

# Verslag voorgesteld door de gouverneur namens de Regentenraad\*

In 2020 maakten we met zijn allen een bijzonder zware tijd door. Rond de jaarwisseling werd de door een nieuw coronavirus veroorzaakte ziekte COVID-19 voor het eerst vastgesteld in China. Zeer snel groeide ze uit tot een echte pandemie. België werd bijzonder hard getroffen, met een groot aantal besmettingen en vele overlijdens. Dat zorgde in de eerste plaats voor veel menselijk leed en zette de verzorgingssector zowel in de lente als in de herfst onder extreme druk. De bestaande capaciteit dreigde ontoereikend te worden en de zorgverleners hadden aanhoudend te kampen met een overmatige werklast. Om een niet meer te beheersen verspreiding van het virus te voorkomen, werd het sociale, culturele en economische leven drastisch ingeperkt. Tot tweemaal toe ging het land in lockdown en net als elders in de wereld ontstond hierdoor de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog. De gezondheids crisis werd aldus ook een economische crisis. Het was evenwel geen optie alles op zijn beloop te laten, en dit niet alleen uit humanitair oogpunt. Ook de economische situatie zou dan niet noodzakelijk beter zijn geweest. Een ongecontroleerde verspreiding van het virus zou immers snel hebben geleid tot een paniekerige beperking van de sociale contacten en zou evenzeer voor economische schade hebben gezorgd.

Het virus is nog steeds niet onder controle en zal ook in 2021 de economie blijven beïnvloeden. Toch is er beterschap in zicht. Momenteel zijn immers al verschillende vaccins beschikbaar en is de overheid met een grootschalige inentingscampagne gestart. Bovendien heeft de economie in het derde kwartaal van 2020 een grote veerkracht getoond. Dit versterkte de overtuiging dat het beleid erop gericht moet zijn zo goed mogelijk de periode te overbruggen waarin het virus nadelig is voor de economie. Zo kan de schade op langere termijn beperkt blijven. Die overbrugging is het hoofdthema dat de gouverneur in dit namens de Regentenraad uitgebrachte verslag bespreekt. In het eerste hoofdstuk wordt beschreven hoe de economie in 2020 onder de COVID-19-schok te lijden had. In het tweede hoofdstuk wordt stilgestaan bij de forse reactie van het monetair, prudentieel en budgettair beleid. Die reactie heeft erger voorkomen en gaf de aanzet om een brug te slaan naar het post-coronatijdperk. Het derde hoofdstuk blikkt vooruit: wat is er nodig om de economie en het financieel systeem aan de overkant van de brug te laten gedijen en de sociale cohesie te vrijwaren? Het vierde hoofdstuk, ten slotte, bevat de conclusies.

Uit die bespreking blijkt dat het economisch beleid tot dusver al met al goed heeft gereageerd op deze bijzonder zware crisis, waardoor een totale instorting van de economie kon worden vermeden. Dat was wereldwijd het geval, evengoed als in het eurogebied en in België. Hoe moeilijk het ook was de beleidsondersteuning in 2020 te bewerkstelligen, de uitdagingen voor de toekomst zijn nog veel groter. De pandemie is immers nog niet onder controle en omdat de overheid een groot deel van de schok heeft

\* Eén Regent maakt voorbehoud bij de paragrafen 41 en 42.

opgevangen, bestaat er nog veel onzekerheid over de uiteindelijke impact van de crisis. Het zal er vooral op aankomen de Belgische economie wendbaarder te maken, zodat ze zich zonder netto banenverlies kan aanpassen aan de noodzakelijke transitie die de coronacrisis en de digitale en groene agenda's met zich brengen en ze de verschriving van het arbeidsaanbod als gevolg van de vergrijzing kan opvangen. Dat zal inspanningen vergen, aangezien crisissen in het verleden doorgaans gedurende een langere periode sporen hebben nagelaten. Niettemin is het van essentieel belang aldus het inkomensverlies ten gevolge van de crisis te beperken en het toekomstige groeipotentieel te versterken. Bovendien wordt daardoor voorkomen dat de crisis de houdbaarheid van de overheidsfinanciën nog meer in het gedrang brengt, nu het begrotingsbeleid zo sterk werd aangewend en de kosten van de vergrijzing zich meer doen gevoelen. De monetaire, prudentiële en budgettaire beleidsinstanties zullen van hun kant stapsgewijs hun crisismodus moeten verlaten en er daarbij moeten op toezien dat de op stabiliteit gerichte fundamenten van de monetaire unie overeind blijven. Houdbare overheidsfinanciën en een volgehouden focus op prijsstabiliteit en financiële stabiliteit zijn op langere termijn immers van essentieel belang om te zorgen voor een goede werking van de economie en toekomstige crisissen het hoofd te kunnen bieden.

De daaropvolgende delen van het verslag van de Nationale Bank van België reiken voor al die domeinen meer omstandige informatie en analyse aan. Daarbij wordt ook geput uit de voor de Economic Risk Management Group (ERMG) geproduceerde werkzaamheden en verslagen. Deze groep werd al in maart door de federale regering opgericht om de economische weerslag van de coronacrisis te monitoren. Ze werd voorgezeten door de heer Piet Vanthemsche en door de gouverneur van de Nationale Bank.

## 1. Net als vele andere economieën ondergingen België en het eurogebied de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog

### *Een wereldwijd gesynchroniseerde recessie*

1. Als gevolg van de coronacrisis is de wereldeconomie in 2020 met 3,5% gekrompen. Dat is meer dan het dubbele van de teruggang tijdens de financiële crisis in 2009 en de grootste daling sinds de Tweede Wereldoorlog. Bijna alle economieën – zowel de geavanceerde als de opkomende – ondergingen een diepe recessie. Van de grote landen liet enkel China nog een positieve groei optekenen. De groei liep er niettemin fors terug, namelijk van 6,1% in 2019 tot 2,3%. China werd al tijdens het eerste kwartaal van 2020 zwaar getroffen, maar kon zich vervolgens snel herstellen omdat het virus er vlug onder controle was en de economie werd ondersteund door het stimuleren van de investeringen. Elders openbaarde COVID-19 zich pas voluit vanaf maart. Hierdoor bleef de krimp van de economische bedrijvigheid in het eerste kwartaal nog enigszins beperkt, maar was die zeer uitgesproken tijdens het tweede kwartaal. Daarop volgde een fors maar onvolledig herstel tijdens het derde kwartaal. In het najaar werd Europa getroffen door een tweede golf van besmettingen en de Verenigde Staten zelfs door een derde. Dit drukte opnieuw de economische activiteit, zij het in mindere mate dan tijdens de eerste golf. Vooral de bouwnijverheid en de verwerkende nijverheid hielden beter stand, terwijl de dienstensector sterk aangetast bleef.
2. Omdat de coronaschok wereldwijd op nagenoeg synchrone wijze toesloeg, konden individuele landen de weerslag ervan niet afvlakken via hun uitvoer. De invoervraag liep immers overal aanzienlijk terug. Bovendien werd het internationaal handelsverkeer tijdens de eerste golf gehinderd door onderbrekingen in de mondiale productieketens en door tijdelijke transportbelemmeringen, terwijl het in de periode vóór de coronacrisis al te kampen had met een toenemend protectionisme. De wereldhandel kromp dan ook met 9,6% in 2020. Net als de economische bedrijvigheid liep de handel vooral in de eerste jaarhelft terug, waarna een herstel volgde. Ook in België namen de uit- en invoerstromen sterk af, maar vanaf de zomer trokken ze opnieuw aan. Eind december

**De wereldhandel daalde  
zeer fors in de eerste jaarhelft**

bereikten de EU en het Verenigd Koninkrijk op de valreep een akkoord over hun toekomstige handelsbetrekkingen. Een worstcasescenario met de invoering van tarieven en quota kon daardoor worden vermeden. Niettemin zal het handelsverkeer met het Verenigd Koninkrijk voortaan worden gehinderd door douaneformaliteiten en andere niet-tarifaire handelsbelemmeringen. De bruuske vraaguitval in de wereldeconomie leidde bovendien tot een forse daling van de olieprijs die aanvankelijk nog in de hand werd gewerkt door een prijsoorlog tussen Rusland en Saoedi-Arabië. De lage olieprijs was een belangrijke factor achter de algemene daling van de inflatie.

### *De Belgische economie kromp met 6,2 %*

3. Op het Europese continent trof het virus al in februari Italië, waarna het aantal infecties vanaf maart ook in België opliep. Medio maart werden de eerste beperkende maatregelen ingevoerd. Samen met de toen reeds stilgevallen internationale handel leidde dat al in het eerste kwartaal tot een daling van het bbp met 3,4%. Daarop volgde een nog veel scherpere krimp tijdens het tweede kwartaal. De gezondheidsbeperkingen bleven immers tot medio mei van kracht en werden vervolgens maar geleidelijk versoepeld. De economie raakte in die periode in een vrije val. Over beide kwartalen samen liep de economische bedrijvigheid met niet minder dan 15%

*Economie in vrije val tijdens het tweede kwartaal*

4. De weerslag was het grootst in de dienstensectoren waar sociaal contact tot de kern van het businessmodel behoort, zoals de horeca, de contactberoepen, de evenementenbranche en de culturele sector, maar ook in de zogeheten niet-essentiële detailhandel en de reis- en luchtvaartsector. Zij kregen ook de meest ingrijpende beperkingen opgelegd. Op dat ogenblik bleven echter weinig bedrijfstakken gespaard. Met name de bouw en de verwerkende nijverheid deelden ook in de klappen tijdens de eerste golf.

4. In het derde kwartaal groeide de economie met 11,6%. Hoewel ze zich daarmee slechts gedeeltelijk herstelde, was dat herstel krachtiger dan aanvankelijk verwacht. Dat gold niet enkel voor België. In tal van andere landen werd eveneens een dergelijke verrassend sterke ommekeer vastgesteld. Die veerkracht is in essentie aan drie factoren toe te schrijven. Vooreerst is de huidige crisis van een heel bijzondere aard. Ze werd veroorzaakt door een factor die volledig buiten de economie staat, terwijl recessies vaak het resultaat zijn van in het systeem zelf opgebouwde onevenwichten. De correctie daarvan vergt doorgaans tijd en vermindert hierdoor de kracht van het herstel, terwijl in deze crisis het opheffen van de gezondheidsbeperkingen meteen voor een sterke opleving zorgde. Dat werd bovendien mogelijk gemaakt omdat de hele beleidsmix er precies op gericht is de economie over de coronaschok heen te tillen en aldus te voorkomen dat een neerwaartse spiraal op gang komt. Ten slotte hebben de bedrijven, de werknemers en de overheid zich snel aangepast, wat de weerbaarheid ten goede is gekomen. Een en ander doet vermoeden dat de economie zich, behalve indien de beleidsondersteuning te snel wordt teruggeschoefd, op middellange termijn sneller zal herstellen dan bij voorgaande recessies.

5. Die weerbaarheid is ook gebleken tijdens de tweede golf, die uit gezondheidsoogpunt sterker was dan de eerste maar een veel kleinere weerslag had op de economie. De ervaringen van de eerste golf waren daarbij leerzaam. Scholen en crèches bleven dit keer open, zodat het voor ouders eenvoudiger was te blijven werken. Telewerk vond nog meer ingang. Bovendien werkten de sociale partners protocollen uit om in veilige omstandigheden te kunnen blijven functioneren waar werken op afstand niet mogelijk was. Onlineverkoop of 'click and collect'-diensten raakten ook op de binnenlandse markt wijder verspreid en compenseerden een deel van het verlies ten gevolge van het wegvallen van fysieke transacties.

*Dat de diensten het zwaarst werden getroffen, is een bijzonder kenmerk van deze crisis*

Niettemin bleef dat deel van de dienstensector waar digitaal consumeren geen alternatief kan bieden, hardnekkig lijden. Zo werden de diensten uiteindelijk het zwaarst getroffen. Dat is een

bijzonder kenmerk van deze crisis, aangezien de activiteit in de dienstensector doorgaans een minder uitgesproken cyclisch profiel vertoont. Tijdens het vierde kwartaal nam het bbp zelfs licht toe met 0,2 %. Toch lag het bbp daarmee nog altijd bijna 5 % lager dan eind 2019. Op jaarbasis liep de economische bedrijvigheid uiteindelijk met 6,2 % terug.

### *De overheid ving het grootste deel van het geleden inkomensverlies op en behoeftte de economie zo voor een nog diepere recessie*

6. De overheid heeft het grootste gedeelte van de schok opgevangen. Dit verliep in belangrijke mate automatisch omdat gezinnen en bedrijven door hun inkomensverlies ook minder belastingen moeten betalen. Bovendien fungeerde ook de sociale zekerheid als automatische stabilisator.

