

VERSLAG 2021

Preambule

Economische en financiële ontwikkelingen

Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht

© Nationale Bank van België

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





Inhoud

Verslag voorgesteld door de gouverneur namens de Regentenraad	11
I. Economische en financiële ontwikkelingen	43
1. Internationale economie	45
1.1 De wereldeconomie leefde in 2021 krachtig op, maar het herstel was ongelijk en onvolledig	47
1.2 In de meeste landen versnelde de inflatie aanzienlijk als gevolg van zowel vraag- als aanbodfactoren	56
1.3 Het macro-economisch beleid ondersteunde de wereldeconomie, maar de eerste tekenen van verschillen tussen de landen werden merkbaar	60
<i>KADER 1 – De overheidsschulden bereiken historische hoogten: is the sky the limit?</i>	64
1.4 De financiële markten bleven zich herstellen, maar de verwachte regionale verschillen inzake de verdere beleidsondersteuning begonnen een rol te spelen	66
2. Monetair beleid in het eurogebied	71
2.1 Gunstige financieringsvoorwaarden ondersteunden het herstel tijdens de eerste jaarhelft	73
2.2 In juli voltooide de Raad van Bestuur de herziening van zijn monetairbeleidsstrategie	77
2.3 De nieuwe monetairbeleidsstrategie vormde de leidraad voor de beleidsbeslissingen in de tweede jaarhelft	81
2.4 Het monetair beleid staat voor belangrijke uitdagingen	86
3. Economische activiteit en arbeidsmarkt in België	89
3.1 Ondanks de aanhoudende COVID-19-pandemie, vertoonde de Belgische economie een sterk herstel	91
3.2 Aanhoudende groei van de werkgelegenheid in een arbeidsmarkt onder druk	98
3.3 Nadat de binnenlandse vraag uitzonderlijk was gedaald in 2020, was ze de voornaamste motor van het economische herstel in 2021	103
<i>KADER 2 – Deed de recessie van 2020 een aanbodtekort ontstaan dat een blijvend effect op de economische bedrijvigheid kan hebben?</i>	112

4. Prijs- en loonkosten in België	123
4.1 De energieprijstijging dreef de inflatie op	125
4.2 De onderliggende inflatie steeg in de tweede helft van het jaar	129
4.3 De gezondheidsindex kende ook een aanzienlijke stijging	132
4.4 Deze bewegingen komen vertraagd tot uiting in de lonen	134
4.5 De loonkloof is een aandachtspunt	137
<i>KADER 3 – Concurrentievermogen van de ondernemingen en loonindexering</i>	137
5. Financiële ontwikkelingen	143
5.1 Tot nu toe hebben de ondernemingen de COVID-19-schok kunnen doorstaan	145
<i>KADER 4 – De impact van de COVID-19-crisis op de financiële gezondheid van ondernemingen: een eerste balans</i>	147
5.2 Gezinnen verkeren in uiteenlopende situaties: toegenomen kwetsbaarheid versus het dilemma tussen financiële investeringen of vastgoedinvesteringen	152
<i>KADER 5 – Macroprudentiële beleidsmaatregelen</i>	161
5.3 De COVID-19-crisis woog in 2021 minder op de banksector dan eerst verwacht	162
5.4 De verzekeringssector vertrekt vanuit een gezonde en robuuste positie om de gevolgen van de overstromingen in ons land in juli het hoofd te bieden	168
6. Begrotingsbeleid en overheidsfinanciën	173
6.1 In 2021 bleven de overheidsfinanciën in het eurogebied in de ban van corona	175
6.2 De Belgische overheidsfinanciën hielden de gezondheidszorg en de economie verder in stand	179
6.3 De steunmaatregelen in reactie op de crisis werden geleidelijk afgebouwd	182
6.4 Ook andere factoren bepaalden het verloop van de primaire uitgaven en de ontvangsten	185
<i>KADER 6 – Het Nationaal plan voor herstel en veerkracht</i>	188
6.5 Overheidsschuld en rentelasten	192
7. Naar een duurzame en veerkrachtige economie	199
7.1 Naast de coronacrisis blijven er grote uitdagingen	201
<i>KADER 7 – Indicatoren van duurzame ontwikkeling</i>	209
7.2 Meer personen op de arbeidsmarkt krijgen en houden	214
7.3 Het klimaatprobleem en de energietransitie	223
<i>KADER 8 – Over het nut van een koolstofprijs</i>	227
7.4 De houdbaarheid van de overheidsschuld waarborgen	233
II. Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht	243
A. Inleiding	245
B. Regelgevend en wettelijk kader	247
1. Banken	247
1.1 Aspecten die verband houden met het beheer van de COVID-19-crisis	247
1.2 Activiteiten van het Bazels Comité voor Banktoezicht	249
1.3 Invoering definitieve Bazel III-standaarden in Europese regelgeving	250
1.4 Wijziging van de bankwet	252
1.5 Omzetting van de richtlijn betreffende de gedekte obligaties (covered bonds) in de Belgische wetgeving	252
1.6 Rapportering	253

1.7	EBA-richtsnoeren en circulaire van de Bank over de initiëring en monitoring van leningen	254
1.8	Boeking van verrichtingen ter dekking van het renterisico volgens het Belgisch bankboekhouden	256
2.	Verzekeringsondernemingen	256
2.1	Aspecten die verband houden met het beheer van de COVID-19-crisis	256
2.2	Overstromingen van juli 2021	258
2.3	Ontwikkelingen in het regelgevingskader	259
3.	Sectoroverschrijdende aspecten	261
3.1	Voorkoming van witwassen van geld en financiering van terrorisme	261
3.2	Ontwikkelingen in het reglementair en prudentieel beleid met betrekking tot klimaatgerelateerde risico's	266
C.	Operationeel toezicht	271
1.	Banken	271
1.1	Cartografie van de sector van de banken en de beleggingsondernemingen	271
1.2	Toezietsprioriteiten	272
	<i>KADER 9 – EBA- en NBB-stresstests van 2021</i>	273
	<i>KADER 10 – Impact van de langdurige lagerenteomgeving en andere factoren op het bedrijfsmodel van Belgische banken</i>	275
2.	Verzekeringsondernemingen	276
2.1	Cartografie van de sector	276
2.2	Toezietsprioriteiten	277
	<i>KADER 11 – EIOPA- en NBB-stress tests van 2021</i>	280
3.	Financiëlemarktinfrastructuur en betalingen	281
3.1	Cartografie van de sector	282
3.2	Toezietsprioriteiten	283
D.	Digitalisering	287
1.	FinTech	288
1.1	Open banking: toegang tot betaalrekeningsystemen onder PSD 2	288
1.2	Digitale euro	288
1.3	Prudentiële behandeling van blootstellingen aan cryptoactiva en ontwerp van Europese verordening	288
1.4	Regelgeving en prudentiële verwachtingen ten aanzien van het gebruik van artificiële intelligentie	289
1.5	FinTech-enquête en analyse voor kredietinstellingen	290
1.6	InsurTech-enquête en analyse voor verzekeringsondernemingen	291
2.	Digitale operationele veerkracht	291
2.1	Cyber- en IT-gerelateerde dreigingen	291
2.2	Richtsnoeren en ontwikkelingen op wetgevend vlak	292
2.3	Operationele activiteiten	293
	<i>KADER 12 – Voornaamste conclusies uit de vragenlijst over cyberisico's voor de verzekeringssector</i>	294
E.	Afwikkeling	297
1.	Wet- en regelgevend kader	297
1.1	Omzetting van BRRD2 en overige wijzigingsbepalingen	297
1.2	Herziening van het kader voor bankencrisisbeheer en depositogarantie	299
1.3	Voorstel van richtlijn betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van verzekeringsinstellingen en herverzekeringsinstellingen	300

2. Afwikkelbaarheid van kredietinstellingen en beursvennootschappen	301
2.1 Instellingen waarvoor de SRB rechtstreeks bevoegd is	301
2.2 Instellingen waarvoor de Bank rechtstreeks bevoegd is	303
3. Uitwerking van afwikkelingsfinancieringsregelingen	303
Bijlagen	305
Statistische bijlage	307
Methodologische toelichting	323
Conventionele tekens	325
Afkortingen	327

#EURO
at 20

20 jaar
in onze handen



#EURO
at 20

20 a
dans nos ma



Verslag voorgesteld door de gouverneur namens de Regentenraad*

Reeds twee jaar beheerst de COVID-19-pandemie het economische leven in België, Europa en de rest van de wereld. Deze nieuwe realiteit verstoort onze gewoonten, vervaagt onze oriëntatiepunten en verandert onze houding tegenover de toekomst. De analyse van de Belgische economische situatie in dit verslag past in die bijzondere context, waarin trendbreuken de interpretatie van de conventionele economische indicatoren bemoeilijken en de relevantie van de historische benchmarks verminderen. De analyse van het afgelopen jaar kan dus minder terugvallen op historisch vastgestelde empirische verbanden of op de gewoonlijk gehanteerde theoretische argumenten. Ook de verwachtingen voor de toekomst gaan op hun beurt meer uit van mogelijke scenario's dan van projecties die gebaseerd zijn op een extrapolatie van tendensen uit het verleden. Die uitzonderlijke onzekerheid betekent dat de lessen die we voor het economische beleid trekken met de nodige voorzichtigheid en bescheidenheid dienen te worden beschouwd.

In dit namens de Regentenraad gepubliceerde verslag wijst de gouverneur op het zeer atypische economische herstel dat het jaar 2021 kenmerkte en op de onzekerheden die dit met zich brengt. Het eerste hoofdstuk schetst kort de verhaallijn van het verslag en zet enkele kernboodschappen in de verf. Het tweede hoofdstuk belicht de mondiale dimensie van de huidige ontwikkelingen, waaronder de determinanten van de oplopende inflatie en de daaraan gekoppelde uitdagingen voor het monetair beleid en het begrotingsbeleid. De meeste economieën elders in de wereld staan voor dezelfde uitdagingen en hun overheden dienen zeer soortgelijke afwegingen te maken. Het derde hoofdstuk focust op de ontwikkelingen in de Belgische economie en de specifieke vraagstukken waarmee ze wordt geconfronteerd. Het herstel in België bleek bijzonder robuust, zeker rekening houdend met de opeenvolgende periodes van beperkende maatregelen om gezondheidsredenen. De Belgische groei was niet enkel sneller dan verwacht maar ook krachtiger dan bij onze buurlanden. Het derde hoofdstuk gaat tevens in op de gewenste aanpak van de uitdagingen op lange termijn. Het vierde en laatste hoofdstuk behandelt de recente ontwikkelingen in de financiële sector en voor het prudentieel beleid.

* Twee Regenten onderschrijven de paragrafen 42 t.e.m 45 niet.

1. De Belgische economie in 2021: een consolidatie van de heropleving in een periode van grote onzekerheid

1. Na de economische crisis zonder weerga in het voorjaar van 2020 werd 2021 gekenmerkt door een eveneens ongeziene heropleving, die zowel krachtiger dan verwacht als ongelijkmatig was.

De economie veerde in België krachtiger dan verwacht maar ongelijkmatig op

Ondanks de schokken die voortkwamen uit de verschillende rondes van beperkingen op de individuele contacten en de mobiliteit, volgde het Belgische bbp sinds het begin van de crisis een 'V'-vormig traject. De sterke economische groei (6,1 % naar volume op jaarbasis) maakte vanaf het einde van het derde kwartaal de krimp van een jaar eerder ongedaan. We mogen echter niet vergeten dat achter dat sterke geaggregeerde resultaat zeer uiteenlopende ontwikkelingen op sectoraal en individueel niveau schuilgaan.

2. Die krachtige economische heropleving weerspiegelt uiteraard de grote initiële daling, maar ook de doeltreffendheid van het vangnet, namelijk de crisismaatregelen die werden genomen en de werking van de automatische stabilisatoren. Op gezondheidsvlak waren de grootschalige vaccinatie en de weerbaarheid van de gezondheidszorg bepalend voor de opheffing van de eerder opgelegde beperkingen op de mobiliteit en op de activiteiten van sommige sectoren. Op macro-economisch vlak vervulden de overheidsfinanciën ten volle hun bufferrol, hetgeen aanleiding gaf tot een zwaar tekort (-6,3 % bbp). Het monetair beleid droeg bij aan de budgettaire flexibiliteit

Het monetair en budgettair beleid zorgden voor een uitzonderlijke ondersteuning van de vraag

door historisch gunstige financieringsvoorwaarden te waarborgen. De massale en gelijktijdige inzet van de budgettaire en monetaire middelen was weliswaar uitzonderlijk maar stond in verhouding tot de uitdagingen die het stilleggen van volledige delen van de economie teweegbrachten. Vandaag kunnen we stellen dat de doeltreffende bescherming van de inkomens van de gezinnen, het in stand houden van de bestaande relaties op de arbeidsmarkt en een brede ondersteuning van de ondernemingen de basis hebben gelegd voor de heropleving van zowel de productie als de werkgelegenheid. Desondanks doet het algemene succes niet af aan de verscheidenheid aan individuele situaties. Achter het V-vormig herstel ging een door de crisis veroorzaakte toename van de ongelijkheden schuil die de genomen steunmaatregelen niet konden verhelpen. Tegelijkertijd gaven onvoldoende gerichte en snel genomen maatregelen soms aanleiding tot onbedoelde voordelen.

3. De heropleving in 2021 onderscheidt zich ook door de snelle opkomst van aanbodbeperkingen die bijdroegen tot een sterke opflakking van de inflatie (gemiddeld 3,2 % op jaarbasis in België) en door de daaraan gekoppelde uitdagingen voor het monetair beleid. De oplopende inflatie die we observeerden had meerdere oorzaken, onder andere de

Aanbodbeperkingen en prijsstijgingen kwamen snel opzetten

bruuske stijging van de energieprijzen, de toegenomen kosten van bepaalde onvervangbare inputs (met name halfgeleiders) en de aanzienlijke toename van de transportkosten. De economische crisis van 2020 was vooral het gevolg van de plotse beperkingen om gezondheidsredenen die op de vraag wogen en hield daarom het risico van een neerwaartse prijsspiraal in. De heropleving leidde daarentegen al gauw tot aanbodbeperkingen en deze gingen dan weer gepaard met prijsstijgingen die verrassend krachtig en persistent waren.

4. De huidige inflatoire druk zou geleidelijk moeten afnemen over de komende maanden, hoewel er daarover nog aanzienlijke onzekerheid heerst. Bepaalde prijsverhogende factoren weerspiegelen immers de nood om de mondiale waardeketens bij te sturen via investeringen die pas na enige tijd een zichtbaar effect zullen hebben. Het risico dat de inflatie zichzelf zou

De inflatoire druk zou geleidelijk moeten afnemen

versterken via de productiekosten vraagt ook de grootste waakzaamheid, vooral gelet op de dynamiek van de arbeidsmarkt en, in België in het bijzonder, op de automatische indexering van de lonen en de snel weer opduikende

schaarste aan werknemers. De centrale banken dienen het risico van een fikse prijsstijging af te wegen tegen dat van een voortijdige monetaire verkrapping die het economisch herstel kan doen haperen.

5. In het eurogebied geeft de in september 2021 goedgekeurde hervorming van het monetair-beleidskader het Eurosysteem de gewenste flexibiliteit om in zulke onzekere wateren te navigeren. Het Eurosysteem zal zowel geduldig als waakzaam moeten zijn in een periode waarin de inflatie weliswaar hoog is maar het verdere verloop ervan onzeker blijft. Tegelijkertijd moet het klaarstaan om van koers te veranderen indien duidelijk zou blijken dat er significant wordt afgeweken van de nieuwe symmetrische inflatiedoelstelling van 2% op middellange termijn. De verwachte normalisatie op middellange termijn van de inflatie rond haar doelstelling zou een geleidelijke verkrapping mogelijk moeten maken, en dat terwijl er een accommoderend monetair beleid wordt gehandhaafd zonder secundaire effecten, met name op de financiële stabiliteit. Dat is de essentie van de beslissing van de Raad van Bestuur van de ECB in december. Kortom, de sleutelwoorden voor de komende maanden zijn geduld, flexibiliteit en aandachtige analyse van de relevante economische indicatoren.

De ECB zal geduldig zijn maar eveneens waakzaam en klaarstaan om op te treden tegen schokken of dreigende ontsparingen van de inflatie

6. Het krachtige herstel, de toenemende aanbodbeperkingen en de stijgende prijzen impliceren dat de massale ondersteuning van de binnenlandse bestedingen op haar einde loopt, zowel in België als elders. Een geleidelijke en vlotte exit uit het crisisbeleid is van essentieel belang om tijdig de nodige manoeuvreerruimte te creëren om toekomstige schokken op te vangen. De aanhoudende onzekerheid op gezondheidsvlak maakt het echter moeilijk om het gewenste tempo van de beleidsnormalisatie te bepalen. Enerzijds gaat het erom het herstel niet te belemmeren. Anderzijds is het van belang het risico te beperken dat de financiële markten in paniekmodus schieten wegens de broosheid van de overheidsfinanciën of een sneller dan verwachte monetaire verkrapping.

De massale ondersteuning van de vraag is niet meer gerechtvaardigd

7. De overgang van een beleid gericht op macro-economische stabilisatie aan de vraagzijde naar maatregelen die de beperkingen aan de aanbodzijde verhelpen, is niet eenvoudig. De uitwerking en implementatie van structurele hervormingen die nodig zijn om het hoofd te kunnen bieden aan de grote veranderingen die aan de gang zijn (de demografische en technologische omwentelingen en de klimaattransitie) en om de potentiële groei te stimuleren, raken immers iedereen, zij het niet altijd in dezelfde mate en soms zelfs in tegengestelde zin. We moeten meer investeren in de klimaattransitie en de reallocatie van middelen naar sectoren met een sterk groeipotentieel vergemakkelijken. Daarnaast dienen we innovatie en het gebruik van nieuwe technologieën te bevorderen. Ten slotte moet de arbeidsmarkt worden gestimuleerd door het gebrek aan competenties tegen te gaan en tegelijk de participatiegraad te verhogen. Het zal er ook op aankomen de overheidsuitgaven meer te richten op investeringen, om hardnekkige gebreken in de infrastructuur aan te pakken, onder meer op het vlak van mobiliteit, energiezekerheid, onderwijs, gezondheidszorg en de digitalisering. Het faciliteren van die moeilijke verschuiving in het economisch beleid – van een stabilisatie van de vraag naar stimulansen langs de aanbodzijde – is nu net het doel van de herstelplannen die worden ondersteund door de nieuwe financiële instrumenten van de Europese Unie. Voor België blijft deze steun echter bescheiden in verhouding tot de uitdagingen waarmee het geconfronteerd wordt, met name de implementatie van structurele hervormingen die al lange tijd uitgesteld werden en de noodzaak om de houdbaarheid van de overheidsschuld in alle entiteiten van het land veilig te stellen.

