % te houden – is voor het monetair beleid de beste manier om de economie te ondersteunen. Door de stevige verankering van de inflatieverwachtingen wordt het deflatierisico afgewend. Het op peil houden van de gemiddelde inflatie voor het eurogebied vereenvoudigt bovendien ook het proces van relatieve loon- en prijsaanpassing in de landen die het zwaarst door de crisis zijn getroffen en het voorkomt dat de schuld er in gewicht zou toenemen. Het waren precies deze argumenten die reeds in 2003 ten grondslag lagen aan de verfijning van de definitie van prijsstabiliteit.
19. In de zomer van 2012 had de Raad van Bestuur van de ECB het programma van outright monetaire transacties (OMT's) aangekondigd met de bedoeling de twijfels die over de onomkeerbaarheid van de euro waren ontstaan, in te dijken. Samen met de inzake crisisaanpak

geboekte vooruitgang zorgde dit programma voor een kentering op de financiële markten. Sedertdien zijn in de landen die het zwaarst door de crisis werden getroffen, de rentever verschillen op overheidsobligaties met Duitsland fors verkleind en is de financiële fragmentatie langs de nationale grenzen afgenomen. In deze landen kregen banken opnieuw toegang tot marktfinanciering, liepen de kosten daarvan terug en kon de depositobasis opnieuw worden verstevigd. Daardoor werden ze minder afhankelijk van de liquiditeitsverstrekking door het Eurosysteem en kon een deel van de eerder in de twee driejaars herfinancieringstransacties opgenomen liquiditeiten vervroegd worden terugbetaald. De financiële fragmentatie is evenwel niet verdwenen. De retailrentes – vooral dan voor de kredietverstrekking aan niet-financiële ondernemingen – en de verstrekte kredietvolumes blijven aanzienlijk divergeren, zij het deels vanwege verschillen qua debiteurrisico en omvang van de kapitaalbuffers van de banken. De financiering van kmo's heeft hier het meest onder te lijden. Kmo's kunnen immers minder dan grotere bedrijven een beroep doen op alternatieve financieringsbronnen. In het licht van de aanhoudende fragmentatie kondigde de Raad van Bestuur van de ECB in november aan tot ten minste medio 2015 – dat is ruim na de vervaldag van de laatste driejaars herfinancieringsoperatie – vasterentetenders met volledige toewijzing te blijven uitvoeren voor alle operaties met een looptijd tot en met drie maanden.

20. De crisis heeft alle risico's van instabiliteit aangetoond waartoe een monetaire unie, in combinatie met nauw met elkaar vervlochten markten en financiële instellingen, aanleiding kan geven als het prudentieel beleid niet op vergelijkbare wijze wordt geïntegreerd. Het bankenunieproject vult deze lacune aan door het toezicht op de banken te centraliseren en de oprichting van een gemeenschappelijke afwikkelingsautoriteit en een gezamenlijk depositogarantiesysteem in het vooruitzicht te stellen. Teneinde de groeidynamiek nieuw leven in te blazen, beoogt dit project de fragmentatie van de financiële centra – schadelijk voor de financiering van grote gedeelten van de Europese economie – in te dijken en het als gevolg van de crisis op gang gekomen raderwerk tussen de broze overheidsfinanciën en de financieringsproblemen van de banken en zelfs van de hele economie, tot staan te brengen.
21. De realisatie van de bankenunie is een ambitieuze, doch complexe doelstelling die enkel kan worden bereikt dankzij een krachtig politiek engagement en een rigoureuze institutioneel proces. Daarom hebben de Europese autoriteiten de oprichting van een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM) toevertrouwd aan de ECB. Deze laatste zal rechtstreeks toezicht uitoefenen op de zowat 130 belangrijkste bankgroepen van het eurogebied, terwijl de andere instellingen in principe onder de controle blijven van de nationale autoriteiten, zij het volgens geharmoniseerde procedures.
22. Het GTM moet van meet af aan geloofwaardig zijn. Om dat te garanderen, dient een grondige stand van zaken te worden opgemaakt. De grote banken in het systeem zullen hun sterke en zwakke punten onderzoeken, de door de overblijfselen van de financiële crisis nog aangetaste kwaliteit van hun activa beoordelen en aantonen of ze opgewassen zijn tegen ongunstige omstandigheden. Brengt dat onderzoek een structurele kwetsbaarheid of een ontoereikend eigen vermogen aan het licht, dan moet worden ingegrepen – bij voorkeur door de private sector. Mochten deze interventies ontoereikend blijken, dan valt rechtstreekse overheidssteun niet uit te sluiten. Die steun behoort echter conditioneel te zijn teneinde concurrentievervalsingen te vermijden en een bijdrage op te leggen niet enkel aan de bestaande aandeelhouders, van wie het aandeel in het kapitaal zal moeten worden gedilueerd, maar zo nodig ook aan de niet-bevoorrechte schuldeisers. Dit alles zal bijdragen tot een grotere transparantie van de toestand van de bankbalansen en tot het herstel van het vertrouwen in het banksysteem.
23. Ondanks de talrijke struikelblokken – vanwege de soms tegenstrijdige motiveringen van de banken die het proces doormaken, de toezichthouders en de staten – is het zaak de procedure diligent en coherent tot een goed einde te brengen. Het gaat daarbij in de eerste plaats om de reputatie zelf van de ECB die, mocht aan de rigueur van de oefening worden

getwijfeld, ernstig zou kunnen worden geschaad. Voorts wordt er sterk op aangedrongen door de markt, die recentelijk de soliditeit van de Europese banken slechts onder voorwaarde van boedelbeschrijving positief heeft geherwaardeerd. En ten slotte is het een politieke eis aangezien dit onderzoek naar de toereikendheid van het eigen vermogen bepalend is voor het beroep dat bij eventuele latere herkapitalisaties van banken die onder het GTM vallen, op het Europees stabiliteitsmechanisme kan worden gedaan.