*De tijdelijke werkloosheid groeide samen met het overbruggingsrecht voor zelfstandigen uit tot een van de belangrijkste stabiliserende mechanismen*

Daarnaast heeft de overheid een hele reeks maatregelen genomen om het verlies verder te beperken en aldus de economie te behoeden voor een nog diepere recessie. Het stelsel van tijdelijke werkloosheid en het overbruggingsrecht voor zelfstandigen hebben daarbij een belangrijke rol gespeeld. Beide regelingen bestonden voorheen al, maar door de uitbreiding van het toepassingsveld ervan en de verhoging van de uitkeringen groeiden zij uit tot een van de belangrijkste stabiliserende mechanismen in deze crisis. Zo deden op het hoogtepunt van de eerste golf, in april, respectievelijk een miljoen loontrekkenden en 400 000 zelfstandigen er een beroep op. Bovendien werd de degressiviteit van

de werkloosheidsuitkeringen opgeschort, kregen de lokale overheden meer middelen om de toegenomen vraag naar steun te financieren en verleenden de gewesten extra tegemoetkomingen aan de zwaarst getroffen gezinnen. Die koopkrachtondersteunende maatregelen beliepen in totaal € 9 miljard of 2 % bbp. Aldus ging de koopkracht van de gezinnen er op macroschaal niet op achteruit, hoewel sommigen ontegensprekelijk een grote impact ondervonden.

7. De bedrijven konden dan weer gebruikmaken van tijdelijke werkloosheid om hun loonsom te verminderen zonder werknemers te moeten ontslaan. Bovendien keerden de gewesten premies uit aan bedrijven die werden gedwongen te sluiten of die een sterk omzetverlies leden. Daarnaast nam de federale overheid solvabiliteitsversterkende maatregelen in de vennootschapsbelasting. Tot slot genoten bepaalde bedrijfstakken specifieke steunmaatregelen. Alles samen beliep de steun aan de bedrijven en de zelfstandigen € 7,3 miljard of 1,6 % bbp. Toch gingen zowel het bruto-exploitationsoverschot als het beschikbaar inkomen van de bedrijven er in 2020 op achteruit en ontstond er een bijzonder sterke liquiditeitsbehoefte. De aanzuivering van dat liquiditeitsstekort was, zoals verderop wordt toegelicht, een belangrijke beleidsprioriteit. Hierbij was een belangrijke rol weggelegd voor de banksector en voor

*Er ontstond bij de bedrijven een sterke liquiditeitsbehoefte en het faillissementsrisico nam merkbaar toe*

de federale en gewestelijke investeringsmaatschappijen. Niettemin nam voor tal van bedrijven het faillissementsrisico merkbaar toe, hoewel er in 2020 minder bedrijven over de kop gingen. Dit was niet alleen te danken aan de talrijke steunmaatregelen, maar ook aan de invoering van een moratorium op faillissementen tijdens zowel de eerste als de tweede golf. De steunmaatregelen als geheel, en met name de bufferfunctie van het stelsel van tijdelijke werkloosheid, hebben er ook toe geleid

dat het banenverlies in 2020 veeleer gering bleef. Het aantal zelfstandigen nam zelfs nog toe, terwijl bij de loontrekkenden 23 000 banen verloren gingen. De werkloosheidsgraad steeg in 2020 slechts licht tot 5,7 %.

### *De binnenlandse vraag liep sterk terug*

8. De bedrijfsinvesteringen daalden met bijna 9 %. Terwijl de toegevoegde waarde vooral in bepaalde sectoren sterk terugliep, deed de investeringsuitval zich in alle bedrijfstakken voor. Deze weerspiegelt dan ook niet zozeer het directe effect van de beperkende maatregelen,

maar veeleer een afgeleid effect van de verslechterde vraagvooruitzichten, de grote onzekerheid over de toekomst en de verzwakte bedrijfsbalansen. Voor de toekomst komt het erop aan te vermijden dat het herstel van de bedrijfsbalansen een moeizaam proces wordt dat gedurende geruime tijd de investeringen zou drukken.

9. De daling van de particuliere consumptie is iets minder uitgesproken, maar daarom niet minder opmerkelijk. Doorgaans is de particuliere consumptie de meer stabiele bestedingscomponent van het bbp, maar in 2020 liep ze met 8,6% terug. Dat ligt niet aan het verloop van het beschikbaar inkomen, dat op macroschaal goed werd gevrijwaard. Ook de daling van de inflatie, die terugliep van 1,2% in 2019 tot 0,4% in 2020, had een gunstige invloed op de koopkracht. Die daling hing immers vooral samen met de afname van de olieprijsen, en deze laatste worden niet volledig doorberekend in de indexering van de inkomens. Het effect van de lagere olieprijs op de inflatie was groter dan de snellere prijsstijgingen voor voedingsmiddelen. Voor de consumenten werden de mogelijkheden om hun inkomen te besteden evenwel beknot door de gezondheidsmaatregelen. Daarbij komt dat ze zelfs tijdens de periodes met een versoepeling voorzichtigheid aan de dag legden en winkelen spontaan vermeden. Ten slotte hielden de consumenten ook uit voorzorg de vinger op de knip. Uiteindelijk werd in 2020 dan ook bijna 21% van het beschikbaar inkomen gespaard, tegen 13% in 2019. Zo'n forse stijging van de spaarquote is atypisch en de ruim € 20 miljard extra gespaarde middelen kunnen in een latere fase eventueel een sterke expansie van de particuliere consumptie of de investeringen financieren. In 2020 gaf dat extra sparen vooral aanleiding tot een forse toename van de deposito's van de gezinnen. Die factor versterkte dan ook de balansen van de gezinnen, al hadden die tijdens de eerste fase van de crisis eveneens te lijden onder de koersdalingen van aandelen en deelbewijzen van beleggingsfondsen. Het zijn vooral de meer vermogende gezinnen die aan die laatste factor waren blootgesteld. Tegen het einde van het jaar waren die verliezen grotendeels goedge maakt.

*De particuliere consumptie kromp fors, ook al bleef het beschikbaar inkomen op macroschaal goed gevrijwaard*

### *Een crisis met ongelijke effecten, zowel in België als tussen landen van het eurogebied*

10. De crisis trof niet alle bedrijfstakken in dezelfde mate. Terwijl bepaalde sectoren, vooral in de diensten, zwaar te lijden hadden, zagen sommige hun activiteit in 2020 zelfs toenemen. Zo is er in de handel bijvoorbeeld een groot verschil tussen de zogeheten niet-essentiële en essentiële component ervan. Terwijl de coronacrisis de eerstgenoemde fel trof, floreerde de tweede, onder meer omdat een deel van de vraag naar voeding verschoof van de horeca naar thuismaaltijden. Met de sterke ontwikkeling van e-commerce zaten dan weer ICT- en koeriersdiensten in de lift, maar dat ging ten koste van een verlies aan toegevoegde waarde in het traditionele handelscircuit. Een deel daarvan vloeide af naar grote, in het buitenland gevestigde onlineverkopers. Zelfs binnen bedrijfstakken zijn er grote verschillen, waarbij zich ook een geografische dimensie aftekende. Zo werd Brussel bijvoorbeeld zwaar geraakt door het wegblijven van zowel de zakenreizigers en de toeristen als de vele pendelaars. Een deel van die weggevallen vraag kwam evenwel elders in het land tot uiting, bijvoorbeeld omdat thuiswerkers meer gingen consumeren in de buurt waar ze wonen. Bepaalde segmenten van de toeristische sector hadden de afgelopen zomer dan weer kortstondig baat bij een zelden geziene vraag naar vakantie in eigen land. Desondanks hadden reisbureaus en de luchtvaart het zwaar te verduren omdat er veel minder naar het buitenland werd gereisd. Op macroschaal leidde diezelfde factor evenwel tot een verbetering van de lopende rekening. In normale omstandigheden overstijgen de toeristische uitgaven van Belgen in het buitenland immers die van buitenlandse toeristen in België. De coronacrisis trof in het

*Door het sectoraal profiel van de coronacrisis was de weerslag groter voor kleinere bedrijven en voor zelfstandigen*

bijzonder kleinere bedrijven, alsook vele zelfstandigen, omdat die gemiddeld meer actief zijn in de zwaarst getroffen en verplicht gesloten sectoren. Zo deed tijdens de eerste golf meer dan de helft van de zelfstandigen een beroep op een overbruggingsrecht.

11. Dat gedifferentieerd sectoraal profiel van de crisis had ook tot gevolg dat de meer kwetsbare groepen zwaarder werden getroffen. De weerslag van een conjunctuurverslechtering is doorgaans het grootst voor uitzendkrachten, tijdelijke werkkrachten en freelancers. Dat effect werd in deze crisis nog versterkt omdat deze arbeidsvormen vaker voorkomen in de dienstensectoren waar de crisis het hardst toesloeg. Om dezelfde reden werden ook de werknemers met flexi-jobs en de jobstudenten zwaar getroffen. Wie in het informele circuit werkzaam was, kwam zelfs helemaal in de kou te staan. De werknemers in de meest getroffen sectoren verdienen doorgaans ook minder, zijn vaker laaggeschoold en verhoudingsgewijs meer afkomstig van buiten de EU. De groepen met het laagste inkomen zijn dan ook veel sterker vertegenwoordigd in het stelsel van de tijdelijke werkloosheid dan de werknemers met een hoger inkomen, die doorgaans een betere toegang hebben tot telewerk. Daarenboven beschikken de eerstgenoemden in de regel over minder financiële buffers om een inkomensverlies op te vangen. Daar staat evenwel tegenover dat voor lagere-inkomensgroepen de uitkeringen voor tijdelijke werkloosheid op jaarbasis een groter deel van het geleden inkomensverlies compenseren. De vrouwen verkeren in deze crisis in een bijzondere situatie. Ze zijn zowel oververtegenwoordigd in de zwaarst getroffen bedrijfstakken, zoals de horeca en de niet-essentiële detailhandel, als in de essentiële takken zoals de gezondheidszorg. Terwijl de eerste groep inkomensverlies leed, had de tweede met een uiterst hoge werkdruk af te rekenen. Bovendien zorgen vrouwen nog steeds het vaakst voor de kinderen, waardoor zij meer dan mannen de gevolgen van de sluiting van de scholen en crèches dienden op te vangen. Ten slotte kwam in het onderwijs pijnlijk aan het licht hoe groot de digitale kloof is bij jongeren. Kinderen uit kansarme gezinnen hebben minder toegang tot het internet. Bovendien beschikken ze zelden over een pc of hebben ze niet altijd voldoende plaats thuis. Daarnaast ervaren ze de fysieke afwezigheid van de leerkracht als een grotere handicap, omdat hun ouders doorgaans minder goed in staat zijn om die rol deels over te nemen. Voor de beleidsmakers is het een grote uitdaging te bewerkstelligen dat de crisis bestaande kwetsbaarheden niet bestendigt, laat staan ze nog vergroot.

**De meer kwetsbare groepen werden zwaarder getroffen**

12. Ook in het eurogebied heeft de coronaschok ongelijke effecten gesorteerd. Zo was de recessie in België iets minder diep dan in het eurogebied als geheel, maar wel dieper dan in Nederland en Duitsland, waar het bbp met respectievelijk 4,3 en 5,5 % terugliep. Van de grotere landen bevinden Italië, Frankrijk en Spanje zich aan het andere uiteinde van het spectrum. In de eerste twee daalde het bbp met ongeveer 9 %, in Spanje zelfs met 11 %. Die verschillen hebben in de eerste plaats te maken met de intensiteit waarmee het coronavirus de verschillende landen trof. Daarnaast spelen ook de structurele kenmerken van de verschillende economieën een belangrijke rol. Gelet op het specifieke sectorale profiel van de coronacrisis, werden bijvoorbeeld landen die sterk afhankelijk zijn van buitenlands toerisme doorgaans zwaarder getroffen. Dat geldt ook voor landen met een relatief hoog percentage kleinere bedrijven, omdat die vaak over minder ruimte beschikken om een schok op te vangen. Of de verschillen in beschikbare begrotingsmiddelen een belangrijke rol hebben gespeeld, is minder duidelijk. Bij aanvang van de coronacrisis rees wel meteen de vraag of de landen met een hoge overheidsschuld in staat zouden zijn de crisis op te vangen, zeker omdat zij ook relatief zwaar door het virus werden getroffen. Tijdens de eerste weken van de crisis nam de rente op hun overheidspapier dan ook fors toe, veel meer dan elders in het eurogebied. Het opdrogen van de marktfinanciering voor bedrijven had dan weer een grotere impact in de landen waar de schuldhefboom van de bedrijfssector hoger is. Als gevolg van die factoren dook opnieuw een risico van fragmentatie in het eurogebied op, dat een extra uitdaging vormde bij de bestrijding van de crisis.