De exit uit de crisismodus leidt opnieuw tot moeilijke beleidskeuzes, en dat terwijl de risico's aanzienlijk blijven

8. Het laatste opvallende feit van de recente ervaringen in vergelijking met andere ingrijpende crisissen is de opmerkelijke veerkracht van de Belgische financiële sector, die deze sector een prominente rol hielp spelen bij het opvangen van de schokken en de oplossing van de crisis. Na de wereldwijde

financiële crisis van 2008 werd het regelgevingskader grondig hervormd en versterkt teneinde de vastgestelde tekortkomingen te verhelpen en de veerkracht van de financiële instellingen in de toekomst te verhogen. De pandemie was in zekere zin een eerste, zij het gedeeltelijke, test van dat hervormde kader. De Bank maakte voor het eerst gebruik van de macroprudentiële contracyclische kapitaalbuffer in de banksector, die in goede tijden wordt opgebouwd en tijdens een crisis wordt vrijgegeven. Deze buffer werd voorlopig nog niet gereactiveerd. Uit de hoge koersen van activa op de financiële markten en het grote dynamisme in de Belgische woningmarkt blijkt echter dat de financiële cyclus sterk opwaarts is gericht. De Bank zal de noodzaak en de voorwaarden voor een eventuele activatie van die buffer in de loop van 2022 nauwgezet blijven analyseren. Daarnaast is het nodig de macroprudentiële maatregelen voor de woningmarkt te handhaven om de stabiliteit van de Belgische financiële sector te garanderen. De omvangrijke kapitaalbuffers en de solide balansen van de banken bieden ruimte voor een contracyclische aanpassing van de macroprudentiële instrumenten, zonder daarbij een significant effect op de kredietvoorwaarden en dus op de financiering van het herstel te sorteren.

9. De huidige onzekerheden zijn de voorbode van aanzienlijke risico's omtrent de vooruitzichten op korte en middellange termijn. Hoewel het basisscenario gunstig blijft, illustreren de sterke groeivertraging in het laatste kwartaal van 2021 en de razendsnelle verspreiding van de nieuwe omikronvariant dat er nog steeds bedreigingen zijn die de economische heropleving kunnen drukken. De beheersing van de epidemie blijft wegens de internationaal ongelijke toegang tot vaccins en geneesmiddelen zeer onvolmaakt en moeilijk te voorspellen. Bovendien zouden de monetairbeleidskeuzes ingewikkelder kunnen blijken dan verwacht indien de aanbodbeperkingen langer aanhouden en de normalisering van de energie- en grondstoffenprijzen op zich laat wachten. Hetzelfde geldt voor de opgebouwde achterstand bij het oplossen van reeds lang bestaande structurele problemen, waaronder de houdbaarheid van de overheidsfinanciën.

2. België houdt gelijke tred met een wereldwijd herstel gekenmerkt door een oplopende inflatie

Een forse maar ongelijke stijging van de economische bedrijvigheid

10. Na een ongekenkende krimp met nagenoeg 3% in 2020 groeide de wereldeconomie met bijna 6% in 2021. De internationale handelsstromen weerspiegelden uiteraard die tendens; ze stegen naar volume met 9,3% na de ineenstorting met meer dan 8% in het voorgaande jaar. De snelle en grootschalige inzet van vaccins in de Verenigde Staten, Europa en China, stelde niet alleen de overheid in staat de zwaarste beperkingen om gezondheidsredenen op te heffen maar maakte de economieën tevens beter bestand tegen nieuwe besmettingsgolven. Dankzij de ongezien forse ondersteuning door het macro-economisch beleid, overschreed de economische bedrijvigheid eind 2021 dan ook haar niveau van vóór de crisis in de meeste werelddelen, inclusief in heel wat landen van het eurogebied, waaronder België. China onderscheidde zich met een groei van 8,1%, niettegenstaande dat het land niet in recessie ging in 2020 (+2,3%). De andere opkomende economieën en de ontwikkelingslanden vertoonden uiteenlopende groeicijfers. Die onderlinge verschillen weerspiegelden enerzijds de ongelijke beschikbaarheid en verdeling van vaccins en anderzijds het relatieve belang in de economie van sectoren die zeer kwetsbaar waren voor de beperkende maatregelen om gezondheidsredenen, zoals het toerisme.
11. Hetgeen de heropleving in 2021 typeerde was de snelheid waarmee het reusachtige vraagtekort in de lente van 2020 oversloeg in aanbodbeperkingen. In tal van landen heeft het uiterst accommoderend monetair en budgettair beleid de koopkracht van de consumenten algemeen beschouwd goed

*De wereldeconomie
vertoonde een
V-vormig herstel ...*

gewaarborgd. Vanaf de opheffing van de voornaamste beperkingen om gezondheidsredenen kon de vraag dan ook onmiddellijk herstellen. Aan de aanbodzijde daarentegen verliep de hervatting van de productie heel wat trager, vooral in sectoren waar de onderliggende waardeketens complex en gemondialiseerd waren en werden ontworpen om volgens het just-in-time principe te werken. De beperkingen op de internationale handel berokkenden veel schade en toonden aan hoe broos de wereldwijd gefragmenteerde productieprocessen kunnen zijn. De blokkering van bepaalde havens die van vitaal belang zijn voor het maritiem verkeer was, naast andere logistieke verstoringen, voldoende om verschillende waardeketens al snel vast te doen lopen. Tekorten aan essentiële inputs (zoals halfgeleiders) of transportmiddelen (containers, vrachtwagens) zetten een rem op het herstel van de industriële productie in vele landen, waaronder België.

... waarbij de vraag sneller toenam dan het aanbod

12. Het afgelopen jaar illustreerde dus hoe de wereldwijde dimensie van de pandemieschok zowel de directe economische effecten als de onzekerheid over de vooruitzichten op middellange termijn bepaalde. De opeenvolgende golven van COVID-19-besmettingen en het ontstaan van nieuwe virusvarianten toonden aan dat de economische gevolgen van de pandemie zich even snel konden verspreiden als het virus zelf, met ernstige storingen in de mondiale waardeketens en transportnetwerken als gevolg. Het risico dat de pandemie zich voortzet via nieuwe varianten die mogelijk bestand zijn tegen de beschikbare vaccins en behandelingen, zal de heropleving van de wereldeconomie blijven bedreigen en dat zolang er nog gebieden met veel besmettingen zijn. Een goede internationale coördinatie (gaande van de uitwisseling van medische informatie tot de ruimere verspreiding van vaccins en behandelingen) blijft belangrijk om die risico's binnen de perken te houden.

Internationale coördinatie blijft belangrijk om de gezondheids- en economische risico's binnen de perken te houden

13. Helemaal aan het einde van het jaar drukte de razendsnelle verspreiding van de nieuwe omikronvariant de mondiale economische vooruitzichten, die tot dan toe zeer bemoedigend waren gebleven (ondanks de sterke groeivertragingen die al in het laatste kwartaal plaatsvonden). In landen met een reeds hoge vaccinatiegraad waren de nieuwe gezondheidsmaatregelen aanvankelijk minder restrictief dan een jaar eerder, wat deed vermoeden dat deze besmettingsgolf het economisch herstel slechts tijdelijk zou onderbreken. Hoewel de snelle toediening van boostervaccins in dat opzicht wat extra zekerheid biedt, heeft de hoge besmettelijkheid van omikron zelfs de best presterende gezondheidszorgstelsels weer onder druk gezet. Heel wat regeringen moesten opnieuw contactbeperkingen invoeren door bepaalde bedrijfstakken weer te sluiten en een maximaal beroep te doen op telewerk. Omikron stelde ook het COVID-nultolerantiebeleid van sommige landen op de proef. Hoewel die benadering binnen de landsgrenzen epidemiologische voordelen kon bieden, belemmert ze de wereldwijde heropleving door de bestaande logistieke knelpunten in stand te houden (zoals de blokkering van de transportinfrastructuur) en door de mondiale waardeketens te verstoren (bijvoorbeeld de sluiting van productie-eenheden in gebieden in lockdown). Op korte termijn kan de omikronvariant de economische kosten van de pandemie enkel verzwaren.
14. De kracht en de synchronisatie van de wereldwijde economische heropleving hebben samen met geopolitieke factoren in de tweede helft van het jaar geleid tot een hausse van de energie- en grondstoffenprijzen. Twee hoofdfactoren verklaren deze prijsstijgingen. Ten eerste is een grote prijsvariabiliteit typisch voor markten waar het aanbod rigide is op korte termijn. Het heropenen of sluiten van een ontginningsplaats van grondstoffen houdt immers meer in dan gewoon een kraan opendraaien of een graafmachine aanzetten. Ten tweede ontstond er, op het vlak van energie, geopolitieke onzekerheid door een intens debat over de toenemende rol van gas in de Europese elektriciteitsproductie, op een ogenblik dat verscheidene landen kernenergie of steenkool de rug toekeren. Dat debat beïnvloedt de marktverwachtingen, wat mogelijk een invloed had op de prijsbewegingen.

De terugkeer van de inflatie

15. Terwijl de ineensstorting van de vraag in het begin van 2020 snel tot uiting kwam in de daling van bepaalde prijzen, had de heropleving van de economie het omgekeerde effect; ze veroorzaakte namelijk een opflakking van de inflatie in de hele wereld. Zulke ontwikkelingen

De inflatie flakkert op ...

doen zich voor wanneer het aanbod en de vraag tijdelijk uiteenlopen. Enerzijds passen de prijzen zich aan, waardoor ze bijdragen tot inflatoire of deflatoire druk, volgens de richting van de vraagschok. Anderzijds ontstaan er tekorten of onvrijwillige voorraden. De opflakking van de inflatie verraste door haar omvang en persistentie; deze zijn toe te schrijven aan de forse toename van de grondstoffenprijzen (vooral de energieprijzen) en aan de invloed van de knelpunten op de inputprijzen over de verschillende productiestadia van de waardeketens.

16. Overal ter wereld blijkt het voor de centrale banken moeilijk de duurtijd van die inflatieopstoot in te schatten. Sommigen roepen reeds het schrikbeeld van een 'stagflatie' op, dat wil zeggen de persistente combinatie van hoge werkloosheid en inflatie die volgde op de olieschok van

... maar voor een stagflatie hoeven we nog niet te vrezen

1979 en de spectaculaire verkrapping van het Amerikaans monetair beleid destijds. Een herhaling van dat scenario is hoogst onwaarschijnlijk, aangezien de economische actoren er nog steeds op vertrouwen dat de inflatiegraad op middellange termijn zal normaliseren rond de officiële doelstellingen (2 % per jaar voor het eurogebied). Dat vertrouwen berust op de geloofwaardigheid van de centrale banken, waarvan wordt verwacht dat ze hun doelstellingen onverhinderd zullen blijven nastreven. In 1979 kwam die geloofwaardigheid onder druk omdat de monetaire autoriteiten toen gezien werden als afhankelijk van overwegingen die niet met hun belangrijkste mandaat samenhangen.

17. Eenvoudig gezegd kunnen we de huidige discussies over inflatie samenvatten in twee verschillende visies. Voor sommigen zou de opflakking van de inflatie wel eens kunnen aanhouden als het monetair beleid niet snel genoeg reageert. Volgens hen is de druk van de vraag dusdanig dat vele ondernemingen niet meer terugdeinzen om hun prijzen te verhogen. Dit verschilt van de vroegere aanpak waarbij bedrijven hun concurrentievermogen, marktaandeel en winstmarge

Twee visies op de mondiale inflatie: tijdelijk of aanhoudend

probeerden veilig te stellen door de kosten te drukken. Bovendien zal de vraag verder worden aangewakkerd door het begrotingsbeleid, aangezien in tal van landen de overheid meer wil investeren in infrastructuur. Die synchrone druk van het begrotingsbeleid zou de reeds bestaande spanningen in bepaalde waardeketens verder kunnen opvoeren en zou in de prijzen kunnen doorwerken. Ten slotte is de mondiale context van krapte op de arbeidsmarkten bevorderlijk voor loonsverhogingen die nieuwe prijsstijgingen waarschijnlijker maken. Anderen zien de huidige inflatoire druk als fundamenteel tijdelijk van aard omdat het onevenwicht tussen vraag en aanbod nooit blijvend is. Met name de forse stijging van de energie- en grondstoffenprijzen zal geleidelijk verdwijnen door de verwachte inhaalbeweging van het aanbod op die markten. Bovendien zullen ook de logistieke knelpunten die de vervoerskosten tot astronomische hoogten deden uitschieten, niet eeuwig blijven duren. Voor de aanhangers van dit standpunt zou een te snelle beëindiging van het accommoderend monetair beleid de economische heropleving – die nog steeds kwetsbaar is voor epidemiologische risico's – tenietdoen.

18. Dergelijke sterk uiteenlopende analyses weerspiegelen de moeilijk te interpreteren huidige situatie en de zeer onzekere vooruitzichten. Enerzijds, en zelfs al zouden de knelpunten en andere logistieke storingen het *niveau* van bepaalde prijzen blijvend verhogen, zou het effect daarvan op de inflatie (dat een *groeipercentage* van de gemiddelde prijzen meet) tijdelijk blijven. Dezelfde logica geldt voor de grondstoffenprijzen, al zouden deze zich stabiliseren op een hoger peil dan vóór de crisis. Anderzijds is het mogelijk dat sommige onderliggende factoren

van inflatoire druk persistenter blijken te zijn. Ten eerste zouden permanente veranderingen in de samenstelling van de bestedingen de aanbodbeperkingen van intermediaire inputs of grondstoffen kunnen verlengen. Zowel bij het ontstaan van nieuwe consumptiegewoonten als bij een versnelde digitalisering of een algemene toename van de groene investeringen, zullen bepaalde aanbodbeperkingen enkel opgelost raken door wezenlijke aanpassingen aan de huidige waardeketens, hetgeen tijd zal vergen. Ten tweede bracht de pandemie de broosheid van de wereldwijd gefragmenteerde productieprocessen aan het licht. Fundamentele veranderingen die erop gericht zijn om de veerkracht van de waardeketens te verhogen (zoals een inkorting van de ketens door bepaalde activiteiten terug dichterbij huis te brengen), kunnen dus niet worden uitgesloten, vooral indien de pandemie zou blijven aanslepen. Niettemin is het mogelijk dat die eventuele herlokalisaties van de productie de efficiëntie ervan niet aantasten indien ze gepaard gaan met een intensievere automatisering. Ten derde blijven de huidige verschuivingen op de arbeidsmarkt soms moeilijk te interpreteren. Hoe dan ook is de mondiale context momenteel gunstiger voor loonsverhogingen dan vóór de pandemie en dient er met het risico op een loonprijsspiraal rekening gehouden te worden.

Een scharniermoment voor het macro-economisch beleid

19. Terwijl de inflatie in de loop van dit jaar naar verwachting verder zou afnemen, boden de in 2021 goedgekeurde hervormingen van het monetairbeleidskader in de Verenigde Staten en in het eurogebied de centrale banken meer flexibiliteit om deze bijzondere en zeer onzekere situatie aan te pakken. Het is meer dan ooit belangrijk dat het monetair beleid niet wordt herleid tot een mechanisch verband tussen een inflatieprognose en een optimaal geachte beleidskoers. In de evenwichtsoefening waarop de centrale banken overal ter wereld zich proberen toe te leggen, staat het beheer van risico's centraal. Bij sterke inflatieopstoten blijft geduld geboden zolang een voortijdige verstrakking van de financieringsvoorwaarden de economische heropleving zou onderbreken. De geloofwaardigheid van geduldige centrale banken vereist echter ook dat ze zich bereid tonen in te grijpen indien de inflatieverwachtingen zich toonbaar loskoppelen van hun officiële doelstelling. Het vinden van een goed evenwicht tussen geduld en flexibiliteit vereist een continue, nauwgezette en transparante analyse van alle relevante gegevens.

De inflatie zal dit jaar naar verwachting afnemen, maar vergt nog steeds een grote waakzaamheid van de centrale banken

20. Dat drieluik geduld-flexibiliteit-analyse verschaft inzicht in de beslissingen die onder meer de Amerikaanse Federal Reserve en de Europese Centrale Bank in december 2021 hebben genomen. De twee belangrijkste monetaire autoriteiten ter wereld gaven, in uiteenlopende mate volgens de verschillen in hun respectieve economische toestand en vooruitzichten, te kennen dat ze het monetair beleid minder accommoderend willen maken. Door hun aankopen van effecten op de secundaire markten terug te schroeven, verkleinen de monetaire autoriteiten hun invloed op de rentetarieven op langere termijn, met inbegrip van het niveau van de risicopremies. Ook elders in de wereld (onder meer in Latijns-Amerika, Canada, het Verenigd Koninkrijk, Rusland, Tsjechië en Polen) zetten een aantal centrale banken een cyclus van monetaire verkrapping in. Tenzij natuurlijk de gezondheidsrisico's weer aan kracht winnen, luiden die monetaire beleidsbeslissingen het einde in van een uitzonderlijke periode waarin de vraag stevig werd ondersteund.
21. De kwantitatieve verkrapping (*tapering*) verloopt merklijk sneller in de Verenigde Staten dan in het eurogebied. Bovendien zou de Amerikaanse beleidsrente (de daggeldrente) in de loop van 2022 naar verwachting meermaals worden verhoogd. Die scherpere reactie van de Federal Reserve valt deels te verklaren door de relatief sterke spanningen die zich op de Amerikaanse arbeidsmarkt aftekenen (en die onder meer tot uiting komen in een forse toename van de

Een wereldwijde koersverandering

De Federal Reserve handelt sneller en krachtiger

vacaturegraad en in een werkloosheidsgraad die convergeerde naar een historisch dieptepunt van 3,5 %) en door een mogelijk zeer expansief Amerikaans begrotingsbeleid, gelet op de plannen van de regering-Biden. Die factoren worden weerspiegeld in de Amerikaanse inflatieprognoses die tot in 2024 boven de 2 %-doelstelling blijven. Tegen het licht van een meer gefragmenteerde en al met al minder krappe arbeidsmarkt en beter beheerste begrotingstekorten in een aantal lidstaten van het eurogebied verwacht de ECB dat de inflatie zal convergeren naar een niveau dat iets onder 2 % ligt (maar binnen de foutenmarge) in 2023 en 2024. De ECB kan zich dus in principe wat geduldiger tonen dan haar Amerikaanse tegenhanger en langer een accommoderende monetairbeleidskoers aanhouden.