24. De interacties die voor dit algemene evaluatieproces tot stand worden gebracht, zullen het relatie- en coördinatie-netwerk voorafbeelden dat het GTM met alle bij het prudentieel beleid betrokken partijen zal uitwerken. Eerst zal men de synergieën moeten doen spelen tussen de ECB – die de middelen zal vrijmaken om het banktoezicht efficiënt te sturen – en de nationale toezichthouders – die de werking van het nieuwe systeem zullen bevorderen doordat ze dicht bij de lokale markten staan en een jarenlange kennis hebben van de individuele instellingen. Ook het GTM en de internationale organen belast met de prudentiële regelgeving, niet alleen voor de banken, maar ook voor de verzekeringsondernemingen en de financiële markten, zullen nauw met elkaar samenwerken. Het GTM oefent immers toezicht uit op conglomeraten die in verschillende financiële branches opereren.
25. De nakende instelling van het GTM vereist dat de mechanismen voor het financiëlecrisisbeheer in de EU in een vergelijkbaar tempo worden geïntegreerd. Daartoe heeft de Europese Raad in december 2013 een voorstel goedgekeurd voor een verordening tot instelling van een gemeenschappelijk ontwikkelingsmechanisme, bedoeld om op het niveau van het eurogebied de nationale ontwikkelingsautoriteiten te verenigen die, conform een Europese richtlijn, in iedere lidstaat moeten worden opgericht. De verordening bevestigt het principe dat de niet-bevoorrechte schuldeisers een bank in moeilijkheden mee moeten helpen redden. Teneinde de financiële stabiliteit niet in het gedrang te brengen, dient er te worden op toegezien dat de banken voldoende dergelijke vorderingen uitgeven. De Raad heeft tevens ingestemd met het principe van een gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds dat zal worden gestijfd door bijdragen van de banksector en waarvan de nationale segmenten over een periode van tien jaar geleidelijk zullen worden gepoold.
26. Harmonisering van zowel de prudentiële regels als de toezichtsuitoefening en het crisisbeheer zal op zich niet volstaan om de structurele of conjuncturele verschillen tussen de nationale markten weg te werken. De landen die aan het GTM deelnemen, moeten dus specifieke maatregelen kunnen blijven nemen mocht de stabiliteit van hun eigen financieel systeem in gevaar komen, temeer daar ze in dat opzicht niet langer gebruik kunnen maken van het rente-instrument en ze verantwoordelijk blijven voor de financiële gevolgen van een crisis die hun economie treft. Conform een aanbeveling van het Europees Comité voor Systeemrisico's (ESRB), dat iedere lidstaat heeft verzocht een specifieke autoriteit met die taak te belasten, wordt deze opdracht krachtens een wetsontwerp inzake het macroprudentieel beleid in België toevertrouwd aan de Bank. In een geïntegreerd financieel stelsel, zoals dat het geval is in het eurogebied, dreigt een nationale crisis evenwel snel en hevig over te slaan op de andere deelnemende landen. De autonomie van de staten dient dus te worden omkaderd, temeer daar bepaalde bruikbare instrumenten dezelfde zullen zijn als die welke worden ingezet voor het toezicht op individuele instellingen. Wat deze laatste betreft, zullen de nationale autoriteiten en de ECB de vereisten wél kunnen verhogen, maar niet verlagen, dit om te voorkomen dat de tenuitvoerlegging van het macroprudentieel beleid aanleiding zou geven tot een versoepeling van de prudentiële regels.
27. De uitoefening van het banktoezicht mag het behoud van de prijsstabiliteit – de primaire doelstelling van de ECB – niet in gevaar brengen. Er is nood aan passende governancestructuren om ervoor te zorgen dat het monetair beleid onafhankelijk blijft van het toezicht, al moeten de synergieën tussen beide opdrachten worden benut en dient er rekening te worden gehouden met de interacties die de financiële crisis aan het licht heeft gebracht. Daartoe is in de ECB een

Raad van Toezicht opgericht die geacht wordt het autonome karakter van de toezichtsfunctie te waarborgen, terwijl de Raad van Bestuur van de ECB over de hoogste beslissingsbevoegdheid blijft beschikken.

28. Om de EMU vlotter te laten functioneren, is het van primordiaal belang dat het bankenunieproject zonder dralen wordt afgewerkt en dat de coördinatie van het budgettaire en economisch beleid verder wordt versterkt. Maar zelfs na afronding van dat proces, blijft de constructie onvolledig. Naar analogie van andere monetaire unies, kan de EMU het best ook worden uitgerust met een supplementaire buffer om asymmetrische schokken op te vangen, namelijk een deels naar het gemeenschappelijke niveau overgeheveld begrotingsbeleid dat de werking van de automatische stabilisatoren niet langer tot het louter nationale vlak beperkt. Terwijl aldus een mechanisme van risicodeling tussen de lidstaten zou ontstaan dat bevorderlijk is voor het schokabsorptievermogen van de unie in haar geheel, is het ontwerpen ervan uiterst complex. Een dergelijk mechanisme mag immers geen bron van permanente eenrichtingsoverdrachten tussen landen worden en het mag evenmin de prikkels ondermijnen om op nationaal vlak een gepast budgettaire en economisch beleid te voeren. Bovendien kan een dergelijke budgettaire unie slechts tot stand komen indien ze democratisch voldoende wordt ondersteund en ze kan bogen op een volwaardige politieke unie. Beide maken niettemin essentieel deel uit van de hervormingsagenda op langere termijn en van de verdere voltooiing van de EMU.

3. De Belgische economie op een scharnierpunt

29. Ook in België trok de economische bedrijvigheid vanaf het tweede kwartaal van 2013 aan, vooral onder impuls van de particuliere consumptie en de uitvoer. Vanwege het negatieve overloopeffect van de inkrimping van de bedrijvigheid tijdens het voorgaande jaar, groeide de economie op jaarbasis met amper 0,2%. Het herstel bleek ook nog té zwak om voor een opleving van de werkgelegenheid te kunnen zorgen. Deze laatste slonk nog met 11 000 eenheden en aan het einde van het jaar was de werkloosheid opgelopen tot 8,4% van de beroepsbevolking; voor jongeren van minder dan 25 jaar zelfs tot ruim 20%. Tegen die achtergrond liep ook de inflatie terug van 2,6% in 2012 tot 1,2% in 2013. Bovenop het matigende effect van de zwakke binnenlandse vraag was er de impact van de gedaalde grondstoffenprijzen, de concurrerende prijszetting voor gas en elektriciteit en de loonmatiging waartoe de federale regering eind 2012 de aanzet had gegeven. Zowel de hervorming van het indexcijfer van de consumptieprijzen als de bevrozing van de reële lonen droeg ertoe bij dat de stijging van de uurloonkosten in de private sector vertraagde van 3,7% in 2012 tot 2,2% in 2013.
30. De bedrijfsinvesteringen en de investeringen in woongebouwen liepen nog terug; laatstgenoemde zelfs sterker dan in 2012. In die context vertraagde ook de bancaire kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen en huishoudens. Dat was vooral het gevolg van de tanende vraag, terwijl de Belgische banken hun kredietvoorwaarden enigszins versoepelden. Tegenover de restrictieve impact van de gestegen risicoperceptie stond de versoepeling ten gevolge van minder stringente bankbalansbeperkingen en een scherpere concurrentie tussen de banken. Niettemin blijven tal van kleinere ondernemingen moeilijkheden ondervinden bij het zoeken naar financiering.
31. Ofschoon de Belgische financiële instellingen dankzij hun herstructureringen opnieuw winst hebben kunnen boeken en, derhalve, hun solvabiliteit hebben kunnen verstevigen, blijven de voorwaarden voor de uitoefening van hun activiteiten ongunstig, wat een duurzame terugkeer naar rentabiliteit bemoeilijkt. De winsten van 2013 zijn grotendeels het resultaat van uitzonderlijke factoren, in het bijzonder van de meerwaarden op effecten die, vanwege het huidige lage rentepeil, de komende jaren wellicht niet verder zullen oplopen. De stagnerende

transactievolumes die gepaard gaan met de futloze vraag naar krediet, of nog, met het feit dat er minder levensverzekeringen worden afgesloten, hebben de recurrente resultaten daarentegen fors gedrukt en zijn amper gecompenseerd door enkele maatregelen van meer structurele aard, zoals verlagingen van operationele kosten of tariefaanpassingen.