**In het eurogebied dook opnieuw een risico van fragmentatie op**

## 2. De brug naar de overkant: de ongezien forse ondersteuning door het monetair, prudentieel en budgettair beleid in perspectief gebracht

### *De ratio van de forse beleidsreactie*

13. Niet alleen de omvang van de coronacrisis is uniek; de intensiteit van de beleidsreactie is dat evenzeer. Van meet af aan werden wereldwijd alle beschikbare hefboomen op volle kracht in werking gesteld. Via het monetair en budgettair beleid werd er zowel sneller als forsere gereageerd dan bij de financiële crisis en via het prudentieel beleid werden tijdens de coronacrisis zelfs voor het eerst de kapitaal- en liquiditeitsbuffers van de banken versoepeld. Aldus reageerde ieder beleidsdomein niet alleen krachtig, maar ook in dezelfde richting, zodat ze elkaar versterkten bij hun ondersteuning van de economie.
14. Het bijzondere karakter van de COVID-19-crisis verklaart die constellatie. Nooit voorheen waren delen van de economie om gezondheidsredenen stilgelegd. Meteen werd duidelijk dat dit niet enkel de direct betrokken sectoren zou treffen, maar via domino-effecten een sterk neerwaartse spiraal op gang kon brengen. Een zeer diepe recessie dreigde gepaard te gaan met het mogelijke verlies van een belangrijk deel van het productiepotentieel als gevolg van een stortvloed aan faillissementen. Het economisch weefsel zelf stond op het spel. Zonder een stevige beleidsreactie waren zeer negatieve scenario's niet uit te sluiten. Precies die vrees leidde tot de aanvankelijk zeer hevige reacties op de financiële markten. Die paniek dreigde op haar beurt de crisis nog te verscherpen en er zelfs een financiële dimensie aan toe te voegen, hoewel ze nu, anders dan in 2009, niet in de financiële sector was ontstaan. *Het economisch weefsel zelf stond op het spel*
15. De draagwijdte van de schok vergde dus een forse beleidsreactie, die gemakkelijker tot stand kwam door de aard ervan. De oorsprong van de COVID-19-schok lag namelijk volledig buiten het economisch systeem en dat speelde een belangrijke rol. Hierdoor was aan de beleidsondersteuning immers een geringe moral hazard verbonden, terwijl die tijdens de financiële crisis wel aanwezig was. Winstbejag op korte termijn in de financiële sector had toen immers mede gezorgd voor de crisis. Ditmaal dreigden daarentegen intrinsiek levensvatbare bedrijven én banen verloren te gaan als gevolg van een externe schok. Bovendien is dit soort schok door zijn omvang moeilijk verzekeraar. Dat zijn precies de omstandigheden waarin de overheid een rol heeft als verzekeraar in laatste instantie. Omdat de economie niet van binnenuit was gaan haperen, vergrootte tot slot de kans dat ze opnieuw zal kunnen gedijen zodra de gezondheids crisis voorbij is, hoewel deze ook structurele veranderingen teweegbrengt naarmate ze langer duurt. Het kwam er dan ook in eerste instantie op aan de economie tijdelijk te ondersteunen om de periode waarin de gezondheids crisis woedt, te overbruggen.
16. Om die brug te kunnen slaan, ontstond er een enorme behoefte aan liquiditeit, vooral bij de bedrijven. Ondanks het abrupte omzetverlies konden bedrijven immers slechts een deel van hun kosten terugschroeven, bijvoorbeeld door gebruik te maken van het stelsel van tijdelijke werkloosheid, terwijl andere vaste en semivaste kosten bleven doorlopen. Dat gold bijvoorbeeld voor betalingen van huur en huurlasten, rente, verzekeringspremies of noodzakelijk onderhoud van de bedrijfsinfrastructuur. Evenzo leden sommige gezinnen inkomensverlies terwijl ze hun leningen dienden af te lossen. Bij het dekken van die liquiditeitsbehoefte heeft de financiële sector van nature een belangrijke rol te spelen. Terwijl die sector in 2009 nog een deel van het probleem vormde, zal hij in deze crisis dan ook deel moeten uitmaken van de oplossing. *In deze crisis zal de financiële sector deel moeten uitmaken van de oplossing*



De sedert de financiële crisis doorgevoerde hervormingen in het financieel en prudentieel landschap waren er immers op gericht de sector weerbaar te maken tegen schokken en het prudentieel beleid te kunnen aanwenden om buffers vrij te geven. Ook het monetair beleid had hier een vooraanstaande rol te spelen. Het is immers de ultieme verstrekker van liquiditeit en stuurt de algemene financieringsvoorwaarden in de economie.

17. Toch is de grote liquiditeitsbehoefte niet de enige uitdaging in deze crisis. Ze deed immers voorgoed inkomen verloren gaan. Hierdoor ontstond er van meet af aan ook een solvabiliteitsrisico, dat scherper wordt naarmate de coronacrisis langer aansleept. Bovendien heeft deze crisis ongelijke effecten, waarbij sommige sectoren en bedrijven zeer fors worden geraakt en andere veel minder. Dat onderscheidt haar van een meer traditionele recessie. Die kenmerken plaatsen het begrotingsbeleid op de voorgrond. Dit is immers het beleidsdomein bij uitstek dat gericht ondersteuning kan verlenen waar die het meest nodig is. Het kan directe inkomensondersteuning bieden aan de getroffen gezinnen en bedrijven om aldus een solvabiliteitsprobleem te voorkomen. Als er toch solvabiliteitsproblemen ontstaan, kan het vervolgens de private sector helpen die op te vangen, ofwel door kredietgaranties te verstrekken aan de banksector ofwel, op een meer directe wijze, door zelf een bijdrage te leveren aan de herstructurering van bedrijfsbalansen. Door die factoren kwam het begrotingsbeleid centraal te staan bij het opvangen van de coronacrisis. Dat maakt de gebruikelijke aanbeveling dat budgettaire ondersteuning tegelijkertijd tijdig, tijdelijk en gericht moet plaatsvinden, niet minder relevant. Het tijdelijke karakter van de ondersteuning is geheel coherent met haar doelstelling, namelijk de economie over de coronaschok heen tillen. Zo voorkomt het ook dat de overheidsfinanciën op blijvende wijze worden belast. Het gerichte karakter van de steun heeft dan weer vooral te maken met de zeer ongelijke effecten van deze crisis.

*Het begrotingsbeleid is het beleidsdomein bij uitstek dat gericht tijdelijke ondersteuning kan verlenen waar die het meest nodig is*

### *Monetair beleid aan het werk: stabilisering van de financiële markten, soepele financieringsvoorwaarden en ondersteuning van de kredietstroom naar bedrijven en gezinnen*

18. Wereldwijd hebben de centrale banken als eerste gereageerd, vaak met bijzonder ingrijpende acties. Daarbij beoogden ze in wezen drie doelstellingen. Ten eerste was het nodig de financiële markten te stabiliseren nadat de aanvankelijke paniecreactie marktfinanciering bijzonder duur had gemaakt of zelfs geheel had laten opdrogen. Aankopen van effecten waren daartoe het aangewezen instrument, waarbij niet enkel overheidspapier werd gekocht maar ook werd geput uit andere, meer risicovolle activaklassen. Sommige effecten werden in deze crisis zelfs voor het eerst gekocht. Bovendien hebben de grootste centrale banken onderling deviezenswaps gesloten, zodat de financiering in dollar en in euro ook buiten de eigen jurisdictie verzekerd bleef. Daarnaast streefden de centrale banken een algemene versoepeling van de financieringsvoorwaarden na. Ze brachten deze tot stand door de beleidsrente te verlagen waar hiervoor nog voldoende ruimte bestond, zoals de Federal Reserve en de Bank of England deden, door de renteverwachtingen te drukken via forward guidance en door de rendementscurve verder af te vlakken met aankopen van overheidsobligaties. Tot slot werden specifieke programma's opgezet om de kredietstroom naar bedrijven en gezinnen te ondersteunen.
19. Die drie motieven lagen ook ten grondslag aan de reactie van het Eurosysteem, dat al vóór de aanvang van de coronacrisis een sterk accommoderend beleid voerde. De belangrijkste beleidsrente was in september 2019 immers teruggebracht tot  $-0,5\%$ . Voorts kocht het Eurosysteem sedertdien via het programma voor de aankoop van activa maandelijks voor € 20 miljard effecten aan. Hoewel de indruk bestond dat de resterende beleidsruimte bij de



aanvang van de crisis veeleer beperkt was, heeft het Eurosysteem in werkelijkheid toch zeer sterk gereageerd. De aankopen van effecten vormden het belangrijkste instrument voor de eerste twee doelstellingen, namelijk de financiële markten stabiliseren en soepele financieringsvoorwaarden bewerkstelligen. Die aankopen vonden vooral plaats via het pandemie-noodaankoopprogramma (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), dat op 18 maart van start ging. Het beschikbare bedrag voor de PEPP-aankopen bedroeg aanvankelijk € 750 miljard, maar werd in twee stappen – namelijk in juni en december 2020 – uitgebreid tot € 1850 miljard; voorts werd de looptijd van het programma verlengd tot ten minste maart 2022. Tegen dan zou de economie, volgens de inschatting van de Raad van Bestuur van de ECB in december, voldoende ondersteund moeten zijn om over de urgentiefase heen te raken.

*Het PEPP heeft twee doelstellingen: de financiële markten stabiliseren en soepele financieringsvoorwaarden bewerkstelligen*

20. Het PEPP was van meet af aan een programma met een flexibele spreiding van de aankopen in de tijd, over de verschillende activaklassen en tussen de landen van het eurogebied. Die flexibiliteit was nodig om passend de stress op de financiële markten aan te pakken. Zo werd in de beginfase van de pandemie niet alleen meer gekocht dan nadien, maar waren de aankopen toen ook meer gericht op de activa die het meest onder druk stonden. Precies daarom werd in die fase een aanzienlijk volume commercial paper gekocht, omdat die markt zo goed als volledig was stilgevallen. Om dezelfde reden kocht het Eurosysteem aanvankelijk relatief meer overheidsobligaties van de landen waar de rente het meest was gestegen, ook al geldt de kapitaalsleutel als ultieme referentie voor de spreiding van die aankopen. Aldus werd erop toegezien dat alle landen van het eurogebied soepele financieringsvoorwaarden konden genieten, zodat het risico op divergerende ontwikkelingen werd ingeperkt. Het herstelplan Next Generation EU dat de Europese Raad in de zomer in de steigers zette, was een ander – dit keer budgettair – beleidsinstrument dat de fragmentatiedruk verlichtte.

21. Dankzij het PEPP werd de bruuske verstrakking van de financiële voorwaarden op de financiële markten tijdens de beginfase van de coronacrisis geheel ongedaan gemaakt. De rentes op overheidspapier op 10 jaar lagen aan het einde van het jaar zelfs iets lager dan aan het begin ervan, ook al gaven de overheden veel nieuwe schuld uit ter financiering van hun ondersteuning van de economie. Terwijl bijvoorbeeld de rente op Belgische overheidsobligaties op 10 jaar in januari 2020 0% beliep en tijdens de periode maart-april was opgelopen, daalde ze in december tot –0,4%. Dat is amper hoger dan de rente op de depositofaciliteit van het Eurosysteem – namelijk –0,5% – zodat de rendementscurve bijzonder vlak werd. De Raad van Bestuur deelde in december mee dat de PEPP-aankopen voortaan zullen worden uitgevoerd om gunstige financieringsvoorwaarden in stand te houden. De aankopen zullen dus worden bepaald op grond van de marktomstandigheden en als die gunstig zijn, hoeft het PEPP-budget niet volledig te worden aangewend. Bij ongunstige marktomstandigheden kan het evengoed worden vergroot, mocht dat nodig blijken.

*Als de marktomstandigheden gunstig zijn, hoeft het PEPP-budget van € 1850 miljard niet volledig te worden aangewend*

22. Terwijl de grootschalige aankoop van overheidsobligaties een belangrijk instrument vormde, was de doelstelling steevast het versoepelen van de algemene financieringsvoorwaarden, ook die van de private sector. De rentecurve voor overheidspapier geldt immers als basis voor het bepalen van de andere rentes in de economie. Door de rente laag te houden, wordt bovendien vermeden dat het expansieve begrotingsbeleid private investeringen zou gaan verdringen. Aldus kan de economie maximaal worden ondersteund, wat ook nodig is voor de prijsstabiliteit. De inflatie in het eurogebied liep in 2020 immers fors terug en aan het einde van het jaar was ze zelfs licht negatief. Dat weerspiegelt niet enkel de forse daling van de olieprijs of de tijdelijke btw-verlaging in Duitsland, maar is ook het resultaat van een diepliggender impact van de crisis. Deze raakt momenteel de vraagzijde van de economie sterker dan de aanbodzijde, zodat een neerwaartse

prijstdruk, onder meer voor diensten, de kostenverhogende weerslag van de coronaschok overstijgt. Dat het streven naar prijsstabiliteit ook in deze crisis de diepere reden is voor het fors accommoderende monetair beleid, neemt niet weg dat vandaag een belangrijk deel van de beleidsimpact via de financieringskosten van de overheden doorwerkt. Het duurzaam aantrekken van de inflatie hangt immers samen met de opleving van de economie en deze heeft in de specifieke omstandigheden van de coronacrisis nood aan ondersteuning via het begrotingsbeleid.