De normalisatie van het macro-economisch beleid is noodzakelijk om de beleidsruimte te herstellen

22. Afgezien van de discussies omtrent inflatie is een neutraler macro-economisch beleid noodzakelijk om de beleidsruimte voor het aanpakken van toekomstige crisissen te herstellen. De erfenis van de massale ondersteuning van de economie via de begroting komt tot uiting in een historisch hoge overheidsschuldgraad (gemiddeld meer dan 120 % bbp voor de geavanceerde landen in de wereld), die de toekomstige manoeuvreerruimte beperkt. In het centrale scenario van een robuuste economische groei in 2022 – zelfs indien gerichte crisismaatregelen onontbeerlijk zouden blijven – dient er zich een opportuniteit aan om met de sanering van de begroting te beginnen. Ten eerste impliceert vroeg starten met die sanering een grotere keuzevrijheid om te bepalen in welk tempo de structurele tekorten worden weggewerkt. Een scenario waarin het tot gedwongen besparingen komt onder druk van oplopende risicopremies, is onwaarschijnlijk zolang het monetair beleid zeer accommoderend blijft. Zo een scenario wordt echter veel minder onwaarschijnlijk mocht het nodig blijken de monetairbeleidskoers bij te sturen. Ten tweede maakt het feit dat de reële rente ver beneden het economische groeipercentage blijft, het mogelijk de saneringsmaatregelen in de tijd te spreiden en tegelijkertijd de schuldgraad maximaal te verlagen. Zulke omstandigheden dragen bij tot de slaagkansen en dus tot de geloofwaardigheid van de schuldverminderingstrategie. Ten derde vergemakkelijkt de geleidelijke vermindering van de budgettaire ondersteuning van de vraag een graduele normalisering van het monetair beleid. De grotere geloofwaardigheid van matige maar aanhoudende begrotingsinspanningen vermindert bovendien het risico van incidenten op de markten voor overheidsobligaties en, in het eurogebied, eveneens het risico van een fragmentatie van de financieringsvoorwaarden in de monetaire unie. De begrotingssanering vereist dat er voor de financiering van de prioritaire uitgaven geleidelijk aan minder een beroep wordt gedaan op geleende middelen (of Europese overdrachten). In de plaats daarvan zal er meer moeten worden gekeken naar de middelen die vrijkomen door de herkalibratie van minder dringende programma's en naar hervormingen gericht op het beheersbaar houden van de structurele druk op bepaalde lopende uitgaven, met name de kosten van de vergrijzing.
23. De monetaire ondersteuning van de economie heeft dan weer bijgedragen tot een overmatige schuldenlast van vele economische actoren en tot aanzienlijke prijsstijgingen voor sommige activa, in het bijzonder voor het vastgoed. Lage rentetarieven verhogen niet alleen de leencapaciteit van de huishoudens en de ondernemingen, maar zetten ook actoren met een overschot aan financiële middelen aan om in risicovollere activa te investeren, met de hoop op positieve rendementen. In minder dan twee jaren van crisis stegen de woningprijzen aanzienlijk in België (met bijna 15 % sinds eind 2019), maar ook in Canada (meer dan 20 %), de Verenigde Staten (20 %), Nederland (20 %) en zelfs in Duitsland (15 %), waar dergelijke prijsstijgingen nochtans weinig voorkomen. Die sterke toename van de vastgoedprijzen is opnieuw een zeer ongebruikelijke ontwikkeling vergeleken met andere recessies van de laatste 30 jaar. Zoals in hoofdstuk 4 van dit verslag wordt besproken, kunnen prudentiële maatregelen die secundaire effecten van het monetair beleid helpen tegengaan. Zulke maatregelen zijn echter niet neutraal qua herverdelende effecten, en de doeltreffendheid ervan heeft haar limieten.

24. Het einde van de uitzonderlijke inspanningen op het vlak van macro-economische stabilisatie markeert ook de verschuiving van een strategie gebaseerd op het stimuleren van de bestedingen naar een aanpak gericht op het verminderen van de aanbodbeperkingen. Tegelijkertijd is het belangrijk de onvermijdelijke transities inzake demografie, technologie en klimaat te begeleiden. In de Verenigde Staten werd in maart 2021 een eerste pakket noodmaatregelen goedgekeurd voor in totaal \$ 1 900 miljard. Vervolgens werd er een herstelplan opgesteld met overheidsuitgaven ten belope van \$ 1 200 miljard (over een periode van 10 jaar, waarvan ongeveer de helft nieuwe initiatieven betreft). In dit plan wordt prioriteit gegeven aan infrastructuur voor het transport, voor water- en elektriciteitsvoorziening en voor breedbandinternet. In Europa hebben de regeringen, onder impuls van de faciliteit voor herstel en veerkracht, plannen op middellange termijn (2021-2026) ontworpen die gestoeld zijn op investeringen en structurele hervormingen, met als focus de financiering van de klimaattransitie en de digitalisering. Dat tijdelijke door de Europese Unie gefinancierde communautaire instrument stelt de lidstaten meer dan € 720 miljard ter beschikking, waarvan iets minder dan € 340 miljard bestaat uit overdrachten aan de lidstaten. Hoewel deze transfers de nationale overheidsschuld niet verder doen oplopen, vormen ze niettemin een financiële verplichting voor de Europese belastingbetalers.

De macro-economische stabilisatie aan de vraagzijde maakt plaats voor de verlichting van de aanbodbeperkingen en de begeleiding van de transities op middellange termijn

De policy mix in het eurogebied: een beginnende normalisatie en nieuwe institutionele kaders

25. In het eurogebied is de gecombineerde ondersteuning van de vraag door het nationaal begrotingsbeleid en het monetair beleid in 2021 maximaal gebleven. De massale aankopen van overheidseffecten door de ECB in het kader van het pandemie-noodaankoopprogramma (PEPP) waarborgden een vlotte financiering van de overheidstekorten, die in het eurogebied nog steeds gemiddeld bijna 6% bbp belopen. De gedurende het jaar oplopende inflatie verminderde de reële kosten van de schuld nog verder. De nationale overheden konden dus een ruim arsenaal van (weliswaar meer gerichte) economische steunmaatregelen handhaven tijdens de opeenvolgende golven van verkrapping en versoepeling van de beperkingen om gezondheidsredenen. Daarbij vulden monetaire en budgettaire maatregelen elkaar op harmonieuze wijze aan.
26. Sommige waarnemers meenden die harmonie te zien als een teken van onderwerping van de centrale bank aan de vereiste financiering van de overheidstekorten. Dit argument, de zogenoemde budgettaire dominantie, veronderstelt echter een fundamentele herdefiniëring van de opdrachten van een centrale bank. In werkelijkheid bleef het monetair beleid zijn gebruikelijke rol vervullen, namelijk het sturen van de vraag om de economie en de prijzen te stabiliseren. In de bijzondere omstandigheden die de pandemie creëerde, bleek de overheidsbegroting inderdaad het meest doeltreffende kanaal om eerst het economisch weefsel te vrijwaren tijdens de gedwongen opschorting van de activiteit, en vervolgens de heropleving te ondersteunen ondanks aanhoudende onzekerheden. Het PEPP en, op begrotingsvlak, de activering van de algemene ontsnappingsclausule betreffende de Europese begrotingslimieten tijdens de periode 2020-2022 zorgden voor die noodzakelijke complementariteit tussen het monetair en het begrotingsbeleid. De reactie van het Eurosysteem stond dus in verhouding tot de omvang van de uitdaging en strookte met het in de verdragen vastgelegde institutionele kader.
27. Een geleidelijke normalisatie van de policy mix werd merkbaar in de tweede helft van 2021. Op monetair vlak werd in juni 2021 de strategische herziening van het monetairbeleidskader van de ECB voltooid. Dit resulteerde hoofdzakelijk in een symmetrische interpretatie van de

Het monetair beleid en het begrotingsbeleid vulden elkaar aan ...

... rekening houdend met eenieders mandaat

*De policy mix
normaliseerde zich en
het institutionele kader
werd hervormd*

inflatiedoelstelling van 2 %, in een expliciete erkenning van de rol van de financiële stabiliteit voor de prijsstabiliteit en in een groot belang voor de beoordeling van de evenredigheid van beslissingen en van hun potentiële secundaire effecten. Het besluit van december 2021 past in die nieuwe strategie. De ECB kondigde aan dat ze de aankopen van overheidseffecten in het kader van het PEPP zou stopzetten (eind maart 2022) en de nettoaankopen van activa (APP) in de loop van 2022 zou vertragen. Verder besloot ze vanaf eind juni 2022 een einde te maken aan de uitzonderlijk gunstige voorwaarden voor de toegang van de commerciële banken tot het programma voor langerlopende herfinanciering (TLTRO III). Tegelijkertijd bevestigde de ECB nogmaals dat ze de voorkeur geeft aan een zeer geleidelijke normalisering van het monetair beleid. Ze handhaafde ook haar in juni 2021 vastgestelde forward guidance betreffende de beleidsrentes (geen verhoging zolang de inflatieprognoses verenigbaar worden geacht met de doelstelling van 2 % op middellange termijn). Voorts blijft de ECB waakzaam voor het risico van een fragmentatie van de monetairbeleidstransmissie. Daartoe zal ze toezien op de stabiliteit van de markten voor overheidsschuld en op de toegang van commerciële banken tot liquiditeit. Deze zeer voorzichtige beëindiging van het crisisbeleid minimaliseert het risico op een overhaaste verkrapping die de economische groei zou kunnen verstikken. Niettemin mag ook het tegengestelde risico niet uit het oog worden verloren, namelijk dat van een ongerechtvaardigde handhaving van uiterst accommoderende financieringsvoorwaarden ondanks inflatievooruitzichten van de ECB die de doelstelling reeds zeer dicht benaderen. Een verwaarlozing van dat risico zou de ongerustheid kunnen aanwakkeren over een mogelijke disruptieve omslag van het monetair beleid zodra de inflatie haar doelstelling zou bereiken of zelfs zou overschrijden.

28. Op begrotingsvlak stelde de Europese Commissie voor om de algemene ontsnappingsclausule van het Stabiliteits- en groeipact vanaf 2023 te desactiveren. De nationale begrotingen zouden dan opnieuw onderworpen zijn aan de kwantitatieve limieten van het pact met betrekking tot het overheidstekort (3 % bbp) en de overheidsschuld (60 % bbp). Bovendien zouden de preventieve richtsnoeren van het pact specifieke aanwijzingen geven voor de te volgen koers. Die richtsnoeren vragen om de schuld snel genoeg te verlagen, de groei van de uitgaven (indien deze niet gedekt wordt door nieuwe ontvangsten) te beheersen en de structurele tekorten voldoende te verminderen. Het Stabiliteits- en groeipact heeft echter beperkingen die reeds vóór de crisis zichtbaar waren. Daarom werd een ingrijpende hervorming van het budgettaire governancekader van de Europese Unie overwogen. De herziening van de begrotingsregels, die door de gezondheids crisis was onderbroken, werd in het najaar hervat. De Europese Commissie hield een brede publieke consultatie over de verbeteringen die nodig zijn om deze regels te vereenvoudigen en de toepassing ervan te versterken.

*Het traject van het macro-economisch beleid op middellange termijn
blijft onzeker*

*Twee toekomstscenario's
voor het monetair beleid*

29. Zolang een oncontroleerbare loon-prijsspiraal uitblijft, lijken er twee verschillende toekomstscenario's te zijn die aandacht verdienen. In het eerste scenario convergeert de inflatie duurzaam naar de doelstelling van 2 % en kan het monetair beleid geleidelijk worden genormaliseerd, zoals in december in het vooruitzicht werd gesteld. Die geleidelijke en voorspelbare aanpak valt goed bij de deelnemers aan de financiële markten, wat het risico van ongewenste secundaire effecten op de activaprijzen zou beperken. In een tweede scenario zou de economie terugkeren naar de situatie van vóór de crisis, met een geringe groei en een inflatie die hardnekkig beneden de officiële doelstelling blijft. In dat geval zouden zich de komende 18 maanden moeilijke afwegingen kunnen aftekenen. Enerzijds zou de te lage inflatie oproepen tot de voortzetting van een

uiterst accommoderend monetair beleid zonder een echt vooruitzicht op normalisering, en dat zelfs terwijl dit beleid het niet mogelijk zou hebben gemaakt de inflatie aan haar doelstelling te verankeren, ondanks de sterke stijging in 2021-2022. Anderzijds zou de financiële stabiliteit zodanig in het gedrang kunnen komen dat de evenredigheid van het monetair beleid ter discussie komt. De gevolgen van dat beleid voor de balans van de particulieren, de ondernemingen en zelfs de staat zouden immers blijven doorwerken (met name op de te hoge schuldenlasten), terwijl de mogelijk buitensporige activaprijzen vragen zouden doen rijzen over het risico van een plotse kentering (zoals het uiteenspatten van een eventuele financiële zeepbel).

30. Wat de overheidsfinanciën betreft, blijft het toekomstige traject van de budgetaire tekorten en de schulden vaag, ondanks de verwachte toepassing van de Europese regels vanaf 2023. De gevolgen van dat gebrek aan zichtbaarheid zijn miniem zolang het monetair beleid zijn zeer geleidelijke verkrapping van de financieringsvoorwaarden kan voortzetten. In het tegengestelde geval kan men niet uitsluiten dat er een sterkere differentiatie van de risicopremies optreedt, naargelang van de toestand van de overheidsfinanciën. De terugkeer van begrotingsstrategieën die gebaseerd zijn op heldere en op de middellange termijn gerichte regels zou duidelijke voordelen hebben. Kortom, terwijl de complementariteit tussen het monetair beleid en het begrotingsbeleid zich gedurende de crisis ten volle deed gelden, is ze ook van toepassing in de normalisatiefase van de policy mix. Door te zorgen voor duidelijk zichtbare begrotingstrajecten op middellange termijn zou het risico op een afwijking van de aangekondigde monetairbeleidskoers aanzienlijk verminderen.

De strategieën inzake begrotingsconsolidatie blijven vaag

3. De Belgische economie onder de loep: een sterke maar ongelijke heropleving bij een aanhoudende onzekerheid en moeilijke transitities

Profiel van een ongeziene maar broze heropleving

31. De pandemie bleef haar stempel drukken op de Belgische economie. Ondanks een ongebruikelijke volatiliteit van de cyclische indicatoren vertoonde het bbp naar volume een historische groei met 6,1% over het jaar 2021, wat een sterkere heropleving was dan in onze buurlanden. Er is sprake van een V-vormige heropleving, wat een verrassend contrast is met de langzame hervatting van de economische bedrijvigheid na de financiële crisis van 2008-2009. Uit deze sterke prestatie blijkt dat de economie in toenemende mate bestand is tegen opeenvolgende besmettingsgolven en de daarmee gepaard gaande beperkende maatregelen. Enerzijds konden vele bedrijfstakken zich aanpassen aan de gezondheidsmaatregelen die hen toestonden operationeel te blijven. Anderzijds zijn de beperkingen zelf minder dwingend geworden dankzij de snelle ontwikkeling van vaccins en doeltreffende remedies tegen het virus. Na een aarzelende start leidde de Belgische vaccinatiecampagne tot een zeer hoge vaccinatiegraad, vooral in de bevolkingsgroepen die het meeste gevaar liepen om ernstig ziek te worden. Dankzij dit succes kon worden overgeschakeld van strikte mobiliteitsbeperkingen (lockdown van de bevolking, sluiting van bedrijfstakken) op het bewaren van fysieke afstand en gerichte toegangsregels (in de horeca, voor voorstellingen, evenementen, in scholen, enz.) op basis van streefcijfers, het Covid Safe Ticket, de aanmoediging van telewerk en ventilatienormen voor gesloten ruimtes.

De heropleving vertoonde een V-vorm in een economie die beter bestand is tegen de aanvallen van het virus ...

32. De dreiging van de epidemie is echter nog steeds aanwezig. Het laatste kwartaal van 2021 liet een duidelijke vertraging van de bedrijvigheid optekenen, als gevolg van een nieuwe cyclus van besmettingen en druk op de ziekenhuizen, en door het voorspelbare crescendo van

beperkende maatregelen. Ook België ontsnapte niet aan de razendsnelle verspreiding van de nieuwe omikronvariant, ondanks de uitgebreide beschikbaarheid van een boostervaccin voor de bevolking. Die herhaalde onaangename verrassingen zouden het vertrouwen in het bestaan van een duurzame medische oplossing voor de pandemie en in het vermogen van de economie om de gevolgen van de gezondheidsmaatregelen blijvend achter zich te laten, kunnen aantasten. Een vertrouwensverlies zou dan twijfels doen rijzen over de groeivoorzichten voor de consumptie en de private investeringen, de twee belangrijkste motoren achter de heropleving. Gelet op die risico's werden de kernmaatregelen voor de bescherming van het inkomen en het in stand houden van de relaties op de arbeidsmarkt, zoals de tijdelijke werkloosheid voor loontrekkenden en het overbruggingsrecht voor zelfstandigen, tot eind maart 2022 verlengd. Hoewel het beroep op die regelingen in de loop van het jaar sterk was verminderd, begon het in november weer licht toe te nemen. Het systeem blijft immers aantrekkelijk voor ondernemingen die verplicht moesten sluiten of te kampen hebben met bevoorradingsproblemen en die hun geschoolde arbeidskrachten wenselijk te behouden.

... maar nog altijd kwetsbaar is voor onaangename verrassingen ...

33. Net zoals de oorspronkelijke gezondheidsschok een gedifferentieerde impact had, kwam de heropleving in ongelijke mate ten goede aan de verschillende bedrijfstakken. Op het sectorale niveau zou de hierboven beschreven V-vorm in feite meer lijken op een K, die de uiteenlopende trajecten van de economische sectoren symboliseert. In vergelijking met de diensten veerde de industrie al met al sterk op vanaf de heropening van de economie en het herstel van de internationale handel. Niettemin bestaan er grote verschillen tussen de takken van de industrie zelf. Terwijl de farmaceutische bedrijven en de bouwondernemingen logischerwijs profiteerden van een zeer sterke vraag, ondervonden de metaalverwerkende bedrijven de weerslag van de verstoorde bevoorradingsketens en van de personeelstekorten. De dienstensector, die gevoeliger is voor de cycli van gezondheidsmaatregelen, groeide als geheel matiger over het jaar, hoewel die groei in de tweede jaarhelft versnelde. Bepaalde deelsectoren hadden ook veel sterker te lijden dan andere, naarmate hun activiteiten onderhevig waren aan striktere beperkingen.

... en waarin de verschillende bedrijfstakken zeer uiteenlopende trajecten afleggen

34. Het verloop van de werkgelegenheid (+1,8%) en de werkloosheid (die met bijna 30 000 eenheden terugliep) weerspiegelt de robuuste productie. Naast de massale herinschakeling van een groot aantal tijdelijk werklozen en de toename in gewerkte uren, werden er in 2021 88 000 extra banen gecreëerd. Over het geheel genomen werd de arbeidsmarktparticipatie (die op iets minder dan 70% stond) niet noemenswaardig door de crisis beïnvloed. Eveneens stak de reeds vóór de crisis aanwezige schaarste snel opnieuw de kop op. Net als voor de productie tekenden zich sterke sectorale verschillen af, met grote verliezen in de horeca en in andere bedrijfstakken die kwetsbaar zijn voor de gezondheidsmaatregelen. Uit die sectorale heterogeniteit vloeit voort dat de crisis de inkomensongelijkheid heeft doen toenemen en de geografische verschillen heeft vergroot. Terwijl heel wat werknemers niet door de economische wisselvalligheden werden getroffen, waren anderen er wel sterk onderhevig aan. Tot die laatste groep behoorden de jongeren, jobstudenten en laaggeschoolden, die zich vaak in een financieel meer onzekere situatie bevinden en die oververtegenwoordigd zijn in zwaar getroffen bedrijfstakken. Zo nam het aantal leefloontrekkers gedurende het jaar 2020 sterk toe (+8% op jaarbasis aan het einde van het jaar). Vanaf begin 2021 zette echter een langzame daling van dat aantal in, zodat de situatie aan het einde van het jaar iets slechter was dan vóór de crisis. De daling was meer uitgesproken in Vlaanderen dan in Wallonië. In Brussel, waar men een grotere concentratie van kwetsbare bedrijfstakken vindt, werd enkel een stabilisatie op een hoog peil opgetekend. Die uiteenlopende ontwikkelingen zijn toe te schrijven aan de dynamischere heropleving op de arbeidsmarkt in Vlaanderen dan in de beide andere gewesten.