32. Ook al kondigt het herstel zich aan en heeft de Belgische economie bovendien, in vergelijking met de meeste landen van het eurogebied, de crisis vrij goed weerstaan, toch heeft deze laatste haar sporen achtergelaten in de overheidsfinanciën, het productiepotentieel, de werkgelegenheid en de financiële sector. De vastgestelde verslechtering van het saldo op de lopende rekening, de tendens om bij de uitvoer een relatief groot verlies aan marktaandeel te lijden alsook de vaststelling dat de nettobanencreatie de afgelopen jaren grotendeels in de niet-marktsectoren tot stand is gekomen, geven bovendien aanleiding tot bezorgdheid. De laatste twee jaar zijn stappen gezet om het tij te keren. De herstructurering van de financiële sector is aan de gang, het overheidstekort is verkleind, er zijn pensioen- en arbeidsmarkthervormingen aangevat en maatregelen genomen om de mededinging in de netwerkindustrieën te verscherpen en de concurrentiekracht van de bedrijven te verbeteren. Niettemin moet de toekomst verder worden voorbereid in een context die, zelfs zonder de crisis, het stempel zou dragen van de uitdagingen die gepaard gaan met de toenemende mondialisering, de klimaatverandering en, vooral, de kosten van de vergrijzing.
33. Die kosten zijn in België bijzonder hoog. De Studiecommissie van de vergrijzing raamt ze, bij ongewijzigd beleid, op 5,4 % bbp tegen 2060; daar komt nog bij dat dergelijke ramingen van nature omgeven zijn door een hoge mate van onzekerheid. De ramingen van de Europese Ageing Working Group, die gebaseerd zijn op andere hypothesen, wijzen op nog grotere uitgavenstijgingen. Bovendien zullen die kosten zich vrij snel met volle kracht manifesteren. De eerstkomende jaren bieden dan ook een niet te missen kans om de vergrijzingsproblematiek doortastend aan te pakken; het is zaak om ze onverwijld aan te grijpen teneinde de welvaart van het land veilig te stellen en het stelsel van sociale bescherming zowel adequaat als betaalbaar te houden, zonder daarbij een onevenredig groot deel van de lasten door te schuiven naar toekomstige generaties. Gelet op de omvang van die uitdaging dienen alle mogelijke hefboomen te worden aangewend en moet bovendien een maximale synergie tussen de verschillende actiedomeinen worden nagestreefd. Er is derhalve nood aan een coherent actieplan dat erop gericht is verder werk te maken van het opvoeren van het groeipotentieel, het verhogen van de activiteitsgraad, de gezondmaking van de overheidsfinanciën en het bewerkstelligen van een stabiel financieel stelsel ten dienste van de economie.

Structurele budgettaire aanpassing en duurzame groei als hefboomen voor een hoge levensstandaard en een hoge graad van sociale bescherming

34. Ondanks de zwakke groei werd het overheidstekort teruggebracht van 4 % in 2012 tot 2,7 % bbp in 2013. Het structurele saldo ging er met 0,8 % op vooruit. Een additionele verbetering resulteerde uit het omslaan van de tijdelijke factoren. Deze laatste hadden in 2012, onder impuls van de kapitaalinjectie ten voordele van Dexia, het tekort nog vergroot, terwijl ze in 2013 door onder meer de fiscale regularisatie eenmalig 0,4 % bbp opbrachten.
35. Nadat België er in 2012 niet in was geslaagd zijn buitensporig tekort tijdig weg te werken, besloot de Ecofin-Raad in juni 2013 de lopende procedure jegens België aan te scherpen. Krachtens die beslissing moet het buitensporig tekort vanaf 2013 duurzaam zijn weggewerkt en dient in 2014 voldoende vooruitgang te worden bewerkstelligd in de richting van de middellangetermijndoelstelling. In november 2013 oordeelde de Europese Commissie dat het voor 2014 ingediende begrotingsplan algemeen beschouwd in overeenstemming is met de regels van het stabiliteits- en groeipact – met name omdat het tekort ook in dat jaar onder de 3 % bbp zou blijven –, maar dat het risico bestaat dat de structurele balans onvoldoende convergeert naar de middellangetermijndoelstelling.

36. Het blijft belangrijk dat niet wordt afgeweken van het traject dat de Belgische regering in het stabiliteitsprogramma van april 2013 heeft uitgestippeld. Dat traject stelt voor 2015 een structureel evenwicht in het vooruitzicht en voor 2016 beoogt het de middellangetermijndoelstelling te bereiken – een structureel surplus van 0,75 % bbp. Die doelstelling is ambitieus omdat bij het bepalen ervan zowel rekening is gehouden met de overheidsschuld – die 99,7 % bbp belooft – als met de vergrijzingskosten. Omdat er bovendien weinig tijd rest vooraleer de vergrijzingskosten zich volop zullen manifesteren, is het zaak spoedig naar de middellangetermijndoelstelling te convergeren. Daarom kan bij voorkeur al in 2014 een duidelijk meerjarenplan voor het hele traject tot 2016 worden uitgewerkt. Op die manier wordt de onzekerheid rond de begrotingsconsolidatie snel weggenomen, wat bevorderlijk is voor het vertrouwen en wat er, in een aantrekkende economie, voor kan zorgen dat de restrictieve impact van de sanering wordt gecompenseerd door een afname van de spaarneiging van de private sector. Bovendien speelt de buitenlandse vraag hoe dan ook een belangrijke rol in het Belgische conjunctuurverloop, terwijl het structurele karakter van het aanpassingstraject vermijdt dat eventuele conjuncturele tegenvallers onmiddellijk moeten worden gecorrigeerd.
37. Het hierboven beschreven traject zal ervoor zorgen dat de overheidsschuld relatief snel wordt afgebouwd wat, via de vermindering van de rentelasten, marge oplevert om de vergrijzingskosten gedeeltelijk te ondervangen. In een later stadium kan bovendien enigszins worden ingeteerd op het begrotingsoverschot. Die marges zullen echter niet volstaan om alle budgettaire kosten van de vergrijzing op te vangen, zodat ook absoluut maatregelen nodig zijn om die kosten zelf te verlagen. De door de federale regering ten uitvoer gelegde pensioenhervorming is een belangrijke stap in die richting, maar de gemiddelde loopbaanduur moet verder worden verlengd, rekening houdend met de levensverwachting, specifieke loopbaanelementen en de ontwikkeling van de beroepsbevolking. Het effect daarvan is dubbel. Loopbaanverlenging reduceert niet enkel de kosten van de vergrijzing, ze houdt ook het arbeidsaanbod mee op peil. Daardoor wordt vermeden dat de vergrijzing, naast de rechtstreekse kosten die eraan verbonden zijn, ook zwaar gaat wegen op het groeipotentieel. Dergelijke maatregelen sorteren hun volle effect pas op langere termijn, maar ze worden het best zo vlug mogelijk genomen zodat de onzekerheid over de toekomstperspectieven in de kiem wordt gesmoord. Naarmate deze weg wordt bewandeld, kan ook extra ruimte ontstaan voor andere beleidsinitiatieven zoals groeibevorderende investeringen in infrastructuur, onderzoek en onderwijs of het streven naar meer ecologische duurzaamheid.
38. De zesde staatshervorming, die op 1 juli 2014 van kracht wordt, breidt het bevoegdheidspakket van de gemeenschappen en gewesten, gemeten in budgettaire termen, met ruim een derde uit; zodoende krijgen de deelgebieden armslag in belangrijke sociaaleconomische domeinen zoals de kinderbijslag, bepaalde aspecten van de gezondheids- en personenzorg, delen van het werkgelegenheidsbeleid en de fiscale uitgaven verbonden aan wonen, dienstencheques en energiebesparende investeringen. Bovendien verschaft de nieuwe financieringswet de gewesten meer fiscale autonomie. Die hervorming dient te worden aangegrepen om het beleid beter af te stemmen op de specifieke noden van de verschillende gemeenschappen en gewesten. Op die manier kunnen nieuwe hefboomen ontstaan voor een grotere efficiëntie en een steviger ondersteuning van het groeipotentieel van de economie. Tegelijkertijd moet er worden voor gezorgd dat de op de verschillende niveaus genomen beleidsinitiatieven onderling coherent zijn en geen aanleiding geven tot een meer complexe regelgeving en supplementaire administratieve lasten. Deze beide factoren bemoeilijken immers het ondernemen en het scheppen van werkgelegenheid. Meer onderling overleg en concrete samenwerkingsverbanden tussen de verschillende entiteiten van de overheid zullen nodig zijn.
39. De nieuwe financieringswet draagt ook bij tot een evenwichtige verdeling van de beschikbare middelen tussen de federale overheid – die het leeuwendeel van de vergrijzingskosten te dragen krijgt – en de gemeenschappen en gewesten. Desondanks moeten alle geledingen van de Belgische overheid bijdragen tot de gezondmaking van de overheidsfinanciën. Dit