23. Precies via dit samenspel tussen beide beleidsdomeinen is het monetair beleid erin geslaagd een belangrijke bijdrage te leveren aan de stabilisering van de economie en dat hoewel de beleidsrentes al dicht bij hun ondergrens lagen. De vrees dat het daardoor machteloos zou zijn, was dus ongegrond. Zonder een expliciete coördinatie ontstond in de coronacrisis immers een spontane synergie tussen het monetair beleid en het begrotingsbeleid, omdat een forse begrotingsrespons hoe dan ook vereist was. Het begrotingsbeleid is dan weer enkel doeltreffend indien het geloofwaardig blijft en de houdbaarheid van de overheidsschuld niet in het gedrang brengt. Dat hangt niet alleen af van de huidige renteconstellatie. Het is evenzeer noodzakelijk dat de genomen maatregelen voldoende gericht en tijdelijk zijn, en dat de impuls het groeipotentieel daadwerkelijk ondersteunt. Op die wijze blijft de schuld uiteindelijk ook onder een andere renteconstellatie financierbaar. Ook dat is eigen aan de spontaan tot stand gekomen synergie: ze mag niet als een structureel gegeven worden gezien. Het monetair beleid heeft niet tot taak de houdbaarheid van de overheidsschuld te vrijwaren.
24. Omdat de private sector in het eurogebied zich grotendeels financiert met leningen bij banken, was de ondersteuning van de bancaire kredietverlening vanaf het begin van de crisis een derde belangrijke doelstelling van de Raad van Bestuur van de ECB. De versoepeling van de voorwaarden voor de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (Targeted longer-term refinancing operations, TLTRO) was daartoe het voornaamste instrument. Gedurende de urgentiefase van de pandemie – aanvankelijk tussen juni 2020 en juni 2021, maar inmiddels verlengd tot juni 2022 – kunnen banken zich bij het Eurosysteem financieren tegen  $-0,5\%$  en indien zij hun kredietverlening aan de bedrijven minstens op peil houden zelfs tegen  $-1\%$ . Ook het via TLTRO's op te nemen bedrag werd in twee stappen verhoogd. Bovendien werden de onderpandvereisten voor de herfinancieringstransacties versoepeld. Gelet op deze bijzonder gunstige voorwaarden was de vraag naar TLTRO-financiering zeer aanzienlijk. Hierdoor konden de banken gemakkelijker voldoen aan de grote kredietvraag van de bedrijven tijdens de eerste golf. Bovendien zijn de rentetarieven die ze de bedrijven en de gezinnen aanrekenen, in 2020 niet gestegen.

*De TLTRO's zijn het voornaamste instrument om de bancaire kredietverlening te ondersteunen*

#### *Prudentieel beleid: ondersteuning van de kredietverlening en oog voor de stabiliteit van het financieel systeem*

25. De prudentiële regelgevers en toezichhouders lieten de banken extra manoeuvreerruimte om de beschikbare kapitaal- en liquiditeitsbuffers te gebruiken voor de transmissie van de monetaire en budgettaire steunmaatregelen naar de niet-financiële private sector, zonder daarbij evenwel de stabiliteit van het financieel systeem op het spel te zetten. Bepaalde elementen van de reglementaire kapitaalvereisten werden versoepeld om de kredietverlening te ondersteunen en door de crisis teweeggebrachte verliezen op te vangen. De microprudentiële toezichhouders van de Belgische banken – het SSM voor de belangrijke instellingen en de Bank voor de minder belangrijke instellingen – maakten zowat €4 miljard eigen vermogen vrij. De macroprudentiële contracyclische kapitaalbuffers, die in België en verschillende andere Europese landen vóór het uitbreken van de gezondheidscrisis waren geactiveerd, werden zeer snel teruggebracht tot  $0\%$ . Op die wijze kwam bij de Belgische banken ongeveer

*Soepelere kapitaalvereisten geven banken extra ruimte om de kredietverlening te waarborgen*

€ 2 miljard extra eigen vermogen vrij. Zodoende beschikten ze eind maart, samen met de reeds beschikbare marge, over meer dan € 20 miljard vrij te gebruiken eigen vermogen. Via micro- en macroprudentiële aanbevelingen werd oneigenlijk gebruik van deze buffers voor de uitkering van dividenden en andere winstuitkeringen sterk afgeraden tot en met 1 januari 2021. De Bank breidde die macroprudentiële aanbeveling uit tot alle Belgische banken en verzekeraars, inclusief de dochterondernemingen van een internationale groep.

26. De Bank gaf de macroprudentiële kapitaalbuffer van ongeveer € 2 miljard voor de Belgische hypothecaire leningen nog niet vrij, maar staat klaar om dat te doen indien de verliezen op deze portefeuille zouden oplopen. Die buffer werd in 2013 ingevoerd om banken de nodige veerkracht te geven bij schokken op de huizenmarkt of een forse stijging van de werkloosheid. De Belgische woningmarkt hield goed stand tijdens de eerste maanden van de coronacrisis. Zowel de kredietverlening als de prijsontwikkeling vertoonden zelfs tekenen van een nieuwe versnelling in de tweede jaarhelft. Als gevolg van de op 1 januari 2020 ingevoerde prudentiële verwachtingen van de Bank omtrent de kredietvoorwaarden voor nieuw hypothecair krediet, lijkt dit nieuwe dynamisme evenwel niet langer toe te schrijven aan een al te soepele kredietverlening. Voorzichtige kredietvoorwaarden zullen op termijn leiden tot een geleidelijke afname van de risicovolle subsegmenten in de hypothecaire portefeuilles van de Belgische banken. Voorlopig blijven deze echter een risico voor de financiële stabiliteit in België. Er zouden bijvoorbeeld spanningen kunnen ontstaan bij het verstrijken van de moratoria voor hypothecaire leningen. Een vrijgave van de buffer kan de banken dan helpen om duurzame oplossingen te vinden voor zwaar door de crisis getroffen cliënten met een te hoge schuldenlast. Zodoende verkleint de kans op het uitbreken van een crisis op de huizenmarkt als gevolg van een forse stijging van wanbetalingen en huisuitzettingen.

*De kapitaalbuffer voor Belgische hypothecaire leningen wordt vrijgegeven zodra dat nodig is*

27. Hoewel het aandeel van de problemleningen stabiel bleef op ongeveer 2 % van de totale uitstaande leningen, bereidden de Belgische banken zich in 2020 voor op een forse toename van de kredietverliezen. Tijdens de eerste negen maanden boekten ze op de winst- en verliesrekening € 2,5 miljard extra voorzieningen voor kredietverliezen. Ook het aandeel geherstructureerde leningen nam duidelijk toe, ondanks de tijdelijke uitsluiting van leningen waarop een algemeen mechanisme voor betalingsuitstel van toepassing is.

28. De lage wanbetalingsgraad in 2020 bewijst echter ook het succes van de maatregelen die gericht waren op directe inkomenssteun, tijdelijke opschorting van faillissementsprocedures en bankkrediet, om zoveel mogelijk wanbetalingen te vermijden. Charters of wetgevende initiatieven boden in aanmerking komende debiteurs betalingsuitstel voor schuldaflossing en verzekeringspremies. Eind september hadden ze betrekking op niet minder dan 13 % van de bedrijfsleningen en 6 % van de hypothecaire leningen. Om een tijdelijk en beperkt liquiditeitstekort te financieren, gingen veel debiteurs ook extra bankleningen aan. Grote multinationale ondernemingen maakten in maart en april massaal gebruik van bestaande kredietlijnen bij de Belgische banken om hun liquiditeitspositie te verstevigen en de daling van de omzet op te vangen. Daarna losten ze die leningen opnieuw af naarmate de economische situatie en de toegang tot alternatieve financieringsbronnen zich herstelde. De kleine en middelgrote Belgische ondernemingen deden in 2020 een stabiel en licht stijgend beroep op bancaire kredietverlening. Hierdoor kwam de kredietverlening aan de Belgische bedrijven, na de korte en tijdelijke toename in maart en april, uit op een jaarlijks groeitempo van 2,4 % in november, tegen 4,1 % eind 2019. De uitbreiding van bestaande gewestelijke mechanismen en de invoering van een nieuw federaal mechanisme voor de toekenning van bankleningen met staatsgarantie, gaven banken extra mogelijkheden om in hoogst onzekere economische omstandigheden leningen te verstrekken aan risicovolle maar levensvatbare bedrijven. Het federale

*Betalingsuitstel voor schuldaflossing en extra bankleningen dekten in grote mate de liquiditeitsbehoefte van bedrijven*

mechanisme was in april uitgewerkt voor een totaalbedrag van € 50 miljard en omvatte leningen met een looptijd tot één jaar. Het werd in juli uitgebreid met een tweede mechanisme dat gericht was op de specifieke noden van kmo's en bestond uit leningen tot en met 3 jaar. Aan het einde van het jaar werd dit laatste mechanisme verlengd tot in 2021, met leningen tot en met 5 jaar. Hoewel het een cruciale component van de beleidsmix vormde, werden de bankleningen met staatsgarantie voor bedrijven tot dusver in relatief beperkte mate gebruikt. Dit kan erop wijzen dat de andere steunmaatregelen en het niet-gegarandeerde bankkrediet tijdens het verslagjaar aan de liquiditeitsbehoefte van de meeste bedrijven voldeden. Naarmate die andere steunmaatregelen verminderen of wegvallen in 2021, zullen de banken ervoor moeten zorgen dat in aanmerking komende bedrijven gemakkelijk en voldoende toegang blijven hebben tot dit vooralsnog weinig gebruikte alternatieve financieringskanaal. Aangezien de tweede lockdown langer duurt dan aanvankelijk verwacht, moeten wellicht aanvullende tijdelijke maatregelen worden overwogen voor bepaalde bedrijfssegmenten, met name de sectoren die het meest kwetsbaar zijn voor de crisis.

### *Het begrotingsbeleid ondersteunde vooral de inkomens van gezinnen en bedrijven*

29. Ook het begrotingsbeleid heeft wereldwijd zeer fors gereageerd om aldus de economie te stabiliseren. De begrotingsimpuls was in vele gevallen groter dan ten tijde van de financiële crisis. Dat was niet enkel zo in de Verenigde Staten, Japan, het Verenigd Koninkrijk of China, maar ook in de landen van het eurogebied, waaronder België. De forse reactie in het eurogebied werd mogelijk gemaakt door twee Europese beslissingen die meteen bij de aanvang van de crisis, in maart, werden genomen. Enerzijds activeerde de Ecofin-Raad de zogeheten algemene ontsnappingsclausule voor de Europese begrotingsregels. Die clausule bepaalt dat bij een substantiële schok de begrotingsregels kunnen worden opgeschort, mits daardoor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën niet in het gedrang komt. Die clausule zal ook in 2021 van toepassing blijven. Anderzijds heeft de EC ook voor de regels op staatssteun een tijdelijk kader ingesteld, gelet op de brede noodzaak om de bedrijven te ondersteunen. Bovendien werd het voeren van een expansief begrotingsbeleid aanzienlijk vergemakkelijkt doordat het monetair beleid de financieringskosten laag hield. In het eurogebied is het begrotingstekort opgelopen tot zowat 8,8 % bbp. In België, Frankrijk, Italië en Spanje oversteeg het zelfs 10 % bbp, vooral omdat die landen al in 2019 een relatief hoog tekort lieten optekenen. De overheidsschuld is in het eurogebied tot ongeveer 100 % bbp toegenomen. In België bedraagt ze 115 %, terwijl ze in Frankrijk 120 % bbp benadert en in Spanje dat niveau heeft bereikt. In Italië is de overheidsschuld zelfs tot 160 % bbp opgelopen. Hoe noodzakelijk de ondersteuning op korte termijn ook was, in de toekomst zal hoe dan ook moeten worden toegezien op de houdbaarheid van de schuld.

*Reeds in maart werden de Europese begrotingsregels opgeschort*

30. De budgettaire ondersteuning vertoont in de verschillende landen doorgaans een soortgelijk patroon, dat ook in het Belgische begrotingsbeleid is terug te vinden. Zo waren de automatische stabilisatoren in België goed voor zowat de helft van de begrotingsimpuls. Daarnaast waren er extra uitgaven om de gezondheids crisis te beheersen, namelijk 1,3 % bbp. Zowat vier vijfde daarvan was ten laste van de federale overheid en één vijfde was voor rekening van de gemeenschappen en gewesten. De gezinnen genoten voor 2 % bbp inkomensondersteuning, waarvan het leeuwendeel ten laste van de federale overheid is. De directe steun aan de bedrijven beliep in 2020 1,6 % bbp. Meer dan de helft daarvan was afkomstig van de gemeenschappen en gewesten en bestond uit premies voor gedwongen sluiting of een sterke omzetzaling. In totaal kwam het begrotingstekort uit op 10,1 % bbp, tegen 1,9 % in 2019. De gezamenlijke schuld van alle geledingen van de Belgische overheid is gestegen tot 115,1 % bbp, dat is 17 procentpunt meer dan in 2019. Aan die stijging lagen drie factoren ten grondslag: het begrotingstekort zelf, de forse daling van het bbb en ten

*Het begrotingstekort steeg in België tot 10 % bbp en de overheidsschuld tot 115 % bbp*

slotte een reeks transacties die niet in het begrotingstekort moeten worden opgenomen maar die wel aanleiding geven tot een toename van de schuld. Ook zij weerspiegelen een vorm van ondersteuning door het begrotingsbeleid. Het gaat om het betalingsuitstel dat werd verleend op belastingen en sociale bijdragen en om de leningen van federale en gewestelijke investeringsmaatschappijen aan bedrijven, bijvoorbeeld in de luchtvaartsector. De garantiemechanismen die de verschillende overheden uitwerkten om de kredietverlening te ondersteunen, hadden van hun kant geen weerslag op het tekort of de schuld in 2020. Dat zal wel het geval zijn zodra die mechanismen effectieve kredietverliezen moeten opvangen.