De arbeidsmarkt bleek al met al zeer dynamisch

35. De heterogeniteit van de effecten van de crisis op de arbeidsmarkt bleek ook uit de aanzienlijke verschillen tussen mannen en vrouwen. Omdat ze oververtegenwoordigd zijn in de diensten, werden vrouwen ook relatief sterker door de gezondheids crisis getroffen en dat in zeer uiteenlopende mate. Vrouwen die werken in de gezondheidszorg of in de essentiële diensten kwamen onder druk te staan, terwijl de werkneemsters in de horeca of de contactberoepen moesten stoppen met werken. Bovendien belastte de nog altijd onevenwichtige rolverdeling in de gezinnen met name de vrouwen die konden of moesten blijven telewerken. Dit kan verklaren waarom het corona-ouderschapsverlof vooral werd gebruikt door vrouwen, wat niet zonder gevolgen bleef voor hun inkomen en, in bepaalde gevallen, hun loopbaanvooruitzichten. In 2021 kwam het herstel van de werkgelegenheid aan zowel vrouwen als mannen ten goede. Het blijkt bovendien dat een ruimer deel van die nieuwe werkneemsters veeleer uit de inactiviteit komt dan uit de werkloosheid. Als de stijging van de participatiegraad van vrouwen wordt bevestigd, is dat een positieve ontwikkeling.

Net als elders stuitte een krachtige vraag al snel op aanbodbeperkingen

36. Eens te meer was de binnenlandse vraag de motor achter de heropleving van de Belgische economie. De particuliere consumptie (de belangrijkste binnenlandse bestedingscomponent) steeg aldus met 6,4% naar volume, wat wees op een normalisatie van de spaarquote van de gezinnen, terwijl de toename van de koopkracht tijdelijk werd uitgehold door het aantrekken van de inflatie in de tweede jaarhelft. Naast een specifiek effect voor de farmaceutische nijverheid, weerspiegelde de opmerkelijke dynamiek van de bedrijfsinvesteringen de toegenomen inspanningen inzake digitalisering. De stijging van de verkopen en de verruiming van de brutomarges waren welkome stimulansen voor dat elan. Bovendien werd het zeer accommoderende begrotingsbeleid in 2021 voortgezet, waardoor de overheidsconsumptie en de overheidsinvesteringen een aanzienlijke bijdrage tot de groei konden leveren. De buitenlandse handel had slechts een licht positief effect als gevolg van de synchrone toename van de invoer en de uitvoer. Deze laatste kreeg trouwens een boost vanwege de farmaceutische producten, waaronder de vaccins.

De heropleving kwam er onder impuls van de binnenlandse vraag ...

37. Volgens een recente enquête van de Bank werden de Belgische ondernemingen zwaar getroffen door aanbodbeperkingen; ook hier waren er opnieuw vrij grote verschillen tussen bedrijfstakken en gewesten. Die beperkingen omvatten zowel bevoorradings- en indienstnemingsproblemen als sterke inputprijsstijgingen. Ze zijn enerzijds het resultaat van een besmettingseffect via de mondiale waardeketens, en anderzijds van een gebrek aan competenties en beschikbare kandidaten dat eigen is aan de Belgische arbeidsmarkt. Tot de meest getroffen bedrijfstakken behoren de landbouw, de branche vervoer en logistiek, de industrie en de horeca. In deze laatste bedrijfstak is dat, net als voor de reisbureaus, te wijten aan verschuivingen van werknemers vanuit branches die het zwaarst door de sluitingen werden aangetast naar veiliger geachte werkgevers. Gelet op de dynamiek van de arbeidsmarkt, is het geen verrassing dat het probleem van de beschikbaarheid van arbeidskrachten zich vooral in Vlaanderen voordoet.

... maar werd snel afgeremd door aanbodbeperkingen

38. Een terechte vraag in het licht van die ontwikkelingen aan de aanbodzijde is of de crisis diepe wonden in het Belgische economische weefsel zal slaan. Meer bepaald rijst de vraag of er moet worden gevreesd voor een permanente daling van het niveau van de potentiële productie in de economie (of van de groei ervan). Aangezien de pandemie nog regelmatig voor onaangename verrassingen zorgt, is het te vroeg om daar een definitief antwoord op te geven. Hoewel het nu reeds lijkt vast te staan dat bepaalde bedrijfstakken onherstelbare verliezen zullen lijden, zijn er voorlopige indicaties dat de blijvende schade over het geheel genomen

Het Belgische productiepotentieel lijkt geen blijvende schade te hebben opgelopen

vrij beperkt zal zijn. Bovendien zou de sterke toename van de investeringen in digitalisering zelfs de productiviteitsgroei kunnen bevorderen. De huidige schaarste op de arbeidsmarkt (die niet noodzakelijk hooggekwalificeerde banen treft) creëert trouwens een echte kans op ingrijpende hervormingen om de arbeidsmarktparticipatie te verhogen door middel van een evenwichtige combinatie van stimulansen, steunmaatregelen en opleiding. Niettemin blijft het verloop op middellange termijn van de situatie aan de aanbodzijde bijzonder onzeker, met name voor de mondiale waardeketens, die zeer broos zijn gebleken. De achteruitgang is evenwel onvoldoende om de kans op herlokalisaties van de productie in te schatten die veeleer gericht zijn op het verbeteren van de veerkracht van de waardeketens dan op het verhogen van hun efficiëntie.

39. Op micro-economisch gebied is de verwachte vloedgolf van faillissementen er niet gekomen. Integendeel, het maandgemiddelde van minder dan 600 faillissementen sinds maart 2020 ligt ruimschoots lager dan de 800 maandelijkse faillissementen tijdens het decennium 2010-2019. Naast de effecten van de moratoriumperiodes lijken de steunmaatregelen van de overheid de financiële situatie van de ondernemingen al met al goed te hebben gevrijwaard. Hun kasmiddelen profiteerden van de tijdelijke werkloosheid (door de betaling van de loonsom over te dragen aan de Sociale Zekerheid), de fiscale maatregelen en de verschillende forfaitaire premies van de gewesten. De crisis had ook geen noemenswaardig effect op de rentabiliteit noch op de solvabiliteit van de ondernemingen, hoewel die indicatoren, met name gezien de impact van overheidsinterventies op de bedrijfsrekeningen, minder relevant zijn dan in normale tijden. Ten slotte vormde de overheidssteun ter verhoging van het eigen vermogen (onder meer via openbare investeringsmaatschappijen en fiscale stimuli) een nuttige aanvulling op het arsenaal aan maatregelen die de financiële levensvatbaarheid van de ondernemingen bevorderden. Opnieuw verhullen de geaggregeerde indicatoren zeer uiteenlopende sectorale en individuele situaties. Dat vraagt om nog geen definitieve conclusies te trekken. De omvang van de overheidssteun roept in het bijzonder vragen op omtrent het risico dat niet-levensvatbare ondernemingen (zombies) kunstmatig in stand worden gehouden. Tot nu toe zijn er echter nog geen duidelijke aanwijzingen van zombificatie op grote schaal, wat het gevolg zou kunnen zijn van de relatief gerichte aard van de genomen maatregelen. Er worden nog altijd veel bedrijven opgericht, en heel wat bedrijfsleiders hebben hun bedrijf geherkapitaliseerd en hun zakenmodel nieuw leven ingeblazen. Tezelfdertijd lijkt het proces van herallocatie van middelen van minder performante naar andere, productievere bedrijven niet te zijn onderbroken door de crisis.

Forse opstoot van de inflatie

40. België ontsnapte niet aan de wereldwijde inflatiegolf. In januari 2022 bedroeg de inflatiegraad 8,5% ten opzichte van januari 2021, een recordpeil sinds de creatie van de geharmoniseerde consumptieprijsindex voor het eurogebied in 1997. De gemiddelde inflatiegraad voor 2021 liep op tot 3,2%, dat is 0,4 procentpunt meer dan in de drie belangrijkste buurlanden. De invloed van de 'basiseffecten', die ervoor zorgen dat een op een bepaald ogenblik abnormaal lage inflatie twaalf maanden later automatisch omslaat in een hogere inflatie, verklaart niet alles. De voornaamste schuldige is de energie-inflatie, die gemiddeld over het jaar een historische piek van 22,4% bereikte, of dubbel zo hoog als het gemiddelde in de drie belangrijkste buurlanden. Dat contrast is toe te schrijven aan de bijzondere kenmerken van de vorming van de energieprijzen in België. Die kenmerken zijn hoofdzakelijk het minimumgewicht van de accijnzen op huisbrandolie (waarvan de prijs gemiddeld over het jaar met 36,4% toenam), dat het verband tussen de eindprijs en de grondstoffenkosten versterkt, en de ruimere toepassing

De inflatie werd aangewakkerd door de enorme toename van de energieprijzen ...

dan in andere landen van variabeleprijcontracten voor gas (39,6 %) en elektriciteit (16,2 %). De gezondheidsindex die als referentie voor de indexering van de lonen en alle sociale uitkeringen en toelagen wordt gehanteerd, liep dus eveneens zeer sterk op.

41. De zogenoemde onderliggende inflatie, dus ongerekend energie en andere producten met onmiskenbaar volatiele prijzen (voeding, alcohol en tabak), nam in de loop van het jaar ook duidelijk toe. Dit moet vooral worden gezien als het gecombineerde effect van, enerzijds, de hervatting van de economie op de vraag en, anderzijds, de knelpunten in de waardeketens op het aanbod. De forse stijging van de productiekosten begon dus door te sijpelen in de prijzen van consumptiegoederen (met name huishoudtoestellen, meubelen en decoratie, tweedehandsauto's). Om een idee te geven van de grootteorde: de productie- en invoerprijzen in de verwerkende nijverheid stegen aan het einde van het jaar met 25 %, ongezien sinds de jaren tachtig. Bij de enquête die de Bank eind november hield, verklaarden de ondernemingen dat ze verwachtten hun prijzen de volgende zes maanden te moeten blijven verhogen. Dit wijst erop dat de inflatie nog enige tijd zal aanhouden, wat een groter risico op een loon-prijsspiraal zou impliceren. Daarentegen hadden de eenmalige btw-verlagingen in sommige bedrijfstakken geen effect op de prijzen. Ze kwamen dus volledig tot uiting in de brutomarges, zoals trouwens de bedoeling was.

... en door de stijging van de kosten voor productie, transport en ingevoerde inputs

Loonvorming en concurrentievermogen

42. Tegen die bijzondere achtergrond beschermt de in België toegepaste automatische indexering van de lonen en de sociale uitkeringen de gezinnen tegen de uitholling van de koopkracht die de inflatie veroorzaakt. De gezondheidsindex waarop ze is gebaseerd, omvat onder meer de levensnoodzakelijke huishoudelijke energiebronnen (gas, elektriciteit en huisbrandolie). De bescherming die de indexering biedt komt er echter met een lichte vertraging, afhankelijk van technische factoren die van de ene bedrijfstak tot de andere kunnen verschillen. Voor het overheidspersoneel leidt het stelsel van de spilindex tot twee opeenvolgende overschrijdingen van de spil op twee maanden tijd (in december 2021 en in februari 2022). De effectieve indexering vindt immers één maand na elke overschrijding plaats voor de sociale uitkeringen en twee maanden erna voor de lonen. In de private sector varieert het indexeringsmechanisme volgens het paritair comité. Het kan ook berusten op een spilindex of op een jaarlijkse of periodieke indexering. Voor gezinnen met lage inkomens is die bescherming slechts gedeeltelijk, aangezien de energie-uitgaven een relatief groter aandeel van het gezinsbudget uitmaken. Volgens de beschikbare ramingen zou één op de vijf gezinnen in energie-armoede leven. Naast de indexering kan de energiefactuur worden verlicht met een heel pakket specifieke maatregelen, waarmee de Europese Commissie overigens heeft ingestemd. De Belgische regering heeft aldus een aantal beslissingen genomen over de dekking van het sociaal tarief, de btw en de ad-hoc-overdrachten om de schok op het gezinsbudget op te vangen.
43. Aangezien de automatische indexering elders in Europa en in de wereld zeldzaam is, beïnvloedt ze op korte termijn onvermijdelijk het kostenconcurrentievermogen van de Belgische economie. Er dient dus een evenwicht te worden gevonden tussen de bescherming van de koopkracht die de indexering biedt en haar potentieel schadelijke effecten voor het concurrentievermogen van de economie. Om die reden wordt de loonvorming in België geregeld door de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. Deze wet is opgebouwd rond het begrip loonkostenverschil met de drie

De loonindexering beschermt de koopkracht tegen de inflatie ...

... maar beïnvloedt tijdelijk het concurrentievermogen van de economie

belangrijkste buurlanden; hierdoor biedt ze de sociale partners een duidelijk en dwingend kader met een beschikbare maximale loonmarge waarbinnen de onderhandelingen moeten worden gevoerd om het concurrentievermogen van de economie te vrijwaren.

44. Die combinatie van de automatische indexering en een vrijwaringswet, die specifiek is voor België, geeft aanleiding tot verschillende beschouwingen. De eerste is conjunctureel van aard. Aangezien uit empirische analyses blijkt dat langdurige verlagingen van de reële lonen in Europa vrij weinig voorkomen, moet worden nagegaan hoe snel onze buurlanden ook loonsverhogingen zullen toepassen om het verlies aan koopkracht te compenseren. Als die feitelijke indexering inderdaad plaatsvindt zonder al te veel vertraging en indien de energieprijzen zich zoals verwacht normaliseren, zou het loonverschil noch sterk noch langdurig ontsporen. De onzekerheid op dat gebied blijft echter aanzienlijk en de concurrentiepositie van de economie zou sterker kunnen achteruitgaan dan verwacht. De tweede beschouwing betreft de onvermijdelijke spanning tussen een macro-economische bijsturing van de lonen en micro-economische efficiëntieoverwegingen die flexibiliteit tussen verschillende bedrijfstakken en zelfs ondernemingen vereisen. Aangezien de automatische indexering de reële lonen beschermt tegen een verlaging, kunnen de relatieve veranderingen enkel tot stand komen via een stijging van de loonkosten in de segmenten van de arbeidsmarkt waar een schaarste aan arbeidskrachten heerst of in de bedrijfstakken (ondernemingen) die grote productiviteitswinsten boeken. In dat geval zou een efficiënte reallocatie van arbeid een hogere gemiddelde loonstijging vergen, die snel kan stuiten op de beperkingen van de momenteel op 0,4% vastgelegde loonmarge. Die spanning tussen de macro- en micro-economische dimensies van de wet is inherent aan het bestaande mechanisme. In werkelijkheid moet de komende maanden, gelet op de forse stijging van de inflatie, vooral aandacht worden besteed aan het macro-economische vraagstuk van het concurrentievermogen van de economie.
45. Op korte termijn moet men zich ervan bewust zijn dat de interpretatie van de gebruikelijke statistieken over loonkosten in de huidige context bemoeilijkt wordt en dat bijgevolg ook de interpretatie van het begrip loonkostenverschil dat de kern van de vrijwaringswet uitmaakt, ingewikkelder is. Terwijl de bruto-uurlonen in 2020 met 4,8% waren gestegen, bleven ze tijdens het verslagjaar vrijwel ongewijzigd (+0,1%). Die a priori contra-intuïtieve ontwikkelingen weerspiegelen voor een groot deel technische effecten die verband houden met de aard van de tijdelijke werkloosheid in België, waar die categorie van werklozen uit de loonsom wordt weggelaten. Aangezien deze laatste vaak tot lagere inkomensklassen behoren, leidt het beroep op tijdelijke werkloosheid tot een stijging van de loonkostenindicatoren, terwijl de herinschakeling van diezelfde individuen het omgekeerde effect teweegbrengt. De crisis versnelde ook de in de gezondheidszorg geplande loonsverhoging en gaf aanleiding tot de betaling van diverse premies.

De overheidsfinanciën werden hard getroffen: naar een geleidelijke sanering om opnieuw manoeuvreerruimte te scheppen en de houdbaarheid van de schuld te verzekeren

46. Zoals hierboven vermeld, is de tijd gekomen voor een geleidelijke normalisering van de uiterst accommoderende koers van het begrotingsbeleid. Door hun aard moeten de noodmaatregelen verdwijnen of dienen ze steeds meer gericht te worden, terwijl de belastingontvangsten het tempo van de heropleving volgen. Het corrigeren van de tekorten verloopt dus grotendeels automatisch. Op die manier liep het netto te financieren saldo terug van 9,1% bbp in 2020 tot 6,3% in 2021. Hoewel er nog geen precieze toezeggingen over de middellange termijn beschikbaar zijn, rekenen de huidige vooruitzichten op een stabilisatie rond de 4% bbp, wat hoger blijft dan de in het Europese kader vastgelegde limieten en dan wat noodzakelijk is om de schuldgraad van de overheid duurzaam op een

De overheidstekorten blijven hoog en de automatische normalisatie ervan volstaat niet om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën veilig te stellen

neerwaarts pad te brengen, zeker als het herstel zich voortzet zoals verwacht. Een nieuwigheid sinds de crisis was de aanzienlijke bijdrage van de gewesten en gemeenschappen (ongeveer 2 procentpunt bbp in 2020 en in 2021) aan het financieringstekort van de Staat en aan de toename van de overheidsschuld. Meer dan ooit zal de begrotingssanering een goede coördinatie van de inspanningen tussen de verschillende Belgische entiteiten vereisen.

47. De reactivering van het Europese begrotingskader zal de Belgische overheid nuttige richtsnoeren verschaffen. Ondanks aangekondigde maar nog zeer vage hervormingen, lijkt het vast te staan dat vanaf 2023 het plafond van 3 % bbp opnieuw zal gelden voor de overheidstekorten. Om geloofwaardig te zijn, moet elk begrotingsplan een evenwicht vinden tussen de noodzakelijkerwijs geleidelijke verbetering van de begrotingssaldi, en een voldoende snel herstel van de beleidsruimte via de verlaging van de schuldgraad. Bovendien moet een kwalitatieve omschakeling plaatsvinden van het begrotingsbeleid naar de uitdagingen op middellange termijn door de prioriteit van de uitgaven beter te bepalen. De situatie van de Belgische overheidsfinanciën was reeds vóór de crisis broos, wegens een buitensporige overheidsschuld en slecht beheerste tekorten die de druk van de lopende uitgaven weerspiegelen. De kredietvoorwaarden bleven zeer gunstig, waardoor de Staat zich goedkoop kon financieren. De eerste tekenen van een normalisering van de financieringsvoorwaarden aan het einde van het jaar geven echter aan dat een significante daling van de jaarlijkse schuldenlast niet meer te verwachten valt. Door zo snel mogelijk doelstellingen op middellange termijn na te streven die verankerd zijn in concrete maatregelen, zou de overheid een stijging van de risicopremies voorkomen en opnieuw de broodnodige beleidsruimte scheppen om de volgende crisis op te vangen.