vereist samenwerkingsakkoorden met duidelijke en bindende begrotingsdoelstellingen voor iedere entiteit, zoals dat trouwens op de Ecofin-Raad van juni 2013 werd gevraagd. Dergelijke akkoorden zijn er vooralsnog enkel voor 2013 en 2014. Het in december 2013 gesloten akkoord tussen de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten verankert het principe van een begroting in evenwicht, conform het Europese begrotingspact. Tevens bepaalt het dat, in het kader van de actualisering van het stabiliteitsprogramma en op basis van een advies van de Hoge Raad van Financiën, de jaarlijkse begrotingsdoelstellingen in nominale en structurele termen worden verdeeld over de verschillende geledingen van de overheid. Die verdeling moet beantwoorden aan de middellangetermijndoelstelling of aan het aanpassingstraject daarnaartoe, en vereist goedkeuring door het Overlegcomité tussen de federale regering en de regeringen van de gemeenschappen en gewesten.

40. Oog hebben voor de samenstelling van de budgettaire aanpassing is van primordiaal belang om een maximale synergie te bewerkstelligen met de versterking van het groeipotentieel en aldus de vereiste aanpassing minder zwaar te maken. De primaire uitgaven van de overheid zijn inmiddels opgelopen tot 51 % bbp. De uitgaven beheersen door de kwaliteit en de efficiëntie van het overheidsoptreden op alle beleidsniveaus te verbeteren, is dan ook een belangrijke opdracht. Daarnaast kan men zich bij het maken van keuzes laten leiden door de bijdrage die de verschillende soorten van uitgaven leveren tot het bevorderen van het groeipotentieel, de duurzame ontwikkeling van de economie en het afzwakken van de sociale ongelijkheden. Uitgaven ter aanmoediging van de arbeidsparticipatie zijn uit dit oogpunt zeer doeltreffend. Werken ondersteunt immers niet enkel de economie, maar biedt ook de beste garantie tegen armoede en sociale uitsluiting. Voorts dienen overheidsinvesteringen en overheidsuitgaven voor onderzoek, waarvoor België internationaal niet goed scoort, maximaal buiten schot te blijven en, indien mogelijk, zelfs te worden gestimuleerd vanwege hun nut voor het groeipotentieel.
41. Gelet op het reeds grote overheidsbeslag is er weinig ruimte om het verder te laten groeien, al moet alles in het werk worden gesteld voor een correcte belastinginning en voor de bestrijding van fiscale en sociale fraude. De bijzonder hoge heffingen op inkomens uit arbeid worden zelfs het best verlaagd. Ze verklaren immers in hoge mate waarom de loonkosten in België hoger liggen dan in de buurlanden, wat een bedreiging vormt voor de concurrentiekracht en voor de creatie van banen en bedrijvigheid, ook in sectoren die niet aan buitenlandse concurrentie zijn blootgesteld. Precies daarom heeft de federale regering in het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid voor 2015, 2017 en 2019 drie lastenverlagingen met telkens € 450 miljoen of 0,3 % van de loonsom in het vooruitzicht gesteld.
42. Om verlagingen van de lasten op arbeid te financieren, kunnen – naast het verminderen van de uitgaven – eventueel andere inkomstenbronnen worden aangeboord, bijvoorbeeld indirecte belastingen, milieubelastingen of belastingen op inkomen uit vermogen. In navolging van de van 2011 daterende analyse van het Federaal Planbureau en de Bank over alternatieve financieringsbronnen van de sociale zekerheid, moet een grondig onderzoek naar het effect van zowel de verschillende heffingen als de talrijke belastingvrijstellingen waarop vennootschappen en natuurlijke personen aanspraak kunnen maken, de basis leggen voor een groei- en werkgelegenheidsvriendelijke hervorming van de fiscaliteit. De btw-verlaging, vanaf april 2014, voor het particuliere verbruik van elektriciteit – eveneens een onderdeel van het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid – is uit dat oogpunt atypisch. Ook al vertraagt ze de indexering, vanuit een langetermijnperspectief verdient een lastenverschuiving van arbeid naar andere heffingen immers aanbeveling. Voorts behelst een brede belastinghervorming bij voorkeur ook een vereenvoudiging van de fiscaliteit, waardoor belastingontwijking kan worden tegengegaan.
43. Het budgettair beleid op zich kan evenwel niet het volle gewicht van de aanpassing dragen, daartoe is ondersteuning door een voldoende krachtige economische ontwikkeling vereist. Bovendien zijn de budgettaire keuzes niet de enige hefboom naar een meer dynamische economie. Het lage peil van de potentiële groei in België, waaraan de geringe bijdrage van de

totale factorproductiviteit grotendeels debet is, bewijst dan ook de dringende noodzaak van hervormingen in tal van andere domeinen die erop gericht moeten zijn dat groeipotentieel te verhogen en het draagvlak van de sociale bescherming te verstevigen.

44. In een kleine open economie hangt de welvaart bovendien fundamenteel af van de concurrentiekracht. Het vermogen van bedrijven om zich in te schakelen in de mondiale ketens van toegevoegde waarde is daarbij een belangrijke katalysator omdat op die manier snel groeiende afzetmarkten kunnen worden ontsloten, zelfs door bedrijven die niet rechtstreeks exporteren of die op deze specifieke markten niet aanwezig zijn. België's centrale ligging in Europa en de aanwezige haveninfrastructuur zijn ter zake twee belangrijke troeven. Een dergelijke integratie in de mondiale productieketens impliceert tevens dat het concurrentievermogen een ruim concept is dat de exportsector overstijgt en dat eveneens betrekking heeft op alle, vaak in de dienstensector actieve toeleveranciers van finale export. Het concurrentievermogen is bovendien multipolair. Het houdt uiteraard verband met kosten, maar ook met de kwaliteit van de instellingen, de productiefactoren en de aangeboden goederen en diensten. Het aanpakken van de bestaande zwaktes in elk van deze domeinen biedt tal van kansen om in de toekomst meer groei en werkgelegenheid te genereren.
45. Wat het concurrentievermogen inzake prijzen en kosten betreft, is België de afgelopen jaren op verschillende punten kwetsbaar gebleken. Om te beginnen, heeft de inflatie er sterker dan in de ons omringende landen gereageerd op schommelingen in de grondstoffenprijzen. Dat dankzij de maatregelen van de federale regering de prijszetting voor gas en elektriciteit succesvol is hervormd, verkleint het risico op herhaling; het gevaar is echter niet volledig verdwenen. Bovendien is de Belgische productie – meer in het bijzonder die welke bestemd is voor de uitvoer – zeer energie-intensief. Voorts is er inzake loonkosten een aanzienlijke concurrentiehandicap opgelopen. Ongerekend de loonsubsidies, kwam de uurloonkostenkloof die sedert 1996 ten opzichte van het gemiddelde van de drie buurlanden tot stand is gekomen, in 2013 op 4,8% uit. Het productiviteitsverloop bleef daarenboven achter bij dat in de drie buurlanden, zodat de loonkloof per eenheid product zelfs meer dan 12% beloopt. Debet daaraan is een handicap ten opzichte van Duitsland, terwijl tussen 1996 en 2013 tegenover Nederland een concurrentievoordeel werd opgebouwd. De verschillen die ter zake tussen sectoren en bedrijven worden opgetekend, tonen bovendien aan dat de loonvorming onvoldoende op de productiviteit is afgestemd.
46. De verdere implementatie in 2014 van de loonmatiging waartoe eind 2012 werd besloten en de maatregelen uit het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid kunnen resulteren in een geleidelijke vermindering van de loonkloof. De regering raamt de totale weerslag daarvan op 2,96 procentpunt tegen 2019, maar een beperkt deel van die inspanning is reeds weerspiegeld in het loonkostenverloop van 2013. Het is absoluut noodzakelijk dat de loonkosten in België verder worden beheerst. De genomen maatregelen zullen immers alleen maar gunstige effecten op de concurrentiekracht en de werkgelegenheid sorteren als ze niet worden gebruikt als extra marge om de brutolonen te verhogen. Uit dat oogpunt verdient het evenmin aanbeveling om, bij het bepalen van de loonkloof, de op het bevorderen van de werkgelegenheid in niet-marktsectoren gerichte loonsubsidies en de dienstencheques in mindering te brengen. De impact van subsidies op de loonkloof moet door de regering in overleg met de sociale partners worden geëvalueerd. Ook al is de indexering tijdens periodes van teruglopende inflatie een bron van loonmatiging, onder bepaalde omstandigheden kan ze tot een nieuwe uitdieping van de loonkloof leiden en de reeds geleverde inspanningen tenietdoen. Ze verkleint ook de beschikbare ruimte voor loondifferentiatie. Bovendien leert de ervaring van de afgelopen jaren dat door de indexering een loonhandicap moeilijker kan worden weggewerkt omdat, in de praktijk, enkel de reële conventionele loonstijgingen of maatregelen waaraan budgettaire kosten verbonden zijn, daar marge toe bieden; en ook die marges zijn beperkt. Deze elementen moeten bij een kosten-batenanalyse van de indexering in aanmerking worden genomen. Om het verloop van de loonkosten beter te laten sporen met dat van de productiviteit, het concurrentievermogen te vrijwaren en de werkgelegenheid te bevorderen, is een bezinning over de modaliteiten van de loonvorming nodig.