### *Next Generation EU: de primeur van een gemeenschappelijk budgettair crisisinstrument*

31. Naast het op nationaal niveau gevoerde begrotingsbeleid nam ook de EU nieuwe gemeenschappelijke initiatieven. Deze zijn erop gericht de druk op de overheidsfinanciën van de individuele lidstaten te verlichten door Europa een deel van de stabiliseringsinspanning te laten dragen. In april werden drie nieuwe vangnetten gespannen: een nieuwe kredietlijn bij het EMS voor de lidstaten, een garantiefonds voor de kredieten van de Europese Investeringsbank aan bedrijven en een kredietmechanisme ter financiering van de stelsels die de werkgelegenheid van loontrekkenden en zelfstandigen helpen vrijwaren. Veel fundamenteeler nog was het in juli op touw gezette "Next Generation EU"-plan (NGEU) voor een totaalbedrag van € 750 miljard, dat zal worden gefinancierd via de uitgifte van EU-schuld. Daarmee werd voor het eerst een gemeenschappelijk budgettair crisisinstrument in stelling gebracht.
32. NGEU heeft als uitdrukkelijk doel om de zwakkere landen de coronacrisis te helpen verwerken. Verhoudingsgewijs kunnen deze er immers meer aanspraak op maken. Bovendien zal iets meer dan de helft ervan, namelijk € 390 miljard, de vorm aannemen van overdrachten. Dat komt overeen met een impuls van bijna 3% bbp, weliswaar te spreiden over de periode 2021-2026. Voor sommige landen belooft die impuls evenwel een veelvoud daarvan, terwijl hij voor de rijkere landen – waaronder België – minder groot is. De rest zal bestaan uit leningen aan de lidstaten. NGEU is, gelet op de timing van het plan, niet zozeer een instrument van cyclische stabilisering. Het wil daarentegen vanaf 2021 het herstel van de economie kracht bijzetten en zowel de weerbaarheid als het groeipotentieel van de lidstaten vergroten. Daartoe omvat het een uitdrukkelijke governance die erop zal toezien dat de middelen worden gebruikt om de investeringen en structurele hervormingen in de lidstaten te bevorderen. Het plan moet bovendien prioritair worden aangewend voor de noodzakelijke groene en digitale transitie. De lidstaten moeten daartoe tegen 30 april 2021 hun nationale plannen voor herstel en veerkracht indienen. De voor NGEU aangegane schuld zal vanaf 2028 en over een periode van maximaal 30 jaar worden terugbetaald, ofwel uit nieuwe eigen middelen voor de EU ofwel, zo nodig, via bijdragen van de lidstaten. NGEU is een belangrijke nieuwe stap in het Europese integratieproces, ook al gaat het slechts om een tijdelijk initiatief. De al dan niet succesvolle implementatie van NGEU zal bepalen of dergelijke instrumenten ook in de toekomst nog zullen worden ingezet.

*Next Generation EU moet vanaf 2021 het herstel kracht bijzetten en zowel de weerbaarheid als het groeipotentieel van de lidstaten vergroten*

### *Hoewel in 2020 erger werd voorkomen, blijven er belangrijke uitdagingen voor de toekomst*

33. De forse en bovendien gelijklopende impulsen van de diverse beleidsdomeinen hebben de economie en het financieel systeem in 2020 kunnen ondersteunen. In het eurogebied waren de beleidsreacties zelfs voor het eerst onderling gelijkgesteld. Dat contrasteert sterk met de

schulden crisis van 2011-2012, toen enkel het monetair beleid ondersteuning bood, terwijl in de meer kwetsbare landen de banken en de overheid in een negatieve spiraal zaten. Niettemin blijven er aanzienlijke uitdagingen, zowel op korte als op langere termijn. Om de economie in de transitie naar het post-coronatijdperk te laten herstellen, is het nodig dat middelen vlot kunnen verschuiven en dat de solvabiliteitsproblemen een oplossing krijgen. De crisis mag geen blijvende sporen nalaten op de arbeidsmarkt en de sociale cohesie moet worden gevrijwaard. Bovendien moeten alle beleidshefbomen worden geactiveerd om tegen 2030 de door de federale overheid beoogde werkgelegenheidsgraad van 80% te bereiken. De digitale en groene transitie moeten gestalte krijgen, zodat de economie zowel efficiënter als duurzamer wordt. Er zal ook onvermijdelijk werk moeten worden gemaakt van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, nu het begrotingsbeleid zo sterk werd aangewend in deze crisis en de kosten van de vergrijzing zich meer doen gevoelen. Ten slotte zullen ook de monetaire en prudentiële beleidsinstanties hun crisismodus moeten verlaten. De economie kan immers niet blijvend aan het infuus liggen, maar moet na de urgentiefase zelf haar weg beginnen te zoeken naar een structureel herstel. Indien op al die domeinen voluit wordt ingezet, zal de coronacrisis uiteindelijk gestalte geven aan de economie van de toekomst.

### 3. Van ondersteuning naar herstel: wat is nodig om de economie en het financieel systeem opnieuw te laten floreren en de sociale cohesie te vrijwaren?

*De transitie naar de economie van de toekomst vereist dat middelen vlotter kunnen worden herschikt*

34. Omdat het virus ook nog in 2021 een weerslag zal hebben op de economie, blijft aanvankelijk een zekere ondersteuning wenselijk. Bepaalde sectoren bevinden zich immers nog in een acute crisisfase. Toch zal die steun, naarmate de gezondheidstoestand en de economische situatie als gevolg van de vaccinatie normaliseren, selectiever moeten worden en geleidelijk maar vastberaden worden ingetrokken. In de acute crisisfase bestaat het grootste risico erin dat bij gebrek aan voldoende ondersteuning té veel productiepotentieel zou verloren gaan door het verlies aan levensvatbare bedrijven. Wanneer de economie straks uit die gevarezone is, zal een ander risico echter de bovenhand nemen, namelijk dat overmatige en ondoeltreffende ondersteuning niet-levensvatbare bedrijven kunstmatig in stand houdt. Dat resulteert niet enkel in onmiddellijke kosten voor de begroting. Ook de ervaring zelf zal eronder lijden. Deze kan krachtig noch duurzaam zijn indien ze van dergelijke zogeheten zombiebedrijven moet komen. De verdwijning ervan komt uiteindelijk de groei ten goede. Ze maakt immers middelen vrij voor meer productieve activiteiten. Hoe vlotter die hun weg kunnen vinden naar toekomstgerichte activiteiten, des te krachtiger zal het herstel zijn.

*De ervaring kan krachtig noch duurzaam zijn indien ze van zombiebedrijven moet komen*

35. De specifieke kenmerken van de coronacrisis vergemakkelijken dat noodzakelijke reallocatieproces evenwel niet. Ten eerste discrimineert deze crisis nauwelijks of niet tussen levensvatbare en niet-levensvatbare bedrijven. Zodoende is de financiële gezondheid van een bedrijf veel minder dan gebruikelijk een betrouwbare indicator om het reallocatieproces te sturen. Ten tweede brengt de crisis zelf een hele reeks verschuivingen met zich. Hierdoor valt moeilijker uit te maken welke activiteiten in de toekomst al dan niet levensvatbaar zullen zijn. Die verschuivingen doen zich niet enkel voor tussen sectoren, maar ook tussen bedrijven binnen eenzelfde sector, afhankelijk van bijvoorbeeld hun vestigingsplaats of hun vermogen om het businessmodel bij te sturen. Daarenboven is het vooralsnog onduidelijk welke veranderingen van tijdelijke dan wel van meer structurele aard zijn. Toch staat nu al vast dat de



digitaliseringstendens door de coronacrisis nog werd versterkt. Bovendien moet de economie hoe dan ook inspelen op de uitdagingen van de groene transitie en de klimaatverandering, en op de oprukkende vergrijzing. Die factoren moeten dus in ieder geval in aanmerking worden genomen bij de overgang naar de economie van de toekomst.

36. De Belgische economie zal moeten afrekenen met economische veranderingen die niet alleen worden veroorzaakt door de gezondheids crisis, maar ook door de huidige ecologische en digitale transitie. De kracht van het herstel en de snelheid waarmee de Belgische economie die veranderingen zal opvangen, zullen afhangen van een groot aantal weerbaarheidsfactoren. Hoewel die allemaal relevant zijn, verdient het vermogen om de middelen – zowel kapitaal als arbeid – af te stemmen op toekomstgerichte activiteiten, in de huidige context bijzondere aandacht. Dat soort van wendbaarheid is nu net een van de zwakkere punten van de Belgische economie. In het verleden is immers gebleken dat bedrijven zonder toekomst in België niet erg vlot worden vervangen door nieuw opgerichte ondernemingen. Integendeel, sommige waren in staat om langere tijd actief te blijven zonder hun rentabiliteitsproblemen op te lossen. Dit is een van de factoren die aan de lage productiviteitsgroei en de onvoldoende brede doorstroming van technologische vernieuwingen ten grondslag liggen. De grote geografische verschillen in de werkloosheidsgraad en de talrijke nog openstaande vacatures vormen eveneens indicaties van dat gebrek aan wendbaarheid. Ervoor zorgen dat de noodzakelijke transitie vlotter verlopen, moet dan ook de eerste beleidsprioriteit zijn. Zo niet zal het permanente verlies aan bedrijvigheid als gevolg van de coronacrisis groter uitvallen en zal opnieuw een hardnekkige kern van structurele werkloosheid ontstaan, zoals bij voorgaande crisissen doorgaans het geval was. Om dat doel te bereiken, moet een brede waaier aan beleidshefbomen worden gehanteerd die elkaar onderling versterken. Een van die hefbomen is het creëren van een concurrerende marktomgeving die ruimte biedt voor nieuwkomers en prikkels geeft om te innoveren. De voortzetting van recente initiatieven om de ondernemingsgeest te stimuleren en de ontwikkeling van het risicokapitaal kunnen eveneens de oprichtingsgraad van ondernemingen in België duurzaam verhogen. Daarnaast zal, zodra de situatie is genormaliseerd, moeten worden onderzocht wat de gevolgen zijn van de hervorming van het faillissementsrecht in 2019. Dat is nodig om de impact van die hervorming op de dynamiek van het economisch weefsel na te gaan. Het transitieproces op de arbeidsmarkt in goede banen leiden, is een andere beleidsprioriteit. Deze kan onder meer worden verwezenlijkt door het verwerven, via het onderwijs of gedurende de volledige loopbaan, van de door de markt gevraagde nieuwe vaardigheden te versterken en aan te moedigen. Voorts dient de geografische mobiliteit te worden bevorderd. Ten slotte moet er worden naar gestreefd de loondynamiek en het productiviteitsverloop beter op elkaar af te stemmen in de bedrijven. De financiële sector heeft dan weer de belangrijke taak om mede de reallocatie van middelen te sturen.

*Ervoor zorgen dat de noodzakelijke transitie vlotter verlopen, moet de eerste beleidsprioriteit zijn*

### *De financiële sector vervult een sleutelrol in de reallocatie van de middelen naar levensvatbare bedrijven*

37. De financiële sector heeft een sleutelrol te spelen in de structurele reallocatie van kapitaal en arbeid naar bedrijven en sectoren die de groei kunnen schragen tijdens de herstelfase en de transitie naar de economie van de toekomst. Door bij te dragen aan het wegwerken van overmatige schuldenlast bij levensvatbare bedrijven en het laten uitdoven van de financiering van niet-levensvatbare bedrijven, zal de sector mee bepalen hoe krachtig, dynamisch en duurzaam het economisch herstel zal zijn. Eerdere financiële crisissen leren daarbij dat een snelle en volledige erkenning en afschrijving van onherstelbare verliezen cruciaal is.

38. Op de financiële markten verdisconteren de marktprijzen voor verhandelde effecten uiterst snel wijzigingen in de financiële vooruitzichten van de emittenten van die effecten. Dit principe van marktwaardering kan echter door onevenwichtigheden in de markt en bij grote schokken, een vlucht van de beleggers naar veilige activa en cash op gang brengen. De coronacrisis en de daarmee gepaard gaande “dash for cash” legden aldus een aantal overblijvende kwetsbaarheden bloot in bepaalde subsegmenten van de geldmarkt, de obligatiemarkt en de markt voor vastgoedfondsen. Door de interventies van de centrale banken bleef de verstoring van de normale marktwerking beperkt en veerden de meeste aandelen- en obligatiemarkten in 2020 vrij snel weer op. Zelfs de zwaarst getroffen bedrijfstakken konden, mits ze een passende risicopremie betaalden, op die markten opnieuw vreemde middelen aantrekken of schulden herschikken. Daarbij dient wel te worden opgemerkt dat de beleggers bij het herstel van de aandelen- en obligatiekoersen duidelijk een onderscheid maakten tussen verschillende bedrijven en sectoren, op grond van hun inschatting van de toekomstvooruitzichten van de ondernemingen na de coronacrisis.