Een geleidelijke sanering is geboden

48. De houdbaarheid van de financiën van de gewesten en de gemeenschappen moet ook nauwlettender worden gevolgd. Die entiteiten vervullen namelijk een belangrijke rol in de bescherming van de economie en de burgers tegen exogene schokken (zoals de pandemie en natuurrampen) en in het beleid inzake overheidsinvesteringen. Zelfs zonder de kosten van de overstromingen in de zomer van 2021 in rekening te brengen, werd de houdbaarheid van de Waalse gewestelijke schuld met name behandeld in een onafhankelijk verslag dat in september is verschenen. Volgens dit verslag zou een volgehouden inspanning, in een omgeving van gunstige financieringsvoorwaarden, het schuldtraject kunnen ombuigen zonder daarom te tornen aan de essentiële bijdrage van de gefedereerde entiteiten tot de uitvoering van het door de Europese Unie gesteunde herstelplan en aan de nodige modernisering van de infrastructuur (op het vlak van mobiliteit, onderwijs en gezondheidszorg). Voor België is de Europese tegemoetkoming weliswaar gering (iets meer dan 1 % bbp over een periode van vijf jaar), maar de gewestelijke tussenschakel is belangrijk, gelet op de plaats die investeringen in de klimaattransitie en digitale vernieuwing in het herstelplan innemen.

Er moet over de houdbaarheid van de financiën van de gewesten en gemeenschappen gewaakt worden

Men dient ervoor te zorgen dat de heropleving resulteert in een veerkrachtige en duurzame economie

49. De exit uit een crisis voedt steevast de hoop dat de impuls die van de heropleving uitgaat, de economie op een gunstiger groeipad kan brengen, dat in dit geval meer inclusief en milieuvriendelijker zou moeten zijn. Daartoe moeten we in staat zijn de structurele sterktes van de economie optimaal uit te spelen en haar tekortkomingen aan te pakken met ambitieuze hervormingen. Tot de sterke punten van België behoren het innovatievermogen, de verregaande integratie in de mondiale waardeketens en het hoge productiviteitsniveau. De voornaamste zwakke punten omvatten de beperkte groei van die productiviteit,

Een veerkrachtige en duurzame economie uitbouwen, vergt ambitieuze hervormingen

een ontoereikende arbeidsmarktparticipatie, een geringe arbeidsmobiliteit, een relatief hoge uitstoot van broeikasgassen en gebreken op het vlak van infrastructuur. Dat zijn geen nieuwe bevindingen en de Bank heeft in het verleden specifieke aanbevelingen geformuleerd over de aard en de richting van de noodzakelijke hervormingen. De huidige heropleving en de hele reeks aanbodbeperkingen die ermee gepaard gaat, vormen een gunstige omgeving om de verwachte voordelen van die hervormingen sneller tot stand te brengen. Een krachtige vraag helpt immers de ongewenste herverdelende effecten van bepaalde structurele maatregelen temperen.

50. Zorgen voor een betere marktwerking is een belangrijke doelstelling van de structurele hervormingen. In tegenstelling tot wat vaak wordt beweerd, staat dat niet gelijk aan alles op zijn beloop laten. Wel integendeel, het komt erop aan zo goed mogelijk de overheidsinterventies af te stemmen op de aard en reikwijdte van de onvolkomenheden van elke markt. Die interventies omvatten doorgaans een combinatie van fiscale maatregelen, regelgeving en een doeltreffende infrastructuur. In België zijn drie prioritaire hervormingen vermeldenswaard: een versoepeling van bepaalde regels die de reeds op een markt gevestigde ondernemingen bevoordelen tegenover nieuwe concurrenten, het wegnemen van de spanningen op de arbeidsmarkt en een begrotingsbeleid dat beter de prioriteiten van de klimaattransitie en van de modernisering van de infrastructuur weerspiegelt. De eerste hervorming beoogt de zombificatie van het economisch weefsel te voorkomen door de demografie van de ondernemingen te versterken, met het oog op meer innovatie en een krachtigere productiviteitsgroei. De tweede hervorming heeft tot doel de schaarste aan arbeidskrachten in bepaalde marktsegmenten (een gebrek aan kandidaten voor vacatures) terug te dringen, de match tussen het aanbod van en de vraag naar sommige competenties te verbeteren en de participatiegraad te verhogen. Tal van instrumenten zijn beschikbaar, die beter zouden kunnen worden benut. Daartoe behoren een op knelpuntberoepen gericht opleidingsaanbod, actieve steun om een baan te zoeken, met name aan langdurig afwezige werknemers, het garanderen van voldoende financiële winst bij de transitie van inactiviteit of werkloosheid naar werken en, ten slotte, een aanbod van permanente opleiding gedurende de hele loopbaan. De maatregelen om transities naar werk te bevorderen, zullen des te efficiënter zijn naarmate de kwaliteit van de beschikbare of gecreëerde arbeidsplaatsen gewaarborgd blijft en specifieke aanpassingen, zoals deeltijdarbeid, de hindernissen voor bepaalde categorieën van inactieven kunnen verkleinen. Sommige van die maatregelen hebben uiteraard pas na enige tijd hun volle effect en zijn niet neutraal qua herverdelende effecten. Niettemin vormen ze relevante instrumenten om de officiële doelstelling van een werkgelegenheidsgraad van 80 % te bereiken.

51. De derde prioriteit, namelijk de klimaattransitie, heeft dan weer een planetaire dimensie die, naast aanzienlijke investeringen van de overheid en de private sector, ook hervormingen vereist die in staat zijn het consumptiegedrag en de productiekeuzes duurzaam te wijzigen. In het kader van de *green deal* heeft de Europese Unie ambitieuze doelstellingen vastgelegd voor de verlagings van de uitstoot van broeikasgassen, de verhoging van het aandeel van hernieuwbare energiebronnen in het verbruik en de verbetering van de energie-efficiëntie. Die doelstellingen moeten tegen 2030 worden bereikt. Ook hier berust het overheidsbeleid op een combinatie van regelgeving, belastingen, subsidies en investeringen. Hoe doeltreffend die verschillende instrumenten de koolstofemissies kunnen verlagen tegen de laagst mogelijke kosten, hangt af van hun invloed op de impliciete koolstofprijs. Die prijs is nog relatief laag in België, hetgeen leidt tot uitstel van de beslissingen die nodig zijn om vooruitgang te boeken met de energietransitie en uiteindelijk de kosten ervan verhoogt. A priori zou een specifieke koolstofheffing het beste middel zijn om de transitie aan te moedigen, maar politieke beperkingen en herverdelingsoverwegingen vragen om een evenwichtig geheel van minder directe maatregelen. Hoewel bepaalde hefboomen, zoals het Europese systeem voor de handel in emissierechten, buiten de bevoegdheid van

Het aanmoedigen van de klimaattransitie vereist een verhoging van de koolstofprijs ...

de Belgische overheid vallen, staan andere rechtstreeks onder haar controle en verdienen ze bijzondere aandacht. Naast regelgeving gaat het hier om verschillende begrotingsinstrumenten (belastingen, subsidies en groene investeringen).

52. Hoewel het vergroenen van de overheidsbegroting een verhoging van de impliciete koolstofprijs beoogt, moeten de te nemen maatregelen voorspelbaar zijn en in een transparant kader passen. Een grotere voorspelbaarheid van de energiekosten zal de economische actoren in staat stellen beter de investeringen te plannen die nodig zijn voor de omschakeling naar het gebruik van schonere energie en overgangsbronnen. Ongelijkmatige politieke beslissingen dreigen daarentegen de volatiliteit van de prijzen aan te wakkeren en de planning en implementatie van die investeringen te bemoeilijken. Een buitensporige prijsvolatiliteit zou ook de politieke steun voor de energietransitie ondermijnen. In dat verband kan nooit genoeg worden benadrukt dat de onlangs waargenomen bruuske prijsstijgingen totaal niet overeenstemmen met het wenselijke profiel van een geleidelijke en voorspelbare stijging van de prijzen van fossiele brandstoffen en dat het aan het einde van de transitie verwachte prijspeil op geen enkele manier in verhouding staat tot de huidige pieken.

... in een transparant kader dat een geleidelijke en voorspelbare stijging van de prijzen van fossiele brandstoffen mogelijk maakt

53. De vergroening van het begrotingsbeleid blijft niet beperkt tot de vraag hoeveel er aan het einde van de transitie voor koolstof moet worden betaald; er moet ook worden beslist wie zal betalen. Zoals bekend, is een verbruiksbelasting vaak regressief. Ze treft immers individuen met een laag inkomen, die enerzijds het grootste deel van dat inkomen verbruiken en anderzijds niet de kosten kunnen dragen van de uitgaven die nodig zijn om over te stappen naar een koolstofarme consumptiepakket. Een geslaagde vergroening van de overheidsbegroting zal met die overwegingen rekening moeten houden om een assortiment groene belastingen, subsidies, compensatie-overdrachten en investeringen samen te stellen die verenigbaar zijn met een ecologisch doeltreffende, economisch efficiënte en sociaal rechtvaardige transitie. Dat zal zo verrijd mogelijk impactanalyses vergen.

De vergroening van het begrotingsbeleid moet ook rekening houden met herverdelende effecten

4. Een veerkrachtige financiële sector bespoedigt het economisch herstel

54. In crisissituaties moeten de beleidsmakers en de economische actoren kunnen rekenen op een veerkrachtige financiële sector die hen helpt de schokken op te vangen en de basis te leggen voor het daaropvolgende herstel. De Bank werkt die veerkracht in de hand door de financiële stabiliteit te vrijwaren, zodat de financiële sector ook in crisisperiodes zijn essentiële functies kan blijven vervullen.
55. In de voorbije twee jaar werd de Belgische bank- en verzekeringssector geconfronteerd met de gevolgen van een gezondheids crisis en van extreme watersnood. Veel klanten van banken en verzekeringsinstellingen werden op hetzelfde moment financieel zwaar getroffen door een scherpe daling van hun inkomsten (pandemie) of door zware schade (natuurramp). Dankzij een sterke financiële positie konden de financiële instellingen beide schokken evenwel goed opvangen en hielpen ze steunmaatregelen voor de getroffen bedrijven en gezinnen uitwerken en uitvoeren. Ook in de toekomst zou de financiële sector bij dergelijke crisismomenten in samenwerking met de autoriteiten opnieuw een deel van de oplossing moeten bieden.
56. De toezichhouders en regelgevers van de financiële instellingen spelen daarbij een sleutelrol. Zij moeten immers erop toezien dat de financiële instellingen de risico's die ze lopen juist inschatten, meten en beheersen, zodat de kwetsbaarheden en verliezen bij een zware schok

Buffers versterken de veerkracht van de financiële sector op crisismomenten

beheersbaar zijn. Daarnaast moeten minimumvereisten ervoor zorgen dat die financiële instellingen, op het ogenblik van de crisis, toereikende kapitaalbuffers aanhouden om zowel de eigen verliezen te dekken als de kernfuncties voor de andere sectoren van de economie te kunnen voortzetten. Na de wereldwijde financiële crisis van 2008 werd het regelgevingskader daarom grondig hervormd en versterkt teneinde de vastgestelde tekortkomingen te verhelpen en de veerkracht van de financiële instellingen in de toekomst te verhogen. De pandemie was in zekere zin een eerste, zij het gedeeltelijke, test van dat hervormde kader voor de financiële sector dat onder meer ertoe leidde dat de kapitaalbuffers in de Belgische banksector aanzienlijk hoger lagen bij aanvang van de pandemie dan aan het begin van de mondiale financiële crisis. De verhouding tussen het eigen vermogen en het balanstotaal was in maart 2020 (6,5%) immers ruim dubbel zo groot als in augustus 2007 (3,2%).

57. In het begin van de coronacrisis werd een reeks maatregelen genomen om de bijdrage van de financiële sector aan de beheersing van de crisis te faciliteren. Zo versoepelden micro- en macroprudentiële toezichthouders zeer snel een aantal kapitaal- en liquiditeitsvereisten. Hierdoor stelden ze banken in staat eerder opgebouwde kapitaalbuffers aan te wenden om verliezen te dekken en aanvullende kredietverlening of andere vormen van steun aan zwaar getroffen cliënten te financieren. De financiële sector werkte met de overheid mechanismen uit om betalingen voor leningen of verzekeringspremies uit te stellen en bankleningen en handelskredietverzekeringen met een staatsgarantie te verstrekken. Zonder dergelijke algemene steunmaatregelen dreigde er een golf van wanbetalingen te ontstaan samen met een verstoring van de kredietverlening voor zwaar getroffen gezinnen en bedrijven. De daaruit resulterende kredietcrisis zou op zijn beurt het economisch herstel hebben gehypothekeerd.

Het economisch herstel verminderde de kortetermijnrisico's voor de financiële stabiliteit

58. Het krachtige en snelle herstel van de economie en de voornamelijk zeer lage wanbetalingsgraad op leningen van Belgische gezinnen en bedrijven bewijzen de doeltreffendheid van die tijdelijke en uitzonderlijke maatregelen. Daarbij mag echter niet uit het oog worden verloren dat de terugbetalingscapaciteit van de zwaarst getroffen gezinnen en bedrijven nog altijd in grote mate wordt geschaagd door diverse inkomenssteunmaatregelen van de federale overheid of de gewesten. Niettemin hielp de combinatie van al die initiatieven wel degelijk een golf van wanbetalingen voorkomen en vrijwaarde ze in grote mate het economisch weefsel. Het kortetermijnrisico voor de stabiliteit van het financieel systeem ten gevolge van een forse toename van de probleemleningen werd daarmee duidelijk verminderd. Voornamelijk dankzij deze onverwacht lage kredietverliezen lag de nettowinst van de banksector tijdens de eerste negen maanden van 2021 aanzienlijk hoger dan in de vergelijkbare periode van 2020 (respectievelijk € 5,3 miljard en € 2,7 miljard). Toch blijven het zakenmodel en de winstgevendheid van de banksector op middellange termijn belangrijke aandachtspunten voor de Bank. De daaraan verbonden uitdagingen vloeien voort uit de lange periode van zeer lage en negatieve rentetarieven, de snelle en verregaande digitalisering van de financiële dienstverlening en de noodzaak om de kostenefficiëntie verder te verbeteren. Vooral middelgrote en kleine banken met een retailgericht bedrijfsmodel vergen aandacht. Hun inkomstenmodel is immers vaak minder gediversifieerd dan in de grote universele banken, en spitst zich toe op activiteiten waarvoor de lagerentekomgeving het sterkst voelbaar is. Bovendien kunnen ze in mindere mate rekenen op schaalvoordelen om bijvoorbeeld de kosten van IT-investeringen in het kader van de digitalisering te spreiden over een brede activabasis.

Enkele steunmaatregelen liepen af zonder klifeffect

59. Enkele steunmaatregelen die eerder waren verlengd en zo nodig bijgestuurd, konden dankzij het economisch herstel worden afgebouwd zonder noemenswaardige abrupte gevolgen (klifeffecten) in de vorm van meer wanbetalingen. De aanbeveling aan Belgische financiële instellingen om dividend- en andere winstuitkeringen te beperken, werd daarom ook niet verlengd na de afloop ervan op 30 september 2021, conform de beslissingen van de ECB en het Europees Comité voor Systemrisico's (European Systemic Risk Board – ESRB).
60. Het algemene betalingsuitstel voor bestaande kredieten aan ondernemingen en gezinnen doofde eind juni 2021 uit. Die steunmaatregel had in september 2020 een piek bereikt van 6% voor de uitstaande hypothecaire kredieten en 13% voor de ondernemingskredieten. Daarna liep het gebruik ervan gestaag terug, tot een zeer laag volume bij de beëindiging van het mechanisme. Het merendeel van de gezinnen en bedrijven losten hun leningen opnieuw normaal af. Bovendien boden de Belgische banken oplossingen aan bedrijven en gezinnen die nog steeds een betalingsuitstel of een schuldherschikking nodig hadden. Zo nam het percentage geherstructureerde bedrijfsleningen toe van ongeveer 1% vóór de pandemie tot 4% in 2021. Duurzame oplossingen voor levensvatbare ondernemingen die met een te hoge schuldenlast kampen, met name een herstructurering of een gedeeltelijke kwijtschelding van schulden, beperken het aantal faillissementen en wanbetalingen van ondernemingen. Deze zouden uiteindelijk schadelijk zijn voor de financiële sector zelf en voor de dynamiek van het economische herstel. De toezichthouders moeten wel blijven nagaan of de banken niet-renderende leningen juist blijven inschatten en daarvoor voldoende voorzieningen aanleggen, om voor dergelijke problemleningen sneller een oplossing te vinden. Uit eerdere financiële crises is immers gebleken dat het belangrijk is verliezen meteen te erkennen en definitieve verliezen snel uit het systeem te verwijderen om de duur van de crisis in te korten en het economische herstel te ondersteunen.
61. Nadat het eerste mechanisme eind 2020 was verstreken, doofde ook het tweede mechanisme voor nieuwe bedrijfsleningen met staatsgarantie tegen eind 2021 uit. Het beroep op deze tweede garantieregeling van de federale overheid was optioneel en gold enkel voor kredieten aan kmo's met een looptijd van één tot vijf jaar. Eind 2020 liepen de uitstaande bankkredieten met een staatsgarantie onder beide mechanismen op tot een piek van ongeveer € 2 miljard. In december 2021 was dit bedrag teruggelopen tot minder dan € 750 miljoen. Het beroep op de twee mechanismen bleef al bij al relatief beperkt omdat de vraag naar onder meer nieuwe investeringskredieten tijdens die periode laag bleef en de banken ook zonder die steunmaatregel nog steeds bereid waren om tijdens de pandemie krediet te verlenen aan de bedrijven.
62. De kredietverlening aan de Belgische niet-financiële ondernemingen maakte in de loop van 2021 een zekere inhaalbeweging na een periode van zwakke groei in de tweede helft van 2020 en de eerste helft van 2021. Eind november groeiden de kredieten aan niet-financiële ondernemingen op jaarbasis met 3,1%. Deze toename bleef wel ruim onder het niveau van vóór de crisis, toen groeipercentages van 5% en meer werden opgetekend.

Banken moeten niet-renderende leningen juist blijven inschatten en daarvoor voldoende voorzieningen aanleggen

De hypothecaire kredietverlening en de woningprijzen groeiden in een hoog tempo

63. Onder impuls van de hypothecaire kredieten vertoonde de kredietverlening aan de huishoudens daarentegen opnieuw een zeer dynamisch verloop; de groei op jaarbasis bedroeg namelijk meer dan 5% in de tweede helft van 2021. Dit ging gepaard met een aanzienlijk snellere

Vraagfactoren leidden tot de snelle groei van de woningprijzen en de hypothecaire kredietverlening

stijging van de woningprijzen, die in het derde kwartaal bijna 10% bereikte. De woningen werden duurder ondanks een verdere toename van het woningpark tot het hoogste peil sinds ten minste dertig jaar, gemeten naar de verhouding tussen het aantal woningen en het aantal huishoudens in België. De snelle groei van de woningprijzen en de hypothecaire kredietverlening was althans recentelijk dus vooral toe te schrijven aan vraagfactoren. Toch lijkt die sterke groei niet volledig te verklaren door de geleidelijke toename van de gemiddelde grootte of energie-efficiëntie van de verkochte woningen, de ontwikkeling van het beschikbaar inkomen van de huishoudens, de hypothecaire rente, de demografie of wijzigingen in de belastingen op vastgoed. Als zou blijken dat deze prijsontwikkeling onhoudbaar is in een gewijzigde economische context, zou een sterke daling van de woningprijzen een bedreiging kunnen vormen voor de financiële stabiliteit, temeer omdat de schuldgraad van de Belgische gezinnen sterk blijft toenemen als gevolg van de dynamische kredietverlening. Die schuld bedraagt nu 63% bbp, ruim boven het niveau van tien jaar geleden (55%) en voortaan ook, zij het in mindere mate, boven het overeenkomstige gemiddelde voor de landen van het eurogebied (61%).