47. Op korte termijn is kostenbeheersing van essentieel belang voor een vlotte integratie in de wereldeconomie. Op langere termijn hangt die integratie echter vooral af van het vermogen om te innoveren; er ligt derhalve een belangrijke verantwoordelijkheid bij de bedrijven. Door op die manier de productiviteitswinsten te vergroten en zich bovendien door productdifferentiatie te profileren in – vaak minder prijsgevoelige – niches met een hoge toegevoegde waarde, ontstaat duurzame ruimte voor reële inkomensontwikkeling. De positie van het eigen productiesegment in de waardeketen speelt daarbij een cruciale rol. Hoe dichter dat segment zich bij de finale verbruiker bevindt, des te groter de waardecreatie blijkt te zijn. België is in dergelijke segmenten nog té weinig gespecialiseerd, wat ons land kwetsbaarder maakt in geval van een stijging van de loonkosten of de grondstoffenprijzen. Zo hebben bepaalde industrietakken ten opzichte van in Noord-Amerika gevestigde bedrijven de laatste jaren af te rekenen met een aanzienlijk kostenverschil voor energetische grondstoffen. Omdat de waardecreatie bovendien voor een groot deel bestaat uit het leveren van diensten – gaande van productontwerp en design, enerzijds, tot distributie, marketing en verkoop, anderzijds –, bieden ook die segmenten aanzienlijke groeiopportunities, net als het creatief voorzien in de nieuwe behoeften die gepaard gaan met de veroudering van de bevolking of met het streven naar meer ecologische duurzaamheid.
48. Investeren in R&D is absoluut noodzakelijk wil een economie dynamisch zijn. In België is de financiering van dat soort van investeringen door de overheid ondermaats, terwijl deze investeringen van bedrijfswege te sterk geconcentreerd zijn in een aantal bedrijfstakken en zelfs in enkele ondernemingen en ze, algemeen beschouwd, moeten worden opgevoerd om de in het kader van de Europa 2020-strategie vastgelegde doelstelling van 3 % te bereiken. De innovatie is er bovendien vooral op gericht productieprocessen te verbeteren of varianten van bestaande producten te ontwerpen, te weinig op eigenlijke vernieuwing dus. Tussen producenten en onderzoekscentra dienen meer netwerken te worden opgezet en de ondernemerszin behoeft aanmoediging en ondersteuning door een moderne en efficiënte overheidsadministratie. Daarenboven moeten ondernemers zich voor hun nieuwe projecten vlot kunnen financieren en kunnen terugvallen op een efficiënt en stabiel stelsel van financiële intermediaatie.
49. Een dynamische kenniseconomie heeft daarnaast nood aan een toereikend en kwalitatief hoogstaand arbeidsaanbod. Dat de crisis de vraag naar arbeid momenteel drukt, maakt die behoefte er voor de toekomst niet geringer op – zeker niet in het licht van de oprukkende vergrijzing –, maar ze impliceert wel het risico dat bepaalde kansgroepen, vooral laaggeschoolde jongeren, na een langdurige periode van werkloosheid, permanent moeten afhaken. Het valt overigens op dat een aantal segmenten ook vandaag nog schaarste aan arbeidskrachten ondervinden. Inzetten op opleiding, begeleiding en activering van werkzoekenden is derhalve prioritair en vormt een aanvulling op de grotere responsabilisering die met de hervorming van de werkloosheidsuitkeringen werd beoogd. Voor een deel van de jongeren zijn tijdelijke arbeidscontracten en uitzendarbeid een geschikte opstap naar de arbeidsmarkt, al moet er worden op toegezien dat de zwaksten onder hen niet verzeild raken in een langdurige opeenvolging van dergelijke contracten. Ook het inschakelen van personen van buitenlandse origine in het arbeidscircuit verdient specifieke aandacht. Om te vermijden dat de kloof tussen in- en outsiders verder verbreedt, moet bij de arbeidsmarktorganisatie en de loonvorming een groter gewicht worden toegekend aan het verhogen van de werkgelegenheidskansen voor werklozen, vooral voor de zwaksten onder hen. Hun ondertewerkstelling impliceert niet enkel aanzienlijke economische kosten, ze is tevens een belangrijke bron van sociale uitsluiting. De kwaliteit van het onderwijs is een andere cruciale factor. In haar meest recente PISA-enquête bevestigt de OESO voor de Franse Gemeenschap de uitdaging om de gemiddelde kwaliteit op te trekken, maar ze wijst tevens op zeer aanzienlijke divergenties in de resultaten voor de twee grote gemeenschappen. Sociale afkomst is daarbij kennelijk een determinant, terwijl onderwijs er precies op gericht moet zijn iedereen gelijke kansen te bieden. Het aantal jongeren dat zonder voldoende bagage de school verlaat, dient dankzij specifieke begeleiding absoluut te worden verminderd. Alternierend leren, onder meer via beroepsopleidingscontracten, vergemakkelijkt in

vele gevallen de overstap van school naar werken. Technische en beroepsopleidingen behoeven maatschappelijke herwaardering. Het harmoniseren van de statuten van arbeiders en bedienden kan daartoe bijdragen en komt tevens ten goede aan de functionele mobiliteit. Het faciliteren en aanmoedigen van de arbeidsmobiliteit blijft een essentiële doelstelling. Het creëren van nieuwe bedrijven en banen, veeleer dan het in stand houden van die welke niet langer potentieel hebben, is immers de stuwende kracht achter economische vooruitgang. Bijscholing tijdens de loopbaan hoort de regel te worden, zodat werknemers de snelle technologische innovatie en de aanpassingen van het arbeidsproces kunnen bijhouden. De pensioenhervorming is een eerste wezenlijke stap om voor het arbeidsaanbod de gevolgen van de vergrijzing op te vangen, maar verdere loopbaanverlenging is vereist.