*Bepaalde subsegmenten van de geldmarkt, de obligatiemarkt en de markt voor vastgoedfondsen blijven kwetsbaar voor marktschokken*

39. Voor veel bedrijven en gezinnen blijft de banksector echter de enige verstrekker van vreemd vermogen in de vorm van schulden. Het aanleggen van toereikende voorzieningen voor kredietrisico's en het afschrijven van niet-renderende leningen zijn voor de kredietinstellingen dan ook belangrijke stappen om de onherstelbare verliezen van de crisis weg te werken en het daaropvolgende herstel voor te bereiden. Door de vele steunmaatregelen en de grote onzekerheid over de economische ontwikkeling was het voor de banken echter geen gemakkelijke taak om de onderliggende kredietkwaliteit van de leningen op basis van traditionele maar thans vertekende indicatoren correct in te schatten. Gelet op de hoge onzekerheid over het verloop van de pandemie en de economie resulteerde dit in relatief sterke verschillen tussen de omvang van de voorzieningen die banken aanlegden volgens de IFRS 9-boekhoudnormen, zelfs binnen dezelfde landsgrenzen. Uit die divergenties blijkt echter ook dat sommige banken de kredietverliezen mogelijk onderschatten, omdat ze uitgaan van relatief gunstige veronderstellingen. Daardoor stellen zij niet alleen hun financiële positie al te rooskleurig voor. Ze dreigen ook de kracht van het economisch herstel in gevaar te brengen, enerzijds door niet snel genoeg de financiering van zombiebedrijven te beëindigen en anderzijds door onvoldoende schuldherschikking en extra middelen te verstrekken aan de levensvatbare bedrijven. Dankzij een gezonde financiële uitgangspositie aan het begin van de crisis en ruime kapitaal- en liquiditeitsbuffers, beschikt de Belgische banksector over de nodige middelen om die cruciale rol in de herstelfase op een dynamische wijze te vervullen, zonder daarbij de financiële stabiliteit in het gedrang te brengen. Grote terughoudendheid terzake is in de context van deze crisis contraproductief omdat ze de impact van de crisis op de reële economie aanzienlijk zou verlengen en versterken.

*De Belgische banksector beschikt over de nodige middelen om een cruciale rol in de herstelfase op een dynamische wijze te vervullen*

40. Een herkapitalisering van levensvatbare bedrijven met tijdelijke solvabiliteitsproblemen vrijwaart het economisch weefsel en bespoedigt het economisch herstel. Naast schuldverlichting in overleg met de schuldeisers kan die herkapitalisering in de betrokken ondernemingen tot stand komen door nieuw eigen vermogen te injecteren of achtergestelde schulden te verstrekken. De Belgische federale en regionale overheden erkenden zeer snel dat het nodig was de liquiditeitssteun aan te vullen met een reeks maatregelen om de versterking van het eigen vermogen van de bedrijven te bevorderen. Voor veel levensvatbare bedrijven zullen het economisch herstel in combinatie met eigen inspanningen en belastingmaatregelen, zoals de wederopbouwreserve, immers niet volstaan om de solvabiliteitsmarge op korte termijn weer gezond te maken. Bestaande kaders voor overheidsparticipaties in ondernemingen werden daarom uitgebreid en nieuwe initiatieven werden genomen om meer particuliere en institutionele investeerders in levensvatbare ondernemingen aan te trekken.

*Een herkapitalisering van levensvatbare bedrijven met tijdelijke solvabiliteitsproblemen vrijwaart het economisch weefsel en bespoedigt het economisch herstel*

## *De reallocatie van middelen moet ook op de arbeidsmarkt vlot kunnen verlopen*

41. De coronacrisis heeft al in 2020 tot een zeker banenverlies geleid. In de transitie naar de economie van de toekomst zullen nog arbeidsplaatsen verloren gaan. Toch zullen er elders ook banen worden gecreëerd. Het is van het grootste belang dat de noodzakelijke reallocatie van middelen ook op de arbeidsmarkt vlot kan verlopen, om te vermijden dat de coronacrisis een bron van structurele werkloosheid wordt. Die wendbaarheid op de arbeidsmarkt zal ook de sociale cohesie ten goede komen. De inzet is groot, aangezien de zwaarst getroffen sectoren arbeidsintensief zijn en de werknemers er bovendien vaak al een enigszins kwetsbaar profiel hebben. Bovendien heeft de crisis in 2020 ook de groei van de beroepsbevolking getemperd, terwijl die doorgaans weinig gevoelig is voor conjunctuurschommelingen. Dit is mogelijk een tijdelijk verschijnsel dat voortvloeit uit de om gezondheidsredenen opgelegde beperkingen, de vrees voor besmettingen of de plotse bevrozing van de vraag naar arbeid die het zoeken naar een baan ontmoedigde. Niettemin moet een meer definitieve uittreding uit de arbeidsmarkt worden voorkomen. Nu reeds is de lage werkgelegenheidsgraad in België vooral toe te schrijven aan een lage participatiegraad. Het is dan ook van cruciaal belang mensen in de beroepsbevolking te houden of, beter nog, ze naar de arbeidsmarkt te begeleiden. Dit geldt des te meer omdat het arbeidsaanbod in de toekomst verder zal versralen als gevolg van de oprukkende vergrijzing. Het is dan ook niet raadzaam terug te grijpen naar de recepten uit het verleden, waarbij werknemers aan het einde van hun loopbaan werden gestimuleerd via vroegtijdige uittreding de arbeidsmarkt te verlaten. Herstructureringen moeten zowel sociaal aanvaardbare oplossingen bieden als erop gericht zijn, via interactie met de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling, de kansen van de getroffen werknemers op de arbeidsmarkt te versterken. Het arbeidsaanbod op peil houden, is bovendien absoluut noodzakelijk om de doelstelling van een werkgelegenheidsgraad van 80 % te halen.

*Wendbaarheid op de arbeidsmarkt zal ook de sociale cohesie ten goede komen*

42. De huidige beleidsondersteuning wil voorkomen dat de coronacrisis blijvende sporen op de arbeidsmarkt nalaat. Het stelsel van tijdelijke werkloosheid door corona is daarbij een bijzonder geschikt instrument. Dankzij dat stelsel kan de tijdelijke schok worden overbrugd, terwijl de meerwaarde die in de bestaande arbeidsrelatie vervat zit, kan worden gevrijwaard. Werkgevers en werknemers hebben immers vaak geïnvesteerd in het verwerven van bedrijfsspecifiek menselijk kapitaal. Na verloop van tijd vergroot evenwel het risico dat diezelfde regeling noodzakelijke aanpassingen gaat verhinderen. Ze zal dan ook gaandeweg moeten worden afgebouwd. In de plaats daarvan moeten werknemers die hun baan verliezen, snel elders aan de slag kunnen gaan dankzij een combinatie van intense begeleiding, opleidingskansen en gepaste financiële prikkels. Zodra de banencreatie opnieuw aan kracht wint, verdwijnt ook de reden waarom de degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen werd opgeschort. Zelfs in 2020 is de arbeidsmarkt erg reactief gebleken. Na de plotse bevrozing tijdens de eerste golf namen de vacatures bij uitzendkantoren en overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling snel weer toe. Tijdens het derde kwartaal bedroeg de vacaturegraad opnieuw 3,3 %, bijna even hoog als eind 2019. De reallocatie van middelen waartoe de crisis noopt, is in 2020 immers al op gang gekomen, aangezien het bepaalde activiteiten voor de wind ging.

43. De coronacrisis verandert geenszins de gebruikelijke aanbeveling om een beroep te doen op eenieders talent en verantwoordelijkheid. Het is belangrijk dat iedereen over de competenties en de vaardigheden kan beschikken die nodig zijn om een plaats op de arbeidsmarkt te vinden en die ook te behouden, nu er grondige veranderingen op til zijn. Twee dimensies werden in deze crisis extra in het licht gesteld. In de eerste plaats is het verwerven van de nodige digitale competenties nog crucialer gebleken dan voorheen. Digitaal onderlegd menselijk kapitaal is onontbeerlijk voor de digitale omwenteling. Zowel het onderwijs als het levenslang

*Het afstandsonderwijs heeft in de praktijk de kloof met de meest kwetsbare scholieren vergroot*

leren moeten daar sterk op inzetten. De digitalisering zal er minder disruptief door worden. Omdat ze bovendien de aard van het werk verandert, kan ze het zelfs gemakkelijker maken langer aan de slag te blijven. Daarnaast kan niet worden ontkend dat ook het onderwijs zwaar heeft geleden onder de coronacrisis. Leerachterstand moet worden ingehaald en alles moet in het werk worden gesteld om vroegtijdig afhaken te vermijden. Het afstandsonderwijs heeft in de praktijk immers de kloof met de meest kwetsbare scholieren vergroot. Ook hier bestaat een risico dat de coronacrisis blijvende sporen nalaat, en dat terwijl vergelijkend internationaal onderzoek van vóór het begin van de crisis al wees op grote ongelijkheid inzake schoolresultaten en op een achteruitgang van de algemene kwaliteit van het onderwijs.

44. In een omgeving waarin de verschillende sectoren en bedrijven asymmetrisch door de coronaschok werden geraakt en er een reallocatie van middelen op til is, moeten de sociale partners erop toezien dat bij de komende loononderhandelingen voldoende ruimte wordt gelaten voor een sectorale en zelfs bedrijfsspecifieke invulling. Op die manier kan de loonvorming duidelijker weergegeven waar zich de meest lonende werkgelegenheidskansen bevinden en aldus de reallocatie kracht bijzetten. Bovendien moeten de sociale partners er, overeenkomstig de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, voor zorgen dat het loonverloop blijft aansluiten bij dat in de buurlanden. De instandhouding van het concurrentievermogen is immers van groot belang op een ogenblik dat de economie een moeilijke periode doormaakt en de coronacrisis bovendien aanleiding kan geven tot een herschikking van de mondiale waardeketens.

*De hoognodige digitale en groene transitie: niet enkel een zaak van overheidsinvesteringen maar vooral van oriëntatie van de private sector*

45. Het staat buiten kijf dat er bij de digitale en groene transitie een belangrijke rol is weggelegd voor de overheidsinvesteringen. Bovendien heeft de infrastructuur in België geleden onder de ondermaats gebleven investeringen van de overheid, ondanks de gestage toename van haar primaire uitgaven. Een verhoging van de op het groeipotentieel gerichte investeringen is dan ook wenselijk. Daarnaast moeten de extra NGEU-middelen maximaal worden aangewend om de digitale en groene transitie te ondersteunen. Dat wordt trouwens zo voorgeschreven in het governancekader ervan. Die extra impuls is weliswaar tijdelijk, maar bedraagt voor de komende zes jaar samen toch € 5,9 miljard of 1,2% bbp. Het komt erop aan dat bedrag zorgvuldig en oordeelkundig te besteden. De overheid heeft bovendien een belangrijke rol te spelen als facilitator van de noodzakelijke investeringen. De private sector zal immers ook een groot deel van de investeringsinspanning moeten leveren en kan dit het best doen in een goede coherentie en synergie met de openbare investeringsprojecten.
46. Dat samenspel tussen overheid en private sector kenmerkt ook de digitaliseringsagenda. De overheden moeten in hun eigen werking een digitale voorloper zijn en investeren in de digitale kennis en vaardigheden van de bevolking. Daarnaast is de digitalisering ook een cruciale zaak voor de bedrijven, hun werknemers en hun klanten, die op hun beurt ofwel andere bedrijven ofwel consumenten zijn. Doordat ze in België al vrij goed gevorderd is, heeft de digitalisering tijdens de crisis voor weerbaarheid gezorgd en heeft ze zelfs nog meer ingang gevonden. Toch verkeert de toepassing van de nieuwste ontwikkelingen in domeinen zoals robotica, 3D-printing, cloud computing en artificial intelligence nog maar in een beginfase. De succesvolle toepassing ervan hangt niet enkel af van de technologische ontwikkeling zelf maar ook van de wendbaarheid van de bedrijven. Het hele functionerings- en beheermodel moet immers mee evolueren net als de

*De digitalisering heeft tijdens de crisis voor weerbaarheid gezorgd*

vaardigheden van de werknemers. Ook de digitale netwerkinfrastructuur behoort tot de private sector. België beschikt over een hoge graad van connectiviteit via het vast netwerk met hoog debiet. Voor mobiel internet is die connectiviteit echter minder goed en heeft ze bovendien te lijden onder de achterstand bij het toekennen van 5G-vergunningen door de overheid. Deze technologie is evenwel cruciaal voor de verdere transitie naar de digitale economie, vooral voor de ontwikkeling van nieuwe activiteiten en productiemethoden. Daarnaast moet deze crisis worden aangegrepen als een opportuniteit om de achterstand inzake in België gevestigde e-commerce in te lopen en de resterende belemmeringen uit de weg te ruimen.