De macroprudentiële maatregelen voor de woningmarkt blijven nodig

64. De hypothecaire kredietverlening heeft de Belgische banksector en enkele verzekeringsondernemingen inmiddels sterk blootgesteld aan de woningmarkt. Dit risico wordt evenwel getemperd door twee macroprudentiële maatregelen die de Bank met een tweeledig doel heeft ingevoerd: enerzijds verhinderen dat de risico's in de financiële sector verder toenemen en anderzijds ervoor zorgen dat de banken met een intern risicomodel voldoende kapitaal reserveren om de verliezen en schokken behoorlijk op te vangen.
65. Om een verdere toename van de risico's tegen te gaan, heeft de Bank begin 2020 voor Belgische hypothecaire leningen prudentiële verwachtingen ingevoerd die gelden voor alle verleners van dergelijke kredieten. In 2020 en in de eerste helft van 2021 werden daardoor veel minder leningen met een hoge leenquotiteit gesloten dan in de voorgaande jaren. Omdat de aanbevelingen het soepelst zijn voor de leningen aan startende kopers, bleef het aandeel van jonge kredietnemers onveranderd rond 35% van de nieuwe kredietverlening. Lagere leenquotiteiten behoeden nieuwe kredietnemers voor een overmatige schuldenlast en zorgen ervoor dat de risico's in de kredietportefeuilles van financiële instellingen niet verder toenemen.

Het aandeel van de jongeren in de nieuwe hypothecaire kredietverlening bleef onveranderd op 35%

66. De kredietstandaarden in de recente productie zijn echter nog niet in die mate verbeterd dat een aanpassing van de tweede macroprudentiële maatregel te rechtvaardigen is. Deze maatregel vormt een extra kapitaalbuffer ter afdekking van de systeemrisico's in de portefeuilles van banken die een intern risicomodel gebruiken om de minimale kapitaalvereisten te berekenen. Deze berekening resulteert doorgaans in zeer lage risicogewichten omdat er in België nog nooit een vastgoedcrisis is geweest. Ze onderschat derhalve ook de mogelijke verliezen bij een grote schok op de markt. De buffer werd in 2013 ingevoerd en werd in 2021 voor een jaar verlengd. Eventuele aanpassingen aan die buffer in het licht van de recente verbetering van de kredietstandaarden zullen pas na de eerstvolgende verlenging ervan aan de orde zijn. Bij een crisis op de vastgoedmarkt kan die buffer wel onmiddellijk worden vrijgegeven, zodat banken het kapitaal kunnen gebruiken om verliezen te dekken. Het zo vrijgegeven kapitaal moet daarnaast ook worden ingezet om, met inachtneming van alle risico-overwegingen, oplossingen te financieren voor klanten met terugbetalingsproblemen, zodat een eventuele vastgoedcrisis niet wordt verergerd door een grote golf van wanbetalingen, huisuitzettingen en dwangverkoop van woningen.

Een activatie van de contracyclische kapitaalbuffer kan in de nabije toekomst nodig zijn

67. Een contracyclisch gebruik van kapitaalbuffers, die in goede tijden worden opgebouwd en tijdens een crisis worden vrijgegeven, werd door de Bank voor het eerst toegepast in het begin van de pandemie. Toen werd de zogenoemde contracyclische kapitaalbuffer van 0,5% vrijgegeven, voor een bedrag van ongeveer € 1 miljard. Deze buffer werd voorlopig nog niet gereactiveerd. Uit de hoge koersen van activa op de financiële markten en het grote dynamisme in de Belgische woningmarkt blijkt echter dat de financiële cyclus sterk opwaarts is gericht. De Bank zal de noodzaak en de voorwaarden voor een eventuele activatie van die buffer in de loop van 2022 nauwgezet blijven analyseren.
68. Macroprudentiële maatregelen zijn immers de eerste verdedigingslijn om de eventuele overloopeffecten van een zeer expansief monetair beleid en begrotingsbeleid op de financiële stabiliteit op te vangen. De activatie ervan creëert daarbij extra ruimte om zo'n expansief beleid voort te zetten. Daarbij valt evenwel op te merken dat het macroprudentieel beleid niet alle risico's kan inperken. Kapitaalbuffers, zoals de contracyclische kapitaalbuffer, remmen bovendien als dusdanig de financiële cyclus niet af. Ze verplichten enkel de banken om een reserve aan te leggen voor de eventuele verliezen die ze tijdens een crisis zullen lijden.

Macroprudentieel beleid is de eerste verdedigingslijn om overloopeffecten van een zeer expansief monetair beleid en begrotingsbeleid op de financiële stabiliteit op te vangen

De Bank vraagt een conforme omzetting van Bazel III voor de Europese banken

69. Omdat regelgevers uit crisismomenten de nodige lessen moeten trekken, leidde de wereldwijde financiële crisis van 2008 tot een grondige hertekening van de regelgeving en het toezicht op het financieel systeem. Het Bazels Comité voor Banktoezicht heeft eind 2017 zijn hervormingen van de bancaire regelgeving afgerond. Daarbij publiceerde het maatregelen om het gebruik van interne modellen voor de bepaling van de risicogewogen activa, die de noemer van de risicogebaseerde kapitaalratio vormen, in te perken en aan te vullen met de zogenoemde outputfloor. Deze laatste vereiste houdt in dat de totale, via interne modellen berekende risicogewogen activa niet minder mogen bedragen dan 72,5% van dergelijke activa zoals berekend met de veeleer conservatieve standaardmethode. De Bank betreurt dat de Europese Commissie in haar voorstel van eind oktober 2021 die Bazel III-normen niet volledig conform de voorschriften omzet in de Europese regelgeving. De overgangsmaatregelen voor de invoering van de outputfloor gelden langer en gaan veel verder dan de maatregelen van het Bazels Comité. Het voorstel handhaaft tevens de reeds bestaande afwijkingen van de huidige Bazelregels in de Europese regelgeving, die de vereisten minder streng maken voor Europese banken. Bovendien wordt voorgesteld om de outputfloor enkel op het geconsolideerde niveau van de internationale bankgroepen op te leggen, terwijl normen voor de banken tot nu toe altijd ook voor hun afzonderlijke lokale dochterondernemingen golden.
70. De Bank is voorstander van een tijdige en volledige uitvoering van de Bazel III-normen en stuurde daarom, samen met meer dan 25 andere Europese centrale banken en toezichthouders, een brief aan de EU-commissaris voor financiële diensten om dit te bepleiten. Op lange termijn heeft de economie immers baat bij banken met een toereikend kapitaal als belangrijk(st)e steunpilaar van een veerkrachtig financieel systeem. Het voorstel om de outputfloor enkel op geconsolideerd niveau toe te passen, schept bovendien een onwelkom precedent voor lidstaten als België die banken uit andere Europese lidstaten huisvesten, gezien de huidige onafgewerkte staat

Lokale dochterondernemingen van buitenlandse bankgroepen moeten voldoende kapitaal aanhouden om de financiële stabiliteit van de nationale banksector te garanderen

van de bankenunie. Financiële stabiliteit kan enkel worden gegarandeerd als ook de dochters van buitenlandse bankgroepen, die in een nationale banksector een belangrijke rol vervullen, voldoende kapitaal aanhouden om onverwachte grote schokken op te vangen.

Het regelgevend kader voor niet-bancaire financiële intermediatie dient te worden versterkt

71. Hoewel de Belgische investeringsfondsen goed weerstand hebben geboden aan de COVID-schok, verleent de Bank ook een hoge prioriteit aan de versterking van het regelgevend kader voor niet-bancaire financiële intermediatie. De coronacrisis en de daarmee gepaard gaande vlucht naar liquiditeit (*dash for cash*) in maart 2020 toonden immers aan dat er in bepaalde subsegmenten van de geldmarkt, de obligatiemarkt en de markt voor vastgoedfondsen nog kwetsbaarheden overbleven. Zoals bleek uit de gebeurtenissen rond Greensill en Archegos in het eerste kwartaal van 2021, kunnen ontwikkelingen in de niet-bancaire financiële sector bovendien een grote impact hebben op de banksector. Het komt erop aan uit deze ervaringen de juiste lessen te trekken en het regelgevend kader waar nodig te verstrengen. De Bank steunt voluit de lopende internationale en Europese werkzaamheden op dat gebied. Toezichhouders en regelgevers zullen daarbij ook nauwlettend moeten blijven toezien op de risico's van de interconnecties tussen banken en niet-banken. Voorts moeten ze nagaan of aanvullende regelgeving noodzakelijk is, met name in verband met systemische blootstellingen, zoals aan centrale tegenpartijen voor afgeleide instrumenten.

Digitalisering en klimaatverandering hoog op de agenda

72. De digitalisering van de financiële wereld biedt financiële instellingen niet alleen opportuniteiten maar houdt ook verschillende risico's in. De Europese Commissie heeft daarom in september 2021 een strategie voorgesteld om die digitale innovatie te bevorderen en een eengemaakte digitale markt voor financiële diensten tot stand te brengen. Het pakket digitaal geldwezen is echter evenzeer gericht op een betere beheersing van de aan digitale innovatie verbonden risico's. Het

*De opkomst van
cryptovaluta's en cryptoactiva
vergt de ontwikkeling
van een degelijk kader
om de risico's voor de
financiële stabiliteit onder
controle te houden*

bevat voorstellen over markten in cryptoactiva (MiCA), digitale operationele veerkracht (DORA) en 'distributed ledger'-technologie (DLT). Voorts tracht het een leemte in de bestaande EU-wetgeving op te vullen, zodat het huidige rechtskader het gebruik van nieuwe digitale financiële instrumenten niet belemmert, en het tegelijkertijd ervoor zorgt dat die nieuwe technologieën en producten stroken met de regelgeving en het operationele risicobeheer van bedrijven in de Europese Unie. Het doel van dat pakket is innovatie en nieuwe financiële technologieën aan te moedigen, en daarbij consumenten en investeerders voldoende te beschermen. Het wordt inderdaad alsm

crucialer de cyberveiligheid en de continuïteit van de onderliggende IT-systemen te verzekeren om de beschikbaarheid en werking van essentiële financiële dienstverleners te garanderen. Het is zaak ervoor te blijven zorgen dat de bestuursorganen van de financiële actoren over de nodige expertise en informatie beschikken om die risico's op passende wijze te volgen en de nodige maatregelen te nemen om de risico's te beheersen. De opkomst van cryptovaluta's en cryptoactiva vergt de ontwikkeling van een degelijk kader om de risico's voor de financiële stabiliteit onder controle te houden. Ten slotte moeten alle financiële instellingen hun zakenmodel blijven aanpassen aan de veranderende voorkeuren van de cliënten op het gebied van de financiële dienstverlening, zonder daarbij evenwel de toegankelijkheid van de bankdiensten voor minder digitaal geletterden uit het oog te verliezen. Deze verschuift immers in toenemende mate naar digitale kanalen en kan steunen op technologische innovaties. Steeds meer moeten financiële instellingen daarbij ook concurreren met niet-bancaire dienstverleners. De Fintech-enquête van

de Bank toont in dit verband aan dat de meeste Belgische banken weliswaar een strategische visie inzake FinTech en digitalisering hebben uitgestippeld maar dat er tussen instellingen grote verschillen bestaan in digitale prestaties en bij het ontwikkelen van innovatieve of digitale toepassingen. Het bedrijfsmodel van bepaalde banken kan daardoor onder druk komen te staan, en dat niet alleen door de concurrentie van nieuwe spelers zoals BigTechs. Banken die verder gevorderd zijn op het gebied van digitalisering en integratie van FinTech-oplossingen, zouden namelijk ook de lat hoger kunnen leggen voor alle spelers in de sector, omdat ze beter en/of efficiënter aan de wensen van de cliënten voldoen.

73. Met haar rapport over een digitale euro heeft de ECB eind 2020 het startschot gegeven voor een diepgaand onderzoek naar de behoefte aan een eigen digitale valuta en naar de manier waarop ze deze zou kunnen uitgeven. Indien een digitale euro zou worden uitgebracht, zou deze tot doel hebben de digitalisering van de Europese economie te ondersteunen, en de soevereiniteit ten aanzien van buitenlandse digitale valuta's of private betaalmiddelen te waarborgen. Gelet op het tanende gebruik van cash, tenminste in sommige lidstaten, zou dit project aan de burger een alternatief kunnen bieden om zijn toegang tot centralebankgeld veilig te stellen. Het is echter geenszins de bedoeling om het gebruik van cash te ontmoedigen of geleidelijk te doen uitdoven, en evenmin om te concurreren met de private sector. Wel wordt een betere samenwerking tussen banken, betalingsinstellingen en andere financiële instellingen nagestreefd. De Bank werkt samen met de andere centrale banken uit het eurogebied aan dit project mee via de zogenoemde High Level Task Force, waarin de belangrijkste aspecten van het ontwerp en de kenmerken van de digitale euro worden besproken.

74. Ook de klimaatverandering en de transitie naar een meer duurzame, koolstofarme economie kunnen op de economie en op de stabiliteit van het financieel systeem een belangrijke invloed uitoefenen. Daarom onderzoeken de prudentiële autoriteiten hoe ze klimaatgerelateerde risico's kunnen opnemen in de prudentiële regelgeving en gaan de toezichthouders na of de financiële instellingen die risico's analyseren, monitoren en beheren. Een belangrijke bron van inspiratie voor de regelgevende en toezichthoudende autoriteiten is nog steeds het Network for Greening the Financial System (NGFS). Dit is een wereldwijd samenwerkingsverband tussen centrale banken en toezichthouders om kennis en ervaring uit te wisselen op het vlak van klimaat- en milieugerelateerde risico's en duurzame financiering. De Bank neemt actief aan die Europese en internationale klimaatgerelateerde werkzaamheden deel om een risicogebaseerde aanpak van de regelgeving en het toezicht uit te werken. Voor de banksector onderzoekt het Bazels Comité voor Banktoezicht bijvoorbeeld hoe deze risico's in de ondernemings specifieke risicobeoordeling (Pijler 2) en de minimale kapitaalvereisten (Pijler 1) van het Bazel-raamwerk zouden kunnen worden opgenomen. Deze kapitaalvereisten dienen evenwel steeds risicogebaseerd te blijven. Lagere kapitaalvereisten kunnen dus enkel worden toegepast indien kan worden aangetoond dat de desbetreffende blootstellingen minder risicovol zijn, terwijl hogere kapitaalvereisten moeten gelden voor blootstellingen die zeer gevoelig zijn voor klimaatgerelateerde risico's. Ondertussen werd ook vooruitgang geboekt met het bepalen van normen voor de meting (taxonomie) en rapportering van klimaatgerelateerde blootstellingen en werd er voortgewerkt aan de invoering van een klimaatgerelateerde rapportage die ervoor moet zorgen dat financiële instellingen wereldwijd op een uniforme manier over hun klimaatgerelateerde risico's rapporteren. De oprichting van de International Sustainability Standards Board door de IFRS Foundation zou die internationaal vergelijkbare en consistente rapportage van dergelijke risico's mogelijk moeten maken. In afwachting dat er meer gegevens beschikbaar komen en dat de prudentiële regelgeving wordt aangepast, maant de Bank de Belgische financiële instellingen aan om die klimaatrisico's zo goed mogelijk in kaart te brengen en te beheersen. De Bank publiceerde daartoe onder meer eind 2020 een circulaire waarin zij haar

De Bank werkt actief mee aan de uitwerking van een risicogebaseerde aanpak van de klimaatrisico's in de regelgeving en het toezicht

verwachtingen uiteenzet omtrent de verzameling en integratie in het risicobeheer van gegevens over de energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen. Ook voor nieuwe hypotheekleningen moeten deze gegevens aan de Bank worden gerapporteerd. De klimaatgerelateerde stresstest die het SSM in 2022 zal uitvoeren is een interessante oefening die onder meer zal uitwijzen hoever de Belgische banken gevorderd zijn met de analyses van hun klimaatgerelateerde risico's.

Een nieuwe Europese autoriteit ter versterking van de strijd tegen witwaspraktijken en terrorismefinanciering

75. De Europese Commissie presenteerde in juli een ambitieus pakket wetgevingsvoorstellen om de EU-regels ter bestrijding van witwassen en terrorismefinanciering te versterken. Het pakket omvat ook het voorstel tot oprichting van een nieuwe EU-autoriteit ter bestrijding van witwassen. Dit pakket maakt deel uit van de verbintenis die de Commissie is aangegaan om EU-burgers en het financiële stelsel van de EU te beschermen tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme. Dat pakket beoogt de opsporing van verdachte transacties en activiteiten te verbeteren en de achterpoortjes te sluiten die criminelen gebruiken om via het financiële stelsel illegale opbrengsten wit te wassen of terroristische activiteiten te financieren. De maatregelen versterken het bestaande EU-kader aanzienlijk door rekening te houden met nieuwe en opkomende uitdagingen die technologische innovatie doet ontstaan. Het gaat onder meer om virtuele valuta's, meer geïntegreerde financiële stromen in de eengemaakte markt en het mondiale karakter van terroristische organisaties. De Bank steunt deze voorstellen omdat ze zullen bijdragen tot de totstandbrenging van een sterker coherent kader dat makkelijker na te leven is voor marktdeelnemers die onder de regelgeving voor de bestrijding van witwassen en terrorismefinanciering vallen, en vooral voor marktdeelnemers die grensoverschrijdend actief zijn.
76. In deze verslagperiode werd het fenomeen van *'de-risking'* steeds meer acuut en problematisch. De-risking is een complex fenomeen dat in essentie erin bestaat dat financiële instellingen een oneigenlijk gebruik maken van de toepassing van de anti-witwaswetgeving om gehele sectoren of categorieën van klanten niet langer te voorzien van financiële diensten. Dat heeft uiteraard aanzienlijke maatschappelijke en economische gevolgen. In het verlengde van een opinie die de Europese Bankautoriteit (EBA) begin 2022 heeft gepubliceerd over het fenomeen, heeft de Bank via een circulaire haar verwachtingen ten aanzien van de sector gepreciseerd. Voor de Bank zal het ook een belangrijk aandachtspunt zijn in haar controleacties in de komende periode. De Bank beseft dat een evenwichtige benadering vereist is, die in staat stelt te voldoen aan de anti-witwasverplichtingen zonder afbreuk te doen aan specifieke maatschappelijke verantwoordelijkheden. De bank verwacht met het aangereikte beleidskader daartoe bij te dragen.