50. Enkel door een innovatiegesteunde groeidynamiek te combineren met een adequate loonvorming en een zowel kwantitatieve als kwalitatieve versterking van het arbeidsaanbod, zullen voldoende banen kunnen worden gecreëerd om de werkgelegenheidsgraad tegen 2020 met 6 procentpunt omhoog te tillen naar de in het kader van de Europa 2020-strategie vastgelegde doelstelling van 73,2 %. Complementariteit is daarbij geboden, vermits eenzijdige focus op slechts enkele actiedomeinen onvoldoende vruchten zou afwerpen.

De stabiliteit van het Belgisch financieel stelsel

51. Hoewel de crisis in de financiële sector het tempo van de langetermijngroei bruusk heeft onderbroken, blijft voor deze sector een zeer belangrijke rol weggelegd in de ontplooiing van het ontwikkelingspotentieel van de economie. De herstructureringen en verscherpingen van de reglementaire verplichtingen, vereist om de stabiliteit van de sector te verzekeren, worden dus geflankeerd door een ruimer debat dat raakt aan de voorwaarden zelf voor het uitoefenen van financiële activiteiten en erop gericht is bedrijfsstrategieën, prudentiële motieven en maatschappelijke keuzes op elkaar af te stemmen. Rekening houdend met de doorslaggevende rol van banken en verzekeringsondernemingen in de financiële intermediaat, heeft dat debat in België vooral betrekking op de wijze waarop deze twee grote categorieën van instellingen middelen aantrekken en financiering verstrekken.
52. De hoge spaarquote van de Belgische huishoudens is een absolute troef voor de financiële sector. De afgelopen jaren hebben de particulieren de neiging gehad om te beleggen in van roerende voorheffing vrijgestelde spaardeposito's. Deze concentratie is een van de factoren die de liquiditeit van de kredietinstellingen verstevigen, maar zowel voor het financieel stelsel als voor de andere economische subjecten zijn er nadelen aan verbonden. De verschuiving naar één enkel product beperkt de Belgische banken in hun mogelijkheden om het aanbod te diversifiëren teneinde het hoofd te kunnen bieden aan de concurrentie van buitenlandse banken die profijt trekken van het voordelig fiscaal statuut voor spaardeposito's waardoor ze in België middelen kunnen ophalen die eventueel bestemd zijn om op andere markten activiteiten te financieren. Ze houdt tevens rente- of liquiditeitsrisico's in die, ingeval de voorkeur van de particulieren of de rentestructuur verandert, onverhoeds zouden kunnen worden bewaarheid. Het fiscaal voorkeurstelsel dat op een bepaald soort van activa wordt toegepast, veroorzaakt in de samenstelling van de financiële vermogens overigens een vertekening die een weerslag zou kunnen hebben op het langetermijnvoorzorgssparen dat moet dienen als aanvulling op het wettelijk pensioen. De grote bankverzekeringsgroepen kunnen deze discriminatie tussen de verschillende categorieën van financiële beleggingen deels internaliseren door hun klanten te heroriënteren van levensverzekeringsproducten naar spaardeposito's.
53. De discussie beperkt zich niet tot de spaarstructuur; ze gaat tevens over de financiering van de economie. De banken zijn op dit ogenblik vrijwel de enige bron van hypothecaire kredietverlening aan huishoudens en van kredietverstrekking aan kleine en middelgrote ondernemingen die in België sterk aanwezig zijn. Deze stevige marktpositie verzekert de

Belgische kredietinstellingen een regelmatige inkomensbron. Ze biedt tevens onmiskenbare voordelen op het vlak van risicobeheer; dankzij de gedegen kennis van de kredietnemers, vaak gecombineerd met het aanleggen van solide waarborgen, is op deze transacties in het verleden immers weinig verlies geboekt.

54. Als gevolg van liquiditeitsbeperkingen, die door de crisis nog zijn verzaamd, prefereren de banken evenwel snel opvraagbare activa. Wat het woonkrediet betreft, kan in deze behoefte worden voorzien via de uitgifte van door hypothecaire leningen gewaarborgde bankobligaties, wat in België werd vergemakkelijkt door de invoering van een specifiek wettelijk kader, terwijl de banken de overheid mee kunnen financieren zonder aan liquiditeit in te boeten, aangezien de soevereine effecten actief op de secundaire markten worden verhandeld. Het feit dat de banken hun activa niet wensen te immobiliseren, vormt daarentegen een hinderpaal voor de langetermijnfinanciering van de ondernemingen. Dit zou kunnen worden verholpen door de belasting op roerende inkomsten te herbalanceren, waardoor het langetermijnsparen zou worden gestimuleerd, of door initiatieven tot diversifiëring van de financiële circuits.
55. De totale schuldgraad van de huishoudens blijft in België onder het EU-gemiddelde, al komt hij er dicht in de buurt van. Achter dit algemeen beeld gaan sterk uiteenlopende individuele posities schuil. De Bank heeft derhalve de aan de kredietportefeuilles van de banken verbonden risico's van naderbij onderzocht, aldus anticiperend op het algemene evaluatieproces van de banksector door de ECB.
56. Inzake woonkrediet heeft deze analyse aangetoond dat er zich, in een overwegend conservatieve portefeuille, een niet te verwaarlozen – en van bank tot bank verschillend – gedeelte hypothecaire leningen bevindt waar verscheidene hoge risicofactoren aan verbonden zijn. Opmerksaamheid is des te meer geboden daar de eigenvermogenbuffers, die de banken hebben gekalibreerd ten opzichte van een periode zonder hypothecaire crisis, veel geringer zijn gebleken dan die in de meeste andere Europese landen. De Bank heeft bijgevolg besloten de wegingscoëfficiënten van de risico's in de voor hypothecaire kredieten gebruikte interne modellen te verhogen.
57. Voor de kredietverlening aan ondernemingen vallen de criteria minder eenvoudig te standaardiseren. Het rechtstreeks met elkaar vergelijken van de door verschillende kredietgevers toegepaste risicoparameters is daarentegen gemakkelijker vermits eenzelfde onderneming vaak relaties met meerdere banken onderhoudt. De in de Bank aan de gang zijnde werkzaamheden, meer bepaald op basis van de nieuwe gegevens van de Centrale voor kredieten aan ondernemingen, brengen soms aanzienlijke divergenties aan het licht in de manier waarop verschillende banken eenzelfde risico kalibreren.
58. De specifieke manier waarop in België financiële middelen worden aangetrokken en verstrekt, is een van de factoren die bepalen of de financiële instellingen in staat zijn recurrente winsten te boeken. Het conjunctuurklimaat, gekenmerkt door een zwakke groei en een laag rentepercentage, is een andere dergelijke factor die bovendien de concurrentie mee verscherpt en de uitvoering van de bedrijfsplannen van grote financiële instellingen bemoeilijkt. De Bank volgt van nabij deze individuele strategieën tot aanpassing aan de gewijzigde omgeving, aangezien die vaak een invloed hebben op het nemen van risico's. Het is nu geen tijd meer voor ruime expansies op buitenlandse markten of voor uitgebreide diversifiëringen van het productengamma; er is eerder nood aan een rigoureuze kostenbeheer, een meer systematische tarifiering van de aangeboden diensten of een beter gedifferentieerde rangschikking van debet- en creditrentetarieven.
59. De laatste jaren werden de aanpassingen vergemakkelijkt door de continue rentedaling dankzij welke de financiële instellingen aanzienlijke meerwaarden op hun effectenportefeuilles konden boeken. Het ziet er evenwel naar uit dat deze inkomensbron zal opdrogen vermits de rentes tot een historisch dieptepunt zijn gezakt. Deze versoepeling is weliswaar