47. Ook voor de klimaattransitie zal de bijdrage van de private sector cruciaal zijn. Dat geldt in de eerste plaats voor de bedrijven. Zij stoten immers ongeveer drie kwart van de broeikasgassen uit. Het resterende kwart is voor rekening van de gezinnen, waarbij investeringen nodig zullen zijn om het woning- en wagenpark aan te passen. Om al die investeringen op microschaal daadwerkelijk te realiseren, dient de overheid vooral op te treden als coördinator van het transitieproces en, via passende prikkels, de private initiatieven in de juiste richting te sturen.
48. Een veelvoud aan instrumenten kan daarbij nuttig zijn, maar uit economisch oogpunt is werken met een duidelijk prijssignaal het meest efficiënt. Door de maatschappelijk relevante prijs voor de uitstoot van CO<sub>2</sub> vast te stellen en tevens een pad aan te kondigen voor de toekomstige verhogingen ervan, geeft de overheid bedrijven en gezinnen immers een duidelijk signaal dat ze hun keuzes moeten aanpassen. Het EU-emissiehandelssysteem dat van toepassing is op de grote bedrijven, zorgt op indirecte wijze voor een dergelijke tarifiering. De daaruit voortvloeiende koolstofprijs is evenwel erg volatiel, wat de signaalfunctie kan vertroebelen. Daarnaast kan ook worden gewerkt met een directe aanpassing van de tarifiering, bijvoorbeeld door de invoering van een koolstofpaks. Dat zou de onzekerheid over de prijs wegnemen en derhalve de investeringsbeslissingen vergemakkelijken. Hoe aantrekkelijk het idee ook is, het zal niet eenvoudig zijn de toepassingsmodaliteiten ervan uit te werken. Een koolstoftarifiering zal immers onmiskenbaar een invloed hebben op de ondernemingen en de gezinnen, hoewel de huidige lage prijzen van fossiele energie die maatregel wenselijk maken. Die invloed zal des te kleiner uitvallen naarmate ondernemingen en gezinnen meer toegang hebben tot koolstofarme alternatieven. Het is dan ook belangrijk die alternatieven te bevorderen en te investeren in onderzoek en ontwikkeling. Het antwoord zal deels ook moeten komen van een toegenomen wendbaarheid, aangezien de waardecreatie zal moeten verschuiven van koolstofrijke naar koolstofarme technologieën. Het is waarschijnlijk dat de invoering van een koolstoftarifiering op korte termijn zal leiden tot een vervroegde afschrijving van installaties. Sommige gezinnen die geen toegang hebben tot koolstofarme alternatieven, zullen ook te kampen hebben met hogere uitgaven. In het licht van de in het regeerakkoord vastgelegde budgettaire neutraliteit van een koolstofpaks kan een herverdelingsmechanisme worden ingezet dat wordt gefinancierd met de opbrengsten van de belasting. Dit mechanisme zou de koopkracht van de armste gezinnen en het concurrentievermogen van de verzwakte sectoren deels kunnen vrijwaren, zonder hen evenwel minder aan te zetten om te investeren in koolstofarme technologieën.
49. De klimaattransitie creëert voor de financiële instellingen nieuwe uitdagingen en kansen. Ze komt ook tot uiting in de verwachtingen en behoeften van hun cliënten. De prudentiële toezichthouders nemen verschillende initiatieven om ervoor te zorgen dat de financiële sector beter rekening houdt met de aan de klimaatverandering verbonden risico's. Gelet op de sleutelrol van de financiële sector in de financiering van de reële economie moet het hierdoor mogelijk zijn de overgang naar een koolstofarme economie te versnellen, en tegelijkertijd oog te blijven hebben voor de risico's die inherent zijn aan een dergelijke transitie, vooral indien deze abrupt zou verlopen.

*De klimaattransitie sturen met een duidelijk prijssignaal, is uit economisch oogpunt het meest efficiënt*

50. Klimaat en digitalisering zijn zo systemisch dat ze tal van beleidsdomeinen behelzen. In een federaal land als België vallen ze bovendien onder de bevoegdheid van verschillende geledingen van de overheid. Dat 5G nog niet is ingevoerd, heeft vooral te maken met een gebrek aan eensgezindheid tussen die geledingen. Voor de verdeling van de inmiddels aangescherpte klimaatdoelstellingen zal ook overeenstemming moeten worden bereikt. Bovendien is in 2020 ook bij het beheer van de gezondheids crisis zelf gebleken hoe complex de besluitvorming in België is. De uitrol van de vaccinatiecampagne vereist van zijn kant eveneens intense samenwerking en coördinatie. Ten slotte zullen de verschillende geledingen van de overheid in de toekomst moeten overeenkomen hoe zij zullen bijdragen tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. De tekorten van de gemeenschappen en gewesten zijn immers eveneens fors opgelopen en bovendien valt een groot deel van de uitgaven onder hun bevoegdheid. Het is belangrijk dat die coördinatie vlot verloopt en dat een maximale synergie wordt nagestreefd. Dit kan de besluitvorming versnellen en voorkomen dat het economisch leven met een té zwaar regelgevend kader wordt opgezadeld als gevolg van fragmentatie of een gebrekkige afstemming van bevoegdheden.

**Een vlotte coördinatie tussen de verschillende geledingen van de overheid is essentieel**

### ***Zonder bijsturing komt de houdbaarheid van de Belgische overheidsfinanciën op middellange termijn in het gedrang***

51. Op dit ogenblik is het helemaal niet zeker of de economie bij haar herstel nog een verdere begrotingsimpuls nodig zal hebben. De bijzondere aard van deze crisis en de inspanningen om het economisch weefsel te vrijwaren, impliceren dat de opleving grotendeels spontaan kan plaatsvinden zodra de gezondheidstoestand niet langer een rem zet op de bedrijvigheid. Het krachtige herstel tijdens het derde kwartaal van 2020, dat weliswaar werd onderbroken door de tweede golf, wijst in die richting. De kracht van het herstel zal ook worden bevorderd indien de reallocatie van middelen vlot kan verlopen. Bovendien kan de grote spaarbuffer die is aangelegd, leiden tot een sterke opleving van de vraag zodra de consumptiemogelijkheden niet langer worden gehinderd door het virus en het vertrouwen is teruggekeerd. Daar komt bij dat voor de komende jaren al een zekere begrotingsimpuls te verwachten valt, gelet op de herstelplannen van de federale en regionale overheden en het feit dat niet al de tijdens de coronacrisis genomen maatregelen van tijdelijke aard zijn. Een niet onbelangrijk deel van de extra uitgaven in de gezondheidssector is immers structureel. Voorts is een verhoging van de laagste pensioenen gepland. Daarnaast nemen de begrotingskosten van de vergrijzing, zelfs zonder deze laatste factor, vanaf 2022 jaarlijks toe met 0,2 % bbp.

**Het is helemaal niet zeker of de economie bij haar herstel nog een verdere begrotingsimpuls nodig heeft**

52. Een en ander impliceert dat volgens de jongste ramingen van de Bank het begrotingstekort bij ongewijzigd beleid de komende jaren slechts in beperkte mate zal teruglopen, namelijk van 10,1 % bbp in 2020 tot 5,9 % in 2023. Behalve aan het wegvallen van de tijdelijke crisismaatregelen, is die vermindering van het tekort toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur. Daardoor zal de belastinggrondslag zich herstellen na de forse klap die deze in 2020 heeft gekregen, zij het niet volledig omdat werd aangenomen dat de crisis tot een permanent inkomensverlies zal leiden. Dat maakt het des te belangrijker voluit in te zetten op het vitaliseringsproces van de economie om aldus dat verlies te beperken, wat een gunstige weerslag op de begroting zal hebben. De primaire uitgaven, van hun kant, zouden tegen 2023 uitkomen op 55 % bbp, ongeveer 5 procentpunt hoger dan vóór de coronacrisis. Bovendien zou die stijging slechts voor ongeveer een half procentpunt voortvloeiën uit een toename van de overheidsinvesteringen ter ondersteuning van het groeipotentieel.
53. Een tekort van om en bij de 6 % bbp zal zelfs bij de huidige – bijzonder lage – rentevoeten tot een verdere toename van de schuldgraad leiden. Bijsturing is dus nodig zodra het economisch



herstel robuust is, zo niet komt de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in het gedrang. Daarbij zal het tekort relatief snel moeten worden teruggedrongen tot 3% bpb. Dat is in de huidige omstandigheden immers het niveau waarop het mogelijk zal zijn de schuldgraad te stabiliseren. Vervolgens moet verder worden toegewerkt naar de middellangetermijndoelstelling van een structureel begrotingsevenwicht, zodat begrotingsbuffers kunnen worden aangelegd door de schuldgraad terug te dringen. Zonder een significante verhoging van de fiscale en parafiscale druk, zal het grootste deel van de inspanning van de uitgavenzijde moeten komen. In ieder geval zal bij het bijsturen van ontvangsten en uitgaven de weerslag ervan op het groeipotentieel een belangrijk criterium zijn.

*Een tekort van 6% leidt zelfs bij de huidige rentevoeten tot een verdere toename van de schuldgraad*

54. Er mag niet worden verondersteld dat de rente permanent laag zal blijven en uit zichzelf voor de houdbaarheid van de schuld zal zorgen. Het monetair beleid van het Eurosysteem is immers krachtens zijn mandaat gericht op het vrijwaren van de prijsstabiliteit, niet op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Vroeg of laat komt de dag dat de rente opnieuw zal stijgen en ook dan moeten de overheden in staat zijn hun schuldgraad onder controle te houden. De rol van aankoopprogramma's, zoals PEPP, mag in deze context niet worden geïnterpreteerd als een signaal dat het Eurosysteem onvoorwaardelijk overheidsobligaties zal blijven opkopen. Ook die aankopen zijn ingegeven door het streven naar prijsstabiliteit en door het feit dat ze in de huidige context een belangrijke schakel zijn in de monetaire transmissie. Het waarborgen van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën behoort dan ook intrinsiek tot de verantwoordelijkheid van het begrotingsbeleid. Daarvan afwijken zou de op stabiliteit gerichte fundamenten van de monetaire unie op de helling zetten.
55. Omdat die afbakening van verantwoordelijkheden gebaat is bij een helder governancekader, moet na de acute fase van de crisis zo snel mogelijk een einde worden gemaakt aan de opschorting van de begrotingsregels. Die opschorting impliceert immers niet dat het Stabiliteits- en groeipact niet meer van toepassing is. Het tegendeel is waar: de activering van de ontsnappingsclausule is er precies krachtens dat pact gekomen. Bij voorkeur wordt intussen overeenstemming gevonden over een vereenvoudiging van de regels, aangezien ze complex zijn en dit een weerslag heeft op de implementatie van het pact. Daarbij dient ook te worden onderzocht in hoeverre voldoende ruimte voor de overheidsinvesteringen kan worden gelaten zonder evenwel de houdbaarheid van de schuld in het gedrang te brengen. Dat streven naar vereenvoudiging mag echter geen voorwendsel zijn om het terugschroeven van de ontsnappingsclausule op de lange baan te schuiven. Zodra de crisis achter de rug is, dient de houdbaarheid van de overheidsfinanciën immers te worden veiliggesteld door buffers aan te leggen. Enkel dan kan de sociale zekerheid een efficiënte stabilisator blijven en ontstaat er voor het begrotingsbeleid nieuwe ruimte om schokken op te vangen. Deze crisis heeft eens te meer het belang daarvan onderstreept. Voorts zou het begrotingsbeleid in België gebaat zijn bij een verdere verbetering van het nationale governancekader. Het is met name wenselijk de ontvangsten beter in te schatten bij de begrotingsopmaak en een budgettaire meerjarenplanning te introduceren, eventueel gekoppeld aan een uitgavenregel. Daarnaast moeten de verschillende geledingen van de overheid klare en bindende afspraken maken over de begrotingsdoelstellingen.

*Het aanleggen van buffers is nodig om ook in de toekomst schokken te kunnen opvangen*

### *Monetair en prudentieel beleid na de coronacrisis*

56. De Raad van Bestuur van de ECB ging in januari 2020 van start met een evaluatie van zijn monetairbeleidsstrategie. De huidige formulering van de strategie dateert immers al van 2003. Inmiddels is zowel de economische als de financiële omgeving waarin het monetair beleid opereert, grondig gewijzigd. Een van de belangrijkste structurele veranderingen is de

totstandkoming van de lagerenteomgeving. Die ontstond niet zozeer door toedoen van het monetair beleid zelf, maar als gevolg van de lagere productiviteitsgroei, de toegenomen spaarneiging en de uitgesproken voorkeur voor risicovrije activa. Het resultaat daarvan is een lage evenwichtsrente. Hierdoor is het moeilijker een stimulerend monetair beleid te voeren en neerwaartse druk op de inflatie tegen te gaan. Daarom werden steeds meer niet-conventionele instrumenten gehanteerd, zoals grootschalige aankopen van activa. De coronacrisis heeft die

*De Nationale Bank organiseerde op 22 januari een publiek luisterevenement in het kader van de evaluatie van de monetairbeleidsstrategie*

uitdagingen ondertussen nog verscherpt. Ook andere factoren, zoals de globalisering, de digitalisering, de klimaatverandering en de toenemende rol van de niet-bancaire financiële intermediatie, veranderen de omgeving waarin het monetair beleid wordt gevoerd en wettigen een grondige reflectie. De evaluatie is een inclusief proces waarbij wordt geluisterd naar diverse stakeholders. De Bank organiseerde in die context op 22 januari jongstleden een publiek luisterevenement met een brede waaier van maatschappelijke organisaties. Ze verzocht de Belgische inwoners en inwonsters ook hun standpunt over het monetair beleid mee te delen via een internetportaal. De Raad zal in zijn beraadslagingen rekening houden met de conclusies van die raadplegingen.