Belangrijke wijzigingen in het wettelijk kader voor de afwikkeling van financiële instellingen die (dreigen te) falen

77. De Bank oefent ook een mandaat uit als nationale afwikkelingsautoriteit in het kader van de bankenunie, naast de SRB en de andere afwikkelingsautoriteiten van de deelnemende lidstaten. De BRRD2-richtlijn, die in de loop van vorig jaar werd omgezet in Belgisch recht, heeft belangrijke wijzigingen aangebracht in het wettelijk kader inzake afwikkeling. De BRRD2-richtlijn voert bijvoorbeeld de begrippen 'af te wikkelen entiteit' en 'af te wikkelen groep' in. De groepsafwikkelingsplannen moeten thans binnen een bankgroep enerzijds de entiteiten aanwijzen waarop de afwikkelingsautoriteit naar verwachting de afwikkelingsinstrumenten zal toepassen indien ze in gebreke blijven, en anderzijds de entiteiten die hun activiteiten zouden blijven uitoefenen zonder een afwikkeling te ondergaan. Hierdoor kunnen de zogenoemde afwikkelingsstrategieën met één toegangspunt (SPE),

waarbij enkel de moederonderneming een afwikkeling zou ondergaan, worden onderscheiden van de afwikkelingsstrategieën met meervoudige toegangspunten (MPE). Bij deze laatste strategieën zouden de afwikkelingsinstrumenten zowel op de moederonderneming als op sommige van haar dochterondernemingen worden toegepast, wat zou resulteren in de ontmanteling van de groep. Voorts werd het regelgevend kader inzake het minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva (minimum requirement for own funds and eligible liabilities – MREL) grondig herzien en werden de regels inzake de achterstelling van MREL-instrumenten aangescherpt. Andere aanpassingen zijn echter wenselijk en zouden de tweede pijler van de bankenunie nog versterken. Deze zijn met name gericht op de uitbreiding van het zogenaamde vereiste van algemeen belang, die het mogelijk zou maken de afwikkelingsinstrumenten voor een ruimere waaier van banken aan te wenden, of op de harmonisatie van de rang van deposito's om te voorkomen dat deze aan een bail-in worden onderworpen in het kader van een afwikkeling. Evenzo moet de behandeling van bankgroepen in afwikkeling, en met name het model met één toegangspunt, worden verstevigd. Vandaag de dag berust dit model immers enkel op een aanname die niet verzekert dat groepsolidariteit bij een afwikkeling zal worden toegepast. Dat roept terloops het vraagstuk op van de burden sharing tussen home- en host-landen bij een crisis. Voor dat probleem moet een oplossing worden gevonden die toegesneden is op de uitdagingen.

De omzetting van de BRRD2-richtlijn in Belgisch recht was een van de meest opvallende ontwikkelingen inzake afwikkeling

Pierre Wunsch
Gouverneur

Brussel, 2 februari 2022



Directiecomité



Pierre Wunsch
Gouverneur



Steven Vanackere
Vicegouverneur



Jean Hilgers
Directeur
Schatbewaarder



Vincent Magnée
Directeur



Tom Dechaene
Directeur



Tim Hermans
Directeur
Secretaris

Regentenraad



Claire Tillekaerts
Regent
Voorzitster



Marc Leemans
Regent



Pieter Timmermans
Regent



Eric Mathay
Regent



Danny Van Assche
Regent



Mia De Schampelaere
Regent



Géraldine Van der Stichele
Regent



Véronique Thirion
Regent



Estelle Cantillon
Regent



Georges Van Keerberghen
Regent



Thierry Bodson
Regent



Géraldine Thiry
Regent



Louise Fromont
Regent



Helga Coppen
Regent



Pierre Wunsch
Gouverneur



Steven Vanackere
Vicegouverneur



Jean Hilgers
Directeur
Schatbewaarder



Vincent Magnée
Directeur



Tom Dechaene
Directeur



Tim Hermans
Directeur
Secretaris



Hans D'Hondt
Vertegenwoordiger
van de Minister
van Financiën

Economische
en financiële
ontwikkelingen



1. Internationale economie

- | | | |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1 | De wereldeconomie leefde in 2021 krachtig op, maar het herstel was ongelijk en onvolledig | 47 |
| 1.2 | In de meeste landen versnelde de inflatie aanzienlijk als gevolg van zowel vraag- als aanbodfactoren | 56 |
| 1.3 | Het macro-economisch beleid ondersteunde de wereldeconomie, maar de eerste tekenen van verschillen tussen de landen werden merkbaar | 60 |
| | Kader 1 – De overheidsschulden bereiken historische hoogten: is the sky the limit? | |
| 1.4 | De financiële markten bleven zich herstellen, maar de verwachte regionale verschillen inzake de verdere beleidsondersteuning begonnen een rol te spelen | 66 |

1.1 De wereldeconomie leefde in 2021 krachtig op, maar het herstel was ongelijk en onvolledig

De medio 2020 begonnen heropleving van de wereldeconomie zette zich tijdens het verslagjaar voort, en bleek zelfs krachtiger dan waar in januari 2021 werd van uitgegaan. Hoe het herstel zou verlopen, viel kennelijk moeilijker te voorspellen dan in het verleden, en de groei prognoses werden herhaaldelijk fors bijgesteld. Het was immers voor het eerst in de moderne geschiedenis dat een pandemie een ernstige wereldwijde economische crisis veroorzaakte en het grillig verloop van dit hardnekkig virus bleef ook in 2021 de economie impacteren. Het verband tussen pandemie en crisis werd weliswaar losser doordat een steeds

groter deel van de bevolking zich liet vaccineren en mensen en bedrijven hun gedrag aanpasten en met het virus leerden leven. Aan het begin van het jaar bestond er bovendien nog veel onzekerheid over de snelheid waarmee vaccinatiecampagnes wereldwijd konden worden uitgerold, alsook over de wijze waarop een succesvolle vaccinatie kon zorgen voor een snellere heropening van de economie. Kortom, economen en beleidsmakers bevinden zich op onbekend terrein: voorspellingen doen blijkt nog moeilijker dan anders en voortschrijdend inzicht maakt dat ze voortdurend moeten worden aangepast.



Tabel 1.1

Bbp in de voornaamste economieën

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

	Projecties januari 2022			<i>p.m.</i> Projecties januari 2021	<i>p.m.</i> Niveau vergeleken met precovid ¹
	2019	2020	2021	2021	2021 K4
Geavanceerde economieën	1,7	-4,5	5,0	4,3	101,6
waarvan:					
Verenigde Staten	2,3	-3,4	5,6	5,1	102,9
Japan	0,0	-4,5	1,6	3,1	99,6
Eurogebied	1,5	-6,5	5,1	3,9	99,9
Verenigd Koninkrijk	1,4	-9,4	7,2	4,5	98,7
Opkomende economieën	3,5	-2,2	6,8	6,4	106,0
waarvan:					
China	6,0	2,3	8,1	8,1	110,3
India	4,0	-7,3	9,0	11,5	105,9
Rusland	2,0	-2,7	4,5	3,0	102,9
Brazilië	1,4	-3,9	4,7	3,6	99,6
Lage-inkomenslanden	5,3	0,1	3,1	5,1	n.
Wereld	2,8	-3,1	5,9	5,5	103,9
<i>p.m. Wereldhandel</i>	0,9	-8,2	9,3	8,1	n.

Bronnen: ECB, IMF.

¹ Index, 2019 K4 = 100.**Een wereldwijd herstel met geografische breuklijnen**

Tijdens het verslagjaar deden de geavanceerde economieën het gemiddeld beschouwd veel beter dan verwacht. De economieën van de lage-inkomenslanden werden daarentegen geconfronteerd met een sterk tegenvallende groei, waardoor zij, als groep, voor het eerst in jaren trager groeiden dan de geavanceerde economieën. Wordt er voorts rekening gehouden met hun snellere bevolkingstoename, dan betekent dit dat de inkomenskloof in 2021 duidelijk groter is geworden. Daarbij speelt de ongelijke toegang tot vaccins een zeer belangrijke rol. Terwijl ongeveer 60% van de bevolking in de geavanceerde economieën in september volledig gevaccineerd was, moesten de vaccinatiecampagnes in de armste landen nog starten. Ook het zwakker institutioneel kader en het informeel karakter van hun economieën maakt de ontwikkelingslanden erg kwetsbaar voor opflakkingen van het virus,

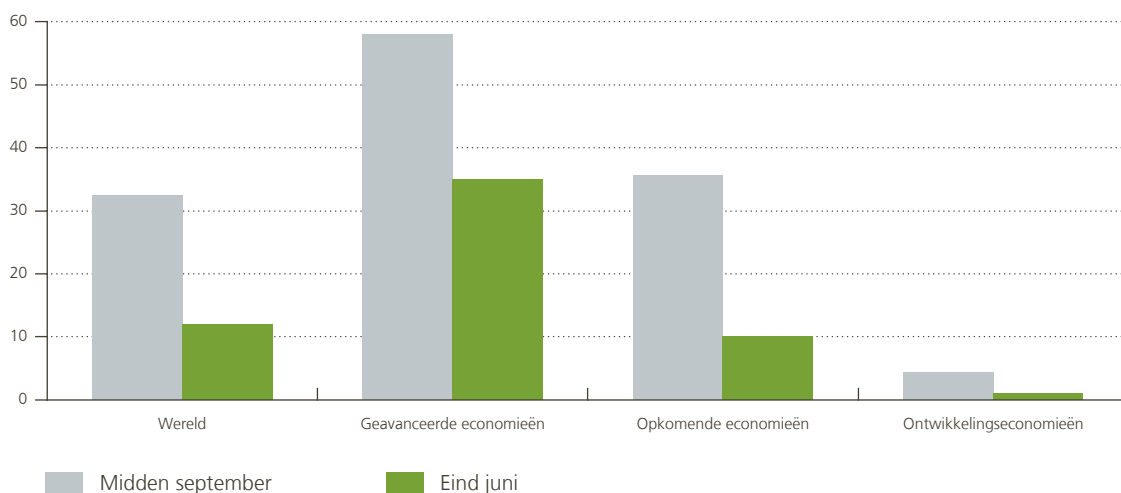
terwijl hun overheden niet over de financiële middelen beschikken om veel ondersteuning te bieden.

Het herstel van de groep van opkomende economieën lag in de lijn van de verwachtingen, maar er waren wel grote verschillen tussen de landen onderling. Aanvankelijk ondervonden vele onder hen, op China na, moeilijkheden om hun economische bedrijvigheid te hervatten. Dat kwam door nieuwe uitbraken van de besmettelijker deltavariant van het coronavirus in de lente (India, Latijns-Amerika) en in de zomer (Zuidoost-Azië). De vaccinatiecampagnes startten er ook later dan in de geavanceerde economieën of werden er door de bevolking zeer sceptisch onthaald (Rusland, Oost-Europa en de Balkan), waardoor ze vatbaarder bleven voor het virus. Zodra de beperkingen werden opgeheven, overtrof de economische opleving doorgaans wel de verwachtingen, getuige de krachtige groei van de Indiase economie in het derde kwartaal.

Grafiek 1.1

De vaccinatiecampagnes vorderen veel trager in de armere landen

(percentage van de bevolking dat volledig gevaccineerd is)



Bron: IMF.

De Chinese economie herstelde zich in de tweede helft van 2020 als eerste van de pandemie. Het virus werd er vooral bestreden door een nultolerantiebeleid en een ontmoediging van het internationaal personenverkeer. De economie trok ook profijt van een sterke wereldwijde vraag naar sommige goederen (mondkapjes, elektronica) die China veel fabriceert. Doordat de internationale handel na de volledige heropening van de westerse economieën in de eerste helft van 2021 verder herstelde, bleef de Chinese uitvoer krachtig groeien. De productie kon de sterke exportvraag weliswaar moeilijk bijhouden omdat de economie geconfronteerd werd met nijpende elektriciteitskortoren en nieuwe opstoten van het virus die leidden tot tijdelijke sluitingen van fabrieken en havens. Daarnaast kreeg de Chinese economie in de herfst tegenwind uit de vastgoedsector, die naar schatting direct en indirect goed is voor bijna 30% van de bedrijvigheid. De door de overheid in 2020 genomen maatregelen om de financiële risico's in deze sector te beperken, hadden immers enkele Chinese vastgoedontwikkelaars met torenhoge schulden, onder meer Evergrande, in moeilijkheden gebracht. Bovendien zagen ook de sterk aan vastgoedbedrijven blootgestelde kleinere regionale en schaduwbanken hun problemleningen toenemen. Een en ander zorgde reeds voor een afkoeling van de vastgoedmarkt, wat een rem zette op de Chinese economische groei.



Economie en maatschappij konden in de geavanceerde landen slechts volledig heropenen na een succesvolle vaccinatiecampagne. Het Verenigd Koninkrijk (VK) en de Verenigde Staten (VS) beten bij de jaarwisseling de spits af, kort daarna gevolgd door de rest van Europa. Deze geavanceerde economieën veerden met een ongekennde kracht op. Vergeleken met eerdere crisissen, bevond de economie zich bij het begin van het herstel immers in een unieke uitgangspositie. Zo vereiste deze crisis, anders dan de mondiale financiële crisis, geen correctie van onderliggende macro-economische onevenwichten. Deze crisis tastte de financiële positie van de gezinnen gemiddeld beschouwd amper aan dankzij de tijdens de opeenvolgende lockdowns opgebouwde spaartegoeden (de consumptiemogelijkheden waren beperkt en de overheden compenseerden het gelede inkomensverlies) en de verdere waardeestijgingen van woningen en financiële activa. Dit resulteerde bij de heropening in een koopkoorts die sterk toegespitst was op duurzame consumptiegoederen, waardoor een mismatch ontstond tussen vraag en aanbod, met prijsstijgingen en langere leveringstijden tot gevolg. Naarmate het jaar vorderde, ondervonden de ondernemingen ook steeds meer moeilijkheden om de nodige grondstoffen, intermediaire inputs of geschikt personeel te vinden en waren ze genoodzaakt hun activiteiten te beperken, in bepaalde gevallen zelfs tijdelijk op te schorten. Wereldwijde waardeketens kwamen

Er ontstond een mismatch tussen vraag en aanbod met prijsstijgingen en langere leveringstijden tot gevolg

onder druk te staan wanneer productie-eenheden in landen waar het virus woedde, gesloten bleven. Door die problemen aan de aanbodzijde, die hieronder in detail worden besproken, en de hogere inflatie die ermee gepaard ging, maar tevens door de opflakking van het hardnekkig virus, verloor de economische heropleving naar het jaareinde toe aan kracht. In Japan, daarentegen, bleef het herstel het hele jaar lang onder de verwachtingen omdat het land ver achterbleef in het vaccineren en tijdens de periode rond de Olympische Spelen tijdelijk zelfs opnieuw beperkende maatregelen moest nemen.

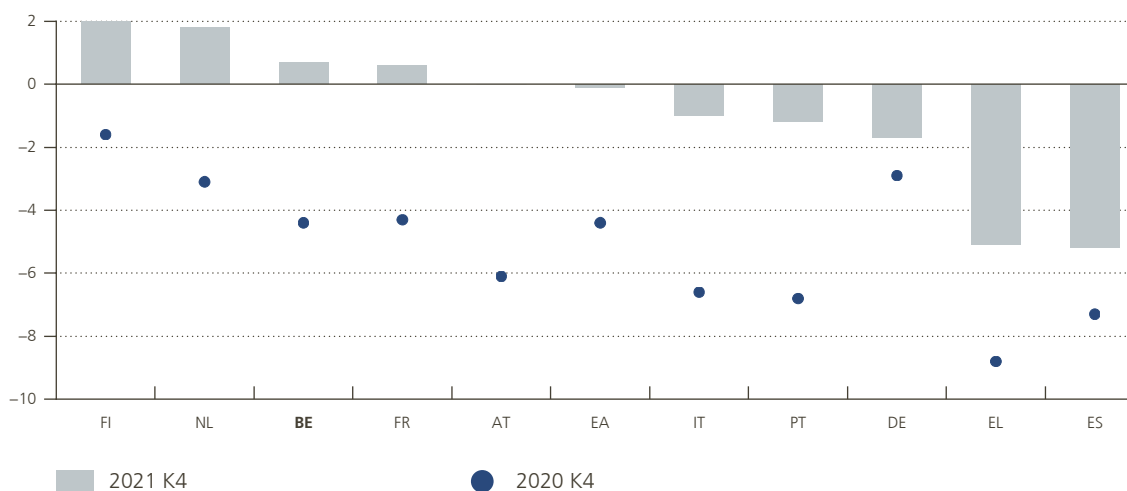
Het hierboven geschetst economisch profiel was erg uitgesproken in de VS, wat in hoge mate wordt verklaard door de historisch ongekennde beleidsrespons in de vorm van drie opeenvolgende steunpakketten voor de Amerikaanse economie tussen maart 2020 en maart 2021, samen goed voor 20% van het bbp. De focus lag telkens op het ondersteunen van de gezinnen, met uitzondering van de allerrijksten. Het was immers de bedoeling de koopkracht te versterken van personen met een hoge consumptieneiging en op die manier de Amerikaanse economie bij volledige heropening een stevige duw in de rug te geven. Dat gebeurde ook effectief in de eerste helft van het jaar. Het uitdoven van enkele tijdelijke steunmaatregelen aan het einde van de zomer zorgde daarentegen voor een negatieve budgettaire impuls in het derde en vierde kwartaal.



Grafiek 1.2

In heel wat landen van het eurogebied bevindt het bbp zich reeds op of boven het niveau van vóór de crisis

(verschil ten opzichte van het bbp in 2019 K4, in procentpunt)



Bronnen: ECB, NBB.

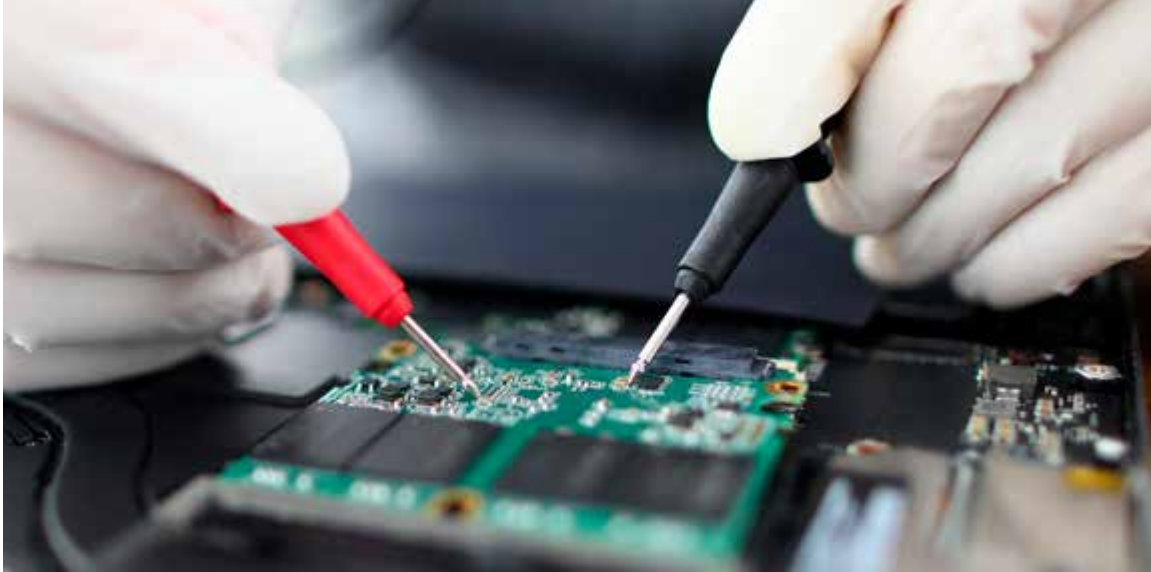
In het VK werd de economische activiteit in 2020 bijzonder hard getroffen door de pandemie, met name in de winter door wat aanvankelijk de Britse variant van het virus werd genoemd, alsook door het risico op een abrupt vertrek uit de Europese interne markt en douane-unie indien er geen akkoord zou worden bereikt. Dankzij het handels- en samenwerkingsakkoord dat op 24 december 2020 werd gesloten, bleven de gevolgen voor de handelsbetrekkingen tussen de EU en Groot-Brittannië – Noord-Ierland blijft deel uitmaken van de interne markt en douane-unie – beperkt, des te meer omdat de invoering van bepaalde barrières werd uitgesteld tot 1 januari 2022. Bovendien heeft het VK, dankzij de vroege vaccinatie, de beperkende gezondheidsmaatregelen sneller kunnen versoepelen, hetgeen in 2021 voor een opmerkelijke economische heropleving zorgde.