bevorderlijk voor de economische bedrijvigheid en voor het liquiditeitsbeheer van het financieel stelsel, maar ze weegt op belangrijke componenten van de rentabiliteit van banken en verzekeringsondernemingen. Banken vinden amper nog baat bij het feit dat ze over renteloze zichtdeposito's kunnen beschikken, terwijl verzekeringsondernemingen moeite hebben om de inkomens te verwerven die ze nodig hebben om de verzekerden de in het kader van de levensverzekering gewaarborgde rendementen uit te betalen. Hierdoor zien sommige financiële instellingen zich genoodzaakt op zoek te gaan naar renderender, doch risicovollere activa en, in het geval van de kredietinstellingen, hun rentemarge te verruimen via verlenging van de looptijdtransformaties. De financiële instellingen dienen ervoor te zorgen dat deze krediet- en renteposities adequaat worden beheerst, terwijl de toezichhoudende autoriteiten de criteria voor het verstrekken van krediet of voor het verwerven van activa moeten verifiëren. De toezichthouder dient ook na te gaan of de levensverzekeringsondernemingen de aan de verzekerden gewaarborgde rentes regelmatig aanpassen op grond van de marktvoorwaarden.

60. Risico's zijn weliswaar inherent aan de intermediactieactiviteit, maar er moet worden voor gewaakt dat de banken ze zouden vermenigvuldigen door voor eigen rekening posities te nemen. De crisis heeft uitgewezen dat de supplementaire inkomens afkomstig van dergelijke operaties extreem volatiel zijn en, wanneer de markten omslaan, in zware verliezen kunnen ontaarden. De overheidsinterventies waartoe die verliezen hebben genoopt, hebben een aantal landen doen besluiten een structurele hervorming aan te vatten teneinde de traditionele activiteiten van depositobanken te scheiden van de risicovollere activiteiten van investeringsbanken. Het doel is duidelijk, maar de praktische uitvoering blijkt ingewikkeld, wat verklaart waarom er haast overal vertraging is opgetreden in de effectieve tenuitvoerlegging van deze maatregel. Een te radicale scheiding zou het gebruik van bepaalde instrumenten voor het beheer van bankrisico's afremmen of ten koste gaan van de cliënteel van ondernemingen die zich via afgeleide producten tegen voordelige voorwaarden willen indekken, of nog, van de overheid die wenst te steunen op marktmakers om de secundaire markt van haar schuld te animeren. Deze doelstellingen zijn in de Belgische wetgeving bereikt. Enerzijds zijn aanvullende kapitaalvereisten van toepassing wanneer de gezamenlijke tradingactiviteiten een bepaald plafond overschrijden. Anderzijds geldt voor de handel voor eigen rekening een principeverbod, onder voorbehoud van een beperkte marge teneinde rekening te houden met de schaduwzones die in de praktijk bestaan tussen de posities voor eigen rekening en die welke onder het risicobeheer vallen of onder de intermediatierol van de bank ter ondersteuning van de economische bedrijvigheid.
61. De structurele hervorming is weliswaar het symbool geworden van de nieuwe bankwet, maar deze laatste reikt veel verder. De voornaamste bedoeling ervan is de omzetting, in Belgische wetgeving, van de nieuwe Europese richtlijn betreffende de toegang tot het bedrijf van en het toezicht op kredietinstellingen, de zogeheten capital requirement directive – CRD IV, alsook van de Europese verordening die de nieuwe prudentiële vereisten van het Bazels Comité integreert in het communautair recht, de zogenoemde capital requirement regulation – CRR. Daarbij wordt al rekening gehouden met de implicaties die het instellen van het GTM met zich brengt. De bankwet anticipeert tevens op bepaalde aspecten van de richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van de kredietinstellingen. Ze beoogt ook het toezicht op een kredietinstelling te versterken op het niveau van haar wettelijk administratieorgaan, via de structuur van haar bedrijfsorganisatie en doordat de toezichthouder alle beslissingen met een strategische draagwijdte voorafgaandelijk moet goedkeuren.
62. De vooruitgang inzake de Europese harmonisatie van de financiële regelgeving blijft niet beperkt tot de banken. In de verzekeringssector is de vankrachtwording van de Solvabiliteit II-richtlijn, die het algeheel raamwerk van het prudentieel toezicht wijzigt, uitgesteld tot 1 januari 2016 omdat de eigen middelen te gevoelig zijn voor de evaluatiemethoden van activa en passiva tegen marktprijzen. Dit heeft echter niet verhinderd dat er een overgangsfase op gang is gebracht waarin reeds verscheidene bepalingen van de richtlijn worden geïmplementeerd, en dit met betrekking tot de governance, de wijze van risicobeheersing, of nog, de verplichting

tot gegevenstransmissie. Wat de marktinfrastructuur betreft, maakt de nieuwe Europese verordening met betrekking tot de onderhands verhandelde derivaten, de centrale tegenpartijen en de transactieregisters, de zogeheten European market infrastructure regulation – EMIR, operaties met dergelijke afgeleide producten transparanter en veiliger. Ze legt immers de verplichting op die transacties centraal af te afwickelen en introduceert technieken inzake risicovermindering en een meldingsplicht voor transacties. Deze maatregel zal moeten worden geschraagd door een stevig toezicht op deze centrale tegenpartijen teneinde te vermijden dat, ingeval een dergelijke instelling in gebreke blijft, een concentratierisico zou worden bewaarheid.

63. Deze prudentiële maatregelen in Europees en in Belgisch recht vormen de geleidelijke voltooiing van de grote hervormingen in de financiële wetgeving waarmee de Raad voor Financiële Stabiliteit (FSB) kort na het uitbreken van de crisis een aanvang maakte en die werden uitgestippeld door grote internationale instellingen zoals het IMF en het Bazels Comité. Parallel daarmee is ook de architectuur van het prudentieel toezicht grondig gewijzigd, zowel in België, met de overheveling van de prudentiële verantwoordelijkheid naar de Bank, als in het eurogebied, met het grote Europese initiatief om deze functie te centraliseren in de ECB.
64. De nieuwe Belgische toezichtsstructuur werd in 2013 grondig onderzocht op het ogenblik dat het IMF de financiële sector evalueerde. Het Fonds stelde aanzienlijke vooruitgang vast ter zake van de sanering van het Belgisch financieel stelsel; de grote instellingen bleken immers bestand tegen de economische of financiële schokscenario's waarmee het Fonds ze confronteerde. Het IMF beklemtoonde tevens dat België de internationale goede praktijken inzake het toezicht op banken en verzekeringsondernemingen in hoge mate naleeft. Het heeft voorts de aandacht gevestigd op de verbeterde risk monitoring, die systematischer is geworden en meer focust op prioriteiten; deze vooruitgang moet echter worden geïntensiveerd. Het IMF heeft nog een reeks andere aanbevelingen geformuleerd waaraan, onder meer via de nieuwe bankwet, inmiddels gevolg is of wordt gegeven. Deze betreffen de invoering van institutionele bepalingen om met de FSMA een coördinatiestructuur op te zetten en macroprudentiële en afwikkelingsautoriteiten aan te stellen, de ontwikkeling van de technische expertise inzake validatie van de interne modellen voor risicobeheer, uitvoering van stresstests of toezicht op de conglomeraten en, tot slot, de operationele toezichtsmodaliteiten. Deze laatste moeten stevig worden onderbouwd door een grotere interactie met de revisoren, door geregelde geïndividualiseerde contacten met het senior management van de voornaamste financiële instellingen en door beter geformaliseerde inspectiemethoden.
65. Verschillende van deze nieuwe voorzieningen zullen na de inwerkingtreding van het GTM aanpassing behoeven. Ze kunnen echter reeds worden gevaloriseerd in de huidige uitoefening van het banktoezicht, dat nog steeds onder de Bank ressorteert, en ze zullen van toepassing blijven in het toezicht op de kleine instellingen, waarvoor de nationale autoriteiten als eerste verantwoordelijk blijven. Dankzij de recentelijk ontwikkelde competenties kunnen ook de specifieke kenmerken van het Belgisch financieel stelsel gevat in kaart worden gebracht bij de voorbereidende werkzaamheden en operationele keuzen rond de inwerkingtreding van het GTM.
66. De Bank zal gedurende deze overgangsperiode heel wat middelen moeten inzetten; daarnaast zal nog een beroep worden gedaan op externe experts. Ook na de overheveling van het prudentieel toezicht naar de ECB zal ze belangrijke functies behouden. Enerzijds zullen de autoriteiten in het thuisland en in de gastlanden van de voornaamste dochterondernemingen van de grote bankgroepen van het GTM een sleutelrol spelen in de plurinationale toezichtsploegen voor dergelijke groepen. Anderzijds zullen grote delen van het prudentieel toezicht, meer bepaald het integrale toezicht op de verzekeringsondernemingen en de eerstelijnscontrole over de grote in België gevestigde betalings- en verrekeningsinfrastructuren, onder de bevoegdheid van de Belgische autoriteiten blijven ressorteren.