57. Bij die evaluatie wordt het nastreven van prijsstabiliteit niet ter discussie gesteld. Die opdracht wordt immers opgelegd door het Verdrag betreffende de EU. Wel wordt nagegaan hoe die opdracht het best kan worden ingevuld in de grondig gewijzigde omgeving. De formulering van de prijsstabiliteitsdoelstelling en de factoren achter de lage inflatie zijn daarbij belangrijke aandachtspunten. Voorts wordt stilgestaan bij de effectiviteit van het eigen beleid, met name van het gebruik van niet-conventionele instrumenten, en bij de neveneffecten ervan, bijvoorbeeld voor de spaarder of de financiële stabiliteit. Op het vlak van de financiële stabiliteit wordt met name nagegaan in hoeverre het macroprudentieel beleid de ongewenste neveneffecten van het monetair beleid kan inperken. Is dat onvoldoende het geval, dan heeft het monetair beleid hier een grotere rol te spelen. Bovendien wordt bekeken of het monetair beleid – steeds binnen de contouren van het Verdrag en zonder afbreuk te doen aan het streven naar prijsstabiliteit – andere beleidsdoelstellingen kan helpen verwezenlijken. Voorbeelden van dergelijke doelstellingen zijn het bevorderen van de werkgelegenheid en het tegengaan van de klimaatverandering. Ten slotte worden ook de interacties tussen het monetair en het budgettaire beleid onder de loep genomen. Die zijn van belang in crisisperiodes, maar ook

*De uitkomst van de reflectie zal de formulering van het monetair beleid na de urgentiefase van de coronacrisis helpen bepalen*

erna. Het monetair beleid moet immers steeds en volledig onafhankelijk zijn prijsstabiliteitsopdracht kunnen uitvoeren. De reflectie moet tegen het einde van de zomer 2021 afgerond zijn. De uitkomst ervan zal dan ook de formulering van het monetair beleid na de huidige urgentiefase van de coronacrisis helpen bepalen. Niet enkel het Eurosysteem evalueert zijn strategie; ook andere centrale banken doen dat. Zo heeft de Federal Reserve haar herziening van de strategie in augustus 2020 afgerond. Naast een meer voluntaristische invulling van het streven naar volledige werkgelegenheid, zal de Amerikaanse centrale bank, na een periode met een inflatie onder de 2 %, wellicht gedurende enige tijd een iets hogere inflatie nastreven. De Federal Reserve rekent erop dat die strategie haar in staat zal stellen de inflatieverwachtingen beter op 2 % te verankeren.

58. Voor de financiële sector zullen de gevolgen van de coronacrisis een belangrijk aandachtspunt op korte termijn blijven. Stresstests en sterke solvabiliteitsposities wijzen er weliswaar op dat kredietinstellingen en verzekeraars over toereikende kapitaalbuffers beschikken om verliezen in een ongunstig scenario op te vangen. Niettemin zullen toezichthouders en regelgevers nauwlettend moeten nagaan welke impact de verwachte stijging van wanbetalingen door gezinnen en bedrijven en eventuele nieuwe turbulenties op de financiële markten hebben op de winstgevendheid en solvabiliteit. Zij moeten er ook voor zorgen dat financiële instellingen daarbij niet verzaken aan hun cruciale functies in het financieel systeem, maar zo nodig de

beschikbaar gestelde kapitaal- en liquiditeitsbuffers aanwenden om die functies steeds te vrijwaren. Ze moeten daarbij bijzondere aandacht schenken aan eventuele belemmeringen voor een passend gebruik van die buffers en dienen eventuele lessen te trekken voor de toekomst. De coronacrisis is immers een eerste grondige test van het nieuwe kapitaalraamwerk. Dit raamwerk werd na de mondiale financiële crisis ingevoerd voor de banken en verzekeringen in Europa en de crisis kan worden aangegrepen om de werking ervan te beoordelen en desnoods bij te sturen.

*Toezichthouders en regelgevers moeten er voor zorgen dat financiële instellingen niet verzaken aan hun cruciale functies*

59. De focus van het prudentieel beleid op preventief crisisbeheer tijdens het verslagjaar was een cruciaal element in het succesvolle antwoord van de beleidsmakers op het uitbreken van de coronacrisis. Door de vrijgave van buffers en de tijdelijke versoepeling van sommige prudentiële regels kregen kredietinstellingen de nodige ruimte om ten volle hun rol te spelen in het opvangen van de initiële schok. Deze crisismodus zal in de toekomst geleidelijk aan plaats moeten maken voor de herstelfase. Daarbij speelt de financiële sector een rol in de structurele reallocatie van kapitaal en arbeid naar bedrijven en sectoren die de economische groei kunnen schragen in de herstelfase en die de economie van de toekomst zullen vormgeven. De toezichthouders moeten in deze fase het gebruik van de vrijgegeven buffers blijven aanmoedigen, met uitzondering van de uitkering van dividenden, de wederinkoop van aandelen of kapitaalverminderingen. Deze zouden in elk geval, overeenkomstig de Europese aanbevelingen, tijdelijk zeer beperkt moeten blijven. Communicatie over het te volgen pad en de tijd waarover de banken zullen beschikken om de gebruikte reserves weer op te bouwen, kan daarbij helpen. Om de wederopbouw van die reserves te vergemakkelijken, moeten de autoriteiten er nauwlettend op toezien dat de noodzakelijke voorwaarden voor een toereikende winstgevendheid en concurrentiekracht van de financiële sector gewaarborgd blijven.
60. In België zal de Bank in 2021 zorgvuldig de ontwikkelingen op de woningmarkt moeten volgen. Bij de eerste signalen van oplopende verliezen als gevolg van wanbetalingen en overmatige schuldenlast kan ze dan eventueel de sinds 2013 geactiveerde macroprudentiële kapitaalbuffer vrijgeven, waardoor de kans van een crisis op de woningmarkt kan worden verminderd. De ontwikkelingen in de commerciële vastgoedmarkt, met name als gevolg van de versnelde overgang naar e-commerce en telewerk, zullen ook regelmatig moeten worden beoordeeld in het kader van de controle van de financiële stabiliteit. Andere aandachtspunten voor de toezichthouder dateren van vóór de coronacrisis, maar blijven actueel. Daartoe behoren de noodzakelijke aanpassing van het zakenmodel van de financiële instellingen aan de langdurige lagerenteomgeving, de digitalisering en de toenemende concurrentie van niet-bancaire financiële spelers in nichemarkten, waaronder betalingen. Een versterkte beheersing van operationele risico's, zoals IT- en cyberrisico's, en een robuust kader om de anti-witwascontroleverplichtingen te volgen, mogen daarbij niet uit het oog worden verloren. De hertekening van de zakenmodellen en van het risicobeheer zal ook voldoende rekening moeten houden met het toenemende belang van klimaatgerelateerde risico's en opportuniteiten. Zo kan de financiële sector zich preventief wapenen tegen onvoorziene schokken in de economie en ook in de toekomst haar cliënten helpen ze op te vangen en een brug naar de overkant te bouwen.

## 4. Conclusie

61. In 2020 is de gezondheidscrisis zeer snel uitgegroeid tot de diepste economische crisis sinds de Tweede Wereldoorlog. Net als in vele andere landen, kromp de economische bedrijvigheid in België zeer fors, namelijk met 6,2%. De neergang was het scherpst op het toppunt van de eerste besmettingsgolf, terwijl de impact op de economie tijdens de tweede golf beperkter was. De crisis had bovendien een zeer asymmetrische weerslag. Ze trof vooral de dienstensectoren waar sociaal contact tot de kern van het businessmodel behoort. Dat verklaart ook waarom kleinere bedrijven en zelfstandige ondernemers het meest werden geraakt. Die zijn immers meer actief in de zwaarst getroffen sectoren. Deze laatste zijn bovendien arbeidsintensief en de meer kwetsbare groepen hadden tot dusver het meest te lijden. Dat brengt het risico met zich dat op de arbeidsmarkt bestaande kwetsbaarheden worden bestendig of zelfs vergroot. Deze crisis is ook van een heel bijzondere aard aangezien de oorsprong ervan volledig buiten het economisch systeem lag. Een en ander leidde ertoe dat de monetaire, prudentiële en budgettaire beleidsinstanties fors en bovendien gelijkgestemd reageerden om levensvatbare bedrijven in staat te stellen de periode waarin het virus woedt, te overbruggen. Tegelijkertijd konden ze zo ook bestaande banen vrijwaren en het beschikbaar inkomen van de gezinnen ondersteunen. Inmiddels is er door de start van de vaccinatiecampagne beterschap in zicht en heeft de economie bovendien een sterke veerkracht getoond na de eerste golf. Dit sterkte de overtuiging dat een dergelijke overbrugging de enige juiste beleidsaanpak was. Aldus werd een volledige instorting van het economisch weefsel voorkomen en werd de basis gelegd voor het herstel van morgen.
62. Het werk is echter nog lang niet voltooid. Er bestaat immers nog veel onzekerheid over het te verwachten verloop van de economie. Het virus zal de economie nog enige tijd nadelig beïnvloeden en bovendien nemen de solvabiliteitsproblemen bij de bedrijven toe naarmate de crisis langer duurt. Aanvankelijk blijft een zekere ondersteuning dan ook wenselijk en moeten de solvabiliteitsproblemen adequaat worden aangepakt. Toch zal de steun, naarmate de economische situatie normaliseert, selectiever moeten worden en geleidelijk maar vastberaden worden ingetrokken. De economie kan immers niet blijvend aan het infuus liggen, maar moet na de urgentiefase zelf haar weg beginnen te zoeken naar een structureel herstel. Een grote wendbaarheid is daartoe noodzakelijk zodat de Belgische economie zich vlot kan aanpassen aan de noodzakelijke transitie ten gevolge van de coronacrisis en de digitale en groene agenda's, en ze de verschraving van het arbeidsaanbod door de vergrijzing kan opvangen. Bij die reallocatie van middelen is voor de financiële sector een sleutelrol weggelegd. In 2020 heeft die sector al de verschillende beleidsimpulsen aangegrepen om de door de crisis veroorzaakte grote liquiditeitsbehoefte mede te lenigen. Dankzij een gezonde financiële uitgangspositie aan het begin van de crisis en ruime kapitaal- en liquiditeitsbuffers, beschikt de Belgische banksector over de nodige middelen om die cruciale rol in de herstelfase op een dynamische wijze te vervullen. Het is bovendien van het grootste belang dat de noodzakelijke reallocatie van middelen ook op de arbeidsmarkt vlot kan verlopen, om te vermijden dat de coronacrisis een bron van structurele werkloosheid wordt. Die wendbaarheid op de arbeidsmarkt zal ook de sociale cohesie ten goede komen. Dat zal inspanningen vergen, aangezien crisissen in het verleden doorgaans gedurende een langere periode sporen hebben nagelaten. Een intensieve coördinatie tussen de verschillende beleidsdomeinen en geledingen van de Belgische overheid is eveneens noodzakelijk om de economie van de toekomst tot stand te brengen.
63. Op dit ogenblik is het helemaal niet zeker of de Belgische economie bij haar herstel nog een verdere begrotingsimpuls nodig zal hebben. Zo ja, dan moet die impuls hoe dan ook zowel tijdelijk als gericht zijn en bovendien het groeipotentieel daadwerkelijk ondersteunen, bijvoorbeeld via weloverwogen overheidsinvesteringen. Van die beginselen is echter al afgeweken. Bepaalde begrotingsmaatregelen voor de periode 2020-2023 zijn namelijk niet alleen structureel maar

ook gericht op lopende uitgaven, en dat terwijl de begrotingskosten van de vergrijzing jaarlijks al, los van enige crisis, met 0,2 % bbp toenemen. Dat is een van de redenen waarom het begrotingstekort, ondanks het veronderstelde wegvallen van de tijdelijke steunmaatregelen, slechts zou teruglopen van 10,1 % bbp in 2020 tot 5,9 % bbp in 2023. Een andere reden is het permanente inkomensverlies waartoe de crisis leidt. Dat verlies tast de belastinggrondslag aan, terwijl de uitgaven, zonder bijsturing van het beleid, even snel als vóór de crisis blijven groeien. Dit onderstreept eens te meer hoe belangrijk het is voluit in te zetten op het vitaliseringsproces van de economie om aldus dat verlies te beperken. Het resterende tekort zal moeten worden weggewerkt via begrotingsconsolidatie, zodra het herstel voldoende robuust is. De timing van de consolidatie is dus nog onzeker, maar het lijdt geen twijfel dat het nodig zal zijn de begroting bij te sturen. Zelfs bij de huidige – bijzonder lage – rentevoeten leidt een tekort van om en bij de 6 % bbp immers tot een verdere toename van de schuldgraad, terwijl de schuld van de gezamenlijke overheid in 2020 al is gestegen tot 115 % bbp. Enkel wanneer de overheidsfinanciën structureel gezond zijn, kan de sociale zekerheid een efficiënte stabilisator blijven en ontstaat er voor het begrotingsbeleid nieuwe ruimte om schokken op te vangen.

64. Niet alleen de budgettaire, maar ook de monetaire en prudentiële beleidsinstanties zullen stapsgewijs hun crisismodus moeten verlaten en er daarbij moeten op toezien dat de op stabiliteit gerichte fundamenten van de monetaire unie overeind blijven. Houdbare overheidsfinanciën en een volgehouden focus op prijsstabiliteit en financiële stabiliteit zijn op langere termijn immers van essentieel belang om te zorgen voor een goede werking van de economie en om eventuele toekomstige crisissen het hoofd te kunnen bieden. Die bijsturingen in de diverse beleidsdomeinen zullen, gelet op de omvang van de ondersteuning, een bijzonder complexe evenwichtsoefening zijn. Het resultaat ervan zal bepalend zijn voor het uiteindelijke welslagen van de in 2020 begonnen aanpak van de coronacrisis.

**Pierre Wunsch**  
Gouverneur

Brussel, 27 januari 2021