4. Conclusie

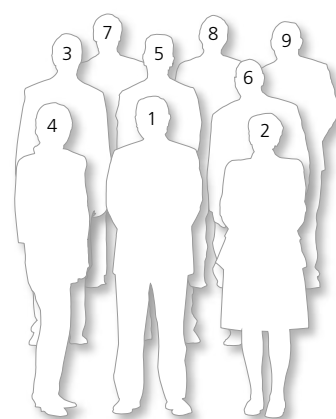
67. Het broze herstel dat zich in de geavanceerde economieën aankondigt, moet te baat worden genomen om structurele zwakheden verder te remediëren, terwijl het de taak blijft van de monetaire en prudentiële autoriteiten om toe te zien op de prijs- en financiële stabiliteit. Enkel dan kan de vooralsnog cyclische opleving worden omgezet in duurzame groei. De crisis heeft de schuldgraad van de overheid overal fors opgedreven, zodat het uitstippelen van duidelijke en geloofwaardige consolidatietrajecten voor de middellange termijn een absolute beleidsprioriteit is. Daarnaast dient werk te worden gemaakt van structurele hervormingen die het groeipotentieel van de economie verhogen en het aanpassingsvermogen ervan vergroten.
68. Ook de Belgische economie trekt opnieuw voorzichtig aan en ze heeft bovendien de crisis vrij goed doorstaan. België is een van de weinige landen van het eurogebied waar de bedrijvigheid reeds opnieuw het peil van vóór de crisis heeft bereikt. Daarmee presteerde de Belgische economie beter dan Frankrijk en, vooral, Nederland, maar minder goed dan Duitsland. Niettemin heeft de crisis sporen achtergelaten in de financiële sector, het productiepotentieel, de werkgelegenheid en de overheidsfinanciën. Bovendien wijst het verloop van de lopende rekening en van het concurrentievermogen op fragiliteit. De afgelopen twee jaar zijn stappen gezet om het tij te keren. In een omgeving zonder groei werd het overheidstekort teruggebracht van 3,7 % in 2011 tot 2,7 % in 2013. Er zijn pensioen- en arbeidsmarkthervormingen aangevat en maatregelen genomen om de mededinging in de netwerkindustrieën te verscherpen en de concurrentiekracht van de bedrijven te verbeteren. Een nieuwe bankwet zal aan de hervorming van de financiële sector gestalte geven.
69. De ingeslagen weg dient echter verder te worden bewandeld en de inspanningen moeten worden opgevoerd, zo niet komen de hoge levensstandaard en de hoge graad van sociale bescherming onvermijdelijk in het gedrang. Er is daarbij geen ruimte om kostbare tijd te laten verloren gaan, zeker niet in een omgeving waarin ook andere landen hervormingen doorvoeren. De periode 2014-2016 behoort te worden aangegrepen om de overheidsfinanciën structureel en op groeivriendelijke wijze gezond te maken, nog vóór de kosten van de vergrijzing zich volop gaan manifesteren. Bovendien zijn supplementaire maatregelen nodig om die kosten zelf te beheersen. Tegelijkertijd moet via product- en arbeidsmarkthervormingen, via het aanmoedigen van ondernemerschap en het bevorderen van een stabiel en efficiënt stelsel van financiële intermediaatied worden ingezet op, enerzijds, innovatie en productiviteit en, anderzijds, op een daarmee sporende prijs- en loonvorming en op werkgelegenheidscreatie. Zodoende zal duurzame groei tot stand komen, die de budgettaire aanpassing zal verlichten en die, via het beheersen van de afhankelijkheidsratio tussen niet-actieven en actieven, het draagvlak van de sociale bescherming zal veiligstellen. Op middellange termijn maximaal rendement bewerkstelligen, eerder dan snelle resultaten nastreven, hoort daarbij de doelstelling te zijn. Dat structurele ingrepen slechts mettertijd hun volle effect sorteren, mag geen reden zijn om er niet toe te besluiten, maar moet integendeel aansporen om ze vroeg in de steigers te zetten. Zo zal ook profijt kunnen worden getrokken van een versnelde terugkeer van het vertrouwen. Coherentie tussen de verschillende actiedomeinen en – in een federaal land als België – tussen de verschillende beleidsniveaus verdient een ander cruciaal aandachtspunt te zijn. De uitdagingen waarvoor de beleidsmakers staan, zijn aanzienlijk. Als ze evenwel tijdig en coherent worden aangegaan, zijn ze niet onoverkomelijk. Meer dan ooit is een toekomstgericht en breed maatschappelijk project nodig waar alle sociale geledingen en alle beleidsniveaus zich voor inspannen.

Brussel, 29 januari 2014

Directiecomité



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



Regentenraad



- 1 **Luc Coene**, GOUVERNEUR
- 2 **Françoise Masai**, VICE-GOUVERNEUR
- 3 **Jan Smets**, DIRECTEUR
- 4 **Marcia De Wachter**, DIRECTEUR
- 5 **Jean Hilgers**, DIRECTEUR
- 6 **Norbert De Batselier**, DIRECTEUR
- 7 **Mathias Dewatripont**, DIRECTEUR
- 8 **Pierre Wunsch**, DIRECTEUR
- 9 **Luc Dufresne**, SECRÉTAIRIS
- 10 **Gérald Frère**, REGENT
- 11 **Didier Matray**, REGENT
- 12 **Rudy De Leeuw**, REGENT
- 13 **Karel Van Eetvelt**, REGENT
- 14 **Michèle Detaille**, REGENT
- 15 **Jean-François Cats**, REGENT
- 16 **Sonja De Becker**, REGENT
- 17 **Marc Leemans**, REGENT
- 18 **Jean-Louis Six**, REGENT
- 19 **Pieter Timmermans**, REGENT
- 20 **Hans D'Hondt**, VERTEGENWOORDIGER VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