Zo verliep de heropleving na de coronacrisis in de geavanceerde landen veel sneller dan na de mondiale financiële crisis: vele onder hen hadden tegen het jaareinde opnieuw het productieniveau van vlak vóór de pandemie bereikt of zelfs overtroffen. Tot die groep behoorden ook heel wat landen uit het eurogebied, met uitzondering van vooral de zuidelijke lidstaten, waar het herstel onvolledig blijft. Zij werden immers het zwaarst door de pandemie getroffen. Hun

grotere afhankelijkheid van het toerisme speelt daarbij ongetwijfeld een rol. Maar ook in Duitsland bleef de economische opleving onder de verwachtingen omdat de productie in de verwerkende nijverheid er werd afgeremd door bottlenecks in de toelevering van sommige onderdelen. De voor Duitsland zeer belangrijke autonijverheid zag haar productie meer bepaald sterk dalen door het tekort aan halfgeleiders en andere onderbrekingen in de toeleveringsketen. Ten slotte bleken lidstaten met een lagere vaccinatiegraad vatbaarder voor de opflakking van de besmettelijker deltavariant in het najaar. Al met al is de inkomensongelijkheid tussen de lidstaten van het eurogebied minder sterk toegenomen dan aanvankelijk gevreesd. Ook de in de beleidsrespons op Europees niveau vervatte solidariteitsmechanismen hebben daartoe bijgedragen.

Bottlenecks staan een snelle opschaling van het aanbod in de weg

De versnelde digitalisering van de maatschappij na de uitbraak van de pandemie en de tijdelijke sluiting van de contactintensieve diensten brachten tijdens de lockdown een verschuiving in de vraag teweeg van diensten naar goederen en tussen de diverse goederencategorieën, vooral naar



meer consumentenelektronica. Ook na de volledige heropening van de geavanceerde economieën bleef de pandemie een schaduw werpen op het consumptiegedrag. Zo liet vooral de vraag naar duurzame consumptiegoederen een extreme piek optekenen, die op een ontoereikend aanbod botste. De snelle opschaling van de productie werd verhinderd door bottlenecks in de diverse schakels van het productieproces, vooral bij de grondstoffen, de productie van intermediaire goederen, bijvoorbeeld halfgeleiders en plastic, en de logistieke diensten.

De transportsector en meer specifiek de containerscheepvaart kon de uitzonderlijke piek in de goederenhandel slechts moeizaam verwerken. De haveninfrastructuur kan immers niet snel worden uitgebreid en een aantal containerrederijen, die na de uitbraak van de pandemie hun capaciteit hadden afgebouwd bij gebrek aan vraag, konden die slechts geleidelijk weer opbouwen. Bovendien bevonden de containers zich bij de heropstart van de industriële activiteit in China blijkbaar op de verkeerde plaats: ze moesten eerst leeg terugkeren. Uitbraken van het virus leidden ook tot een tekort aan havenarbeiders en tot nieuwe, tijdelijke sluitingen van belangrijke containerhavens in China. Daardoor ontstonden er in de havens lange wachttijden. Een in maart in het Suezkanaal vastgelopen containerschip zorgde voor nog meer vertragingen.

Halfgeleiders zijn een belangrijk onderdeel voor een waaier van producten, zoals smartphones, computers, consumentenelektronica, ICT-infrastructuur,

motorvoertuigen en industriële machines. De plotse stijging van de vraag naar uitrusting voor telewerk en consumentenelektronica leidde, in combinatie met een veel sneller dan verwachte opleving van de vraag naar motorvoertuigen bij de heropening, tot ernstige bottlenecks in de toelevering van halfgeleiders. De tekorten werden nog verscherpt door tijdelijke onderbrekingen bij enkele belangrijke producenten en door de aanleg van strategische halfgeleidervoorraden door Chinese bedrijven die door de Amerikaanse uitvoerbeporingen werden getroffen.

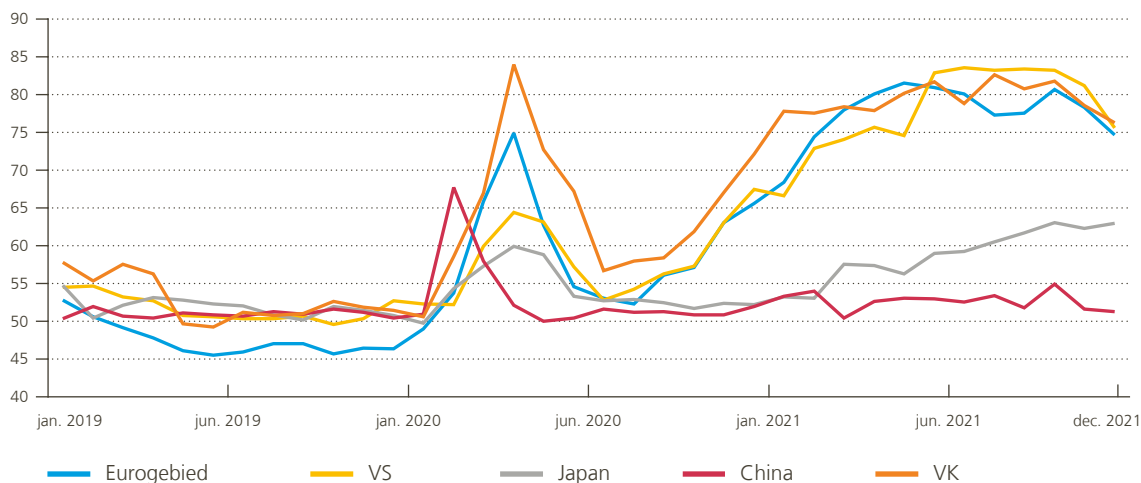
De organisatie van productieprocessen in de vorm van complexe mondiale waardeketens, kenmerkend voor onder meer de halfgeleiderindustrie en de auto-industrie, maakt dergelijke sectoren kwetsbaar voor onderbrekingen in de ene of de andere schakel. Het herstel van de productieketen vereist naast het heropstarten van machines vooral een goede coördinatie tussen entiteiten en locaties. Productieprocessen die berusten op maximale efficiëntie en minimale voorraden blijken dan weer kwetsbaar bij onverwachte schokken in vraag en aanbod. Zo bouwden heel wat automakers hun voorraad halfgeleiders sterk af toen de vraag naar motorvoertuigen na de uitbraak van de pandemie ineens stortte, waardoor ze niet voorbereid waren op de daaropvolgende scherpe opleving van de vraag.

Terwijl voordien een gebrek aan vraag het ondernemersvertrouwen ondermijnde, zijn nu de toeleveringsproblemen de grootste kopzorg geworden voor ondernemers in de verwerkende nijverheid.

Grafiek 1.3

Leveringstijden worden veel langer in de VS, het VK en het eurogebied

(PMI-indicatoren¹ voor leveringstijden in de verwerkende nijverheid)



Bron: Refinitiv (an LSEG company).

¹ Indicatoren gedefinieerd als 100 minus de proportie van de bevroegde bedrijven die antwoorden dat de leveringstijden in de afgelopen maand korter werden of ongewijzigd bleven.

De bottlenecks vertalen zich in (veel) langere leveringstermijnen en historisch kleine voorraden van afgewerkte goederen. Dat is vooral een probleem in de VS, het VK en het eurogebied, namelijk de economieën die worden gedreven door een dynamische binnenlandse vraag, in tegenstelling tot Japan en China waar de consumptie vooral in de tweede helft van het jaar futloos bleef. Exportgerichte bedrijven in Japan en China hebben evenwel ook te kampen met langere leveringstijden.

Er bestaat veel onzekerheid over de tijd die nodig zal zijn om alle tekorten weg te werken. Worden de onderbrekingen veroorzaakt door tijdelijke sluitingen van productiefaciliteiten als gevolg van natuurrampen of epidemiologische noodsituaties, dan kunnen de tekorten doorgaans binnen enkele maanden weggevoerd worden. Dat is het basisscenario dat heel wat economen aanvankelijk voor ogen hadden. Maar de ervaring leert ook dat structurele verschuivingen in vraag of aanbod de economie veel langer impacteren. Zo zullen enkele covidgerelateerde veranderingen wellicht een permanent karakter krijgen. Door het uitblijven van een merkbare verbetering, groeit de overtuiging dat aanbodverstoringen langer zullen duren dan verwacht.





De verschuiving van de vraag naar duurzame consumptiegoederen lag eveneens ten grondslag aan het snelle herstel van de wereldhandel in goederen nadat die in het tweede kwartaal van 2020 ineengestort was. Aanvankelijk zette die stevige expansie zich in 2021 voort, maar later in het jaar verloor ze aan kracht als gevolg van de hierboven beschreven bottlenecks. Vooral de internationale handel in motorvoertuigen en auto-onderdelen werd daardoor getroffen, wat zich ook weerspiegelde in de teruglopende verkoop van nieuwe wagens in alle grote economieën (eurogebied, VS en China). De handel in diensten bleef daarentegen onder het niveau van eind 2019 omdat het toerisme zich slechts gedeeltelijk normaliseerde.

Er zijn tekenen van toenemende krapte op de arbeidsmarkten

Ook de arbeidsmarkten leefden snel en krachtig op nadat de beperkende maatregelen werden afgeschaft. Toch bleef het herstel onvolledig, aangezien de werkgelegenheid (in personen en in uren) nog overal onder het niveau van eind 2019 bleef. In de landen van het eurogebied, het VK en Japan werd de schok hoofdzakelijk opgevangen door werktijdverminderingen dankzij stelsels van tijdelijke werkloosheid, waardoor de band tussen werkgevers en werknemers behouden bleef. Amerikaanse bedrijven daarentegen moesten hun werknemers wel ontslaan aangezien het systeem van tijdelijke werkloosheid daar niet bestaat. De werkgelegenheid in uren herstelde zich sneller dan die in personen.

Voorts nam het aantal vacatures fors toe, met name in de VS en het VK waar aan het einde van het jaar

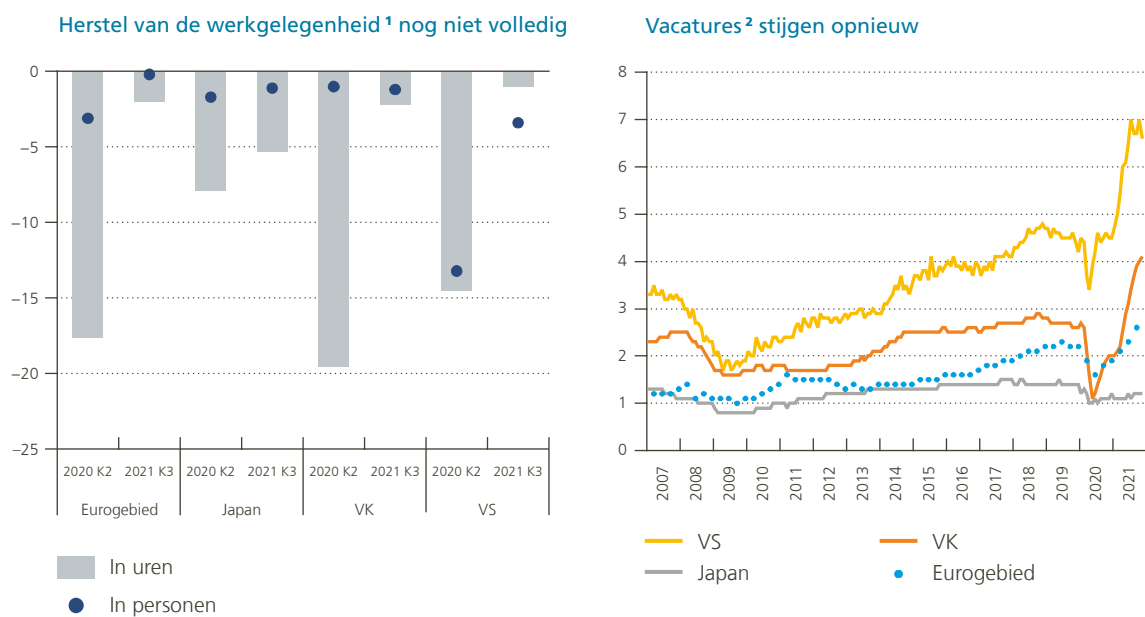
historisch hoge waarden werden opgetekend. Ook in het eurogebied en in Japan bevond dat aantal zich in het derde kwartaal weer op hetzelfde niveau als vóór de uitbraak van de pandemie.

Een groot aantal vacatures geeft ons diverse signalen over de arbeidsmarkt. Enerzijds kan het een teken zijn van een gezonde opleving, rijk aan nieuwe arbeidsplaatsen. Anderzijds kan het ook wijzen op een slabakkend aanbod en/of mismatches tussen vraag en aanbod. Er zijn indicaties dat deze laatstgenoemde factoren zeker een rol spelen in de VS en het VK. In de VS, waar veel werknemers na de uitbraak van de pandemie hun baan hadden verloren, ondervinden de ondernemingen moeilijkheden om hen bij de heropening van de economie opnieuw aan te trekken. Het aantal werkende personen in de VS ligt nog steeds meer dan 3% lager dan vóór de crisis, wat er kan op wijzen dat het arbeidsaanbod onophoudelijk onder de crisis te lijden heeft. De tijdelijk hogere vervangingsinkomens hebben mogelijk bijgedragen tot een meer afwachterende houding, terwijl de angst voor besmetting een aantal sectoren minder aantrekkelijk heeft gemaakt. Dat geldt vooral in de horeca. Komt daar nog bij dat heel wat werknemers opteren voor vrijwillig ontslag, in de hoop profijt te trekken van de huidige arbeidsmarktcrapte en een baan te vinden die betere werkvoorwaarden biedt. In het VK maken werkgevers ook steeds vaker gewag van aanwervingsproblemen: ze schrijven dat niet enkel toe aan de sterke vraag, maar ook aan een geringer aanbod van werknemers uit de EU (wegens brexit) en aan mismatches in het vlak van vaardigheden. In het eurogebied als geheel zijn de structurele mismatches op de arbeidsmarkt voorlopig nog niet zo uitgesproken, maar in sommige sectoren en lidstaten zoals België en Nederland nemen ze wel toe.

Grafiek 1.4

Het herstel van de arbeidsmarkt is nog onvolledig, maar er zijn ook tekenen van krapte

(in %)



Bronnen: Bureau of Labour Statistics (VS), Bureau of statistics (Japan), ECB, Eurostat, Federal Reserve Bank of St Louis, Office of National Statistics (VK).

1 Verschil ten opzichte van de overeenstemmende gemiddelde waarde in het laatste kwartaal van 2019.

2 Gedefinieerd als de verhouding van het aantal vacatures tot de som van het aantal ingevulde en openstaande arbeidsplaatsen.

1.2 In de meeste landen versnelde de inflatie aanzienlijk als gevolg van zowel vraag- als aanbodfactoren

De combinatie van aanbodtekorten en een sterke vraag duwde tal van inputprijzen omhoog

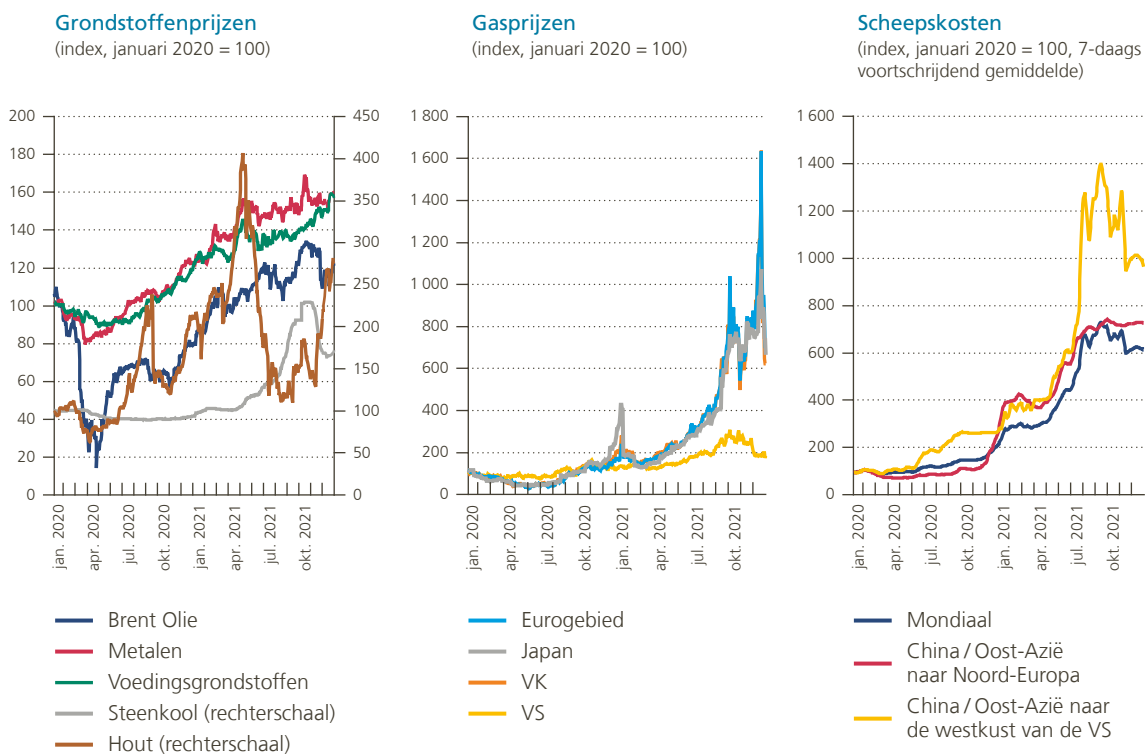
De sterke opleving van de vraag na de diepe inzinking van 2020 duwde ook de prijzen omhoog, vooral die van energie en andere grondstoffen, maar ook die van intermediaire goederen en (hoofdzakelijk maritiem) transport. Zoals eerder vermeld, droegen verscheidene factoren er immers toe bij dat de opschaling van het aanbod de vraag niet kon bijhouden en de mondiale waardeketens ernstig verstoord raakten. De prijs van het containertransport vanuit China en Oost-Azië naar de westkust van de Verenigde Staten vertienvoudigde bijvoorbeeld tussen januari 2020 en eind december 2021.

Wat olie en gas betreft, waren de investeringen in productiecapaciteit tijdens de jaren vóór de coronacrisis duidelijk ontoereikend geweest door de toen geldende lagere marktprijzen. Het kelderen van de olieprijs in 2020 zorgde er bovendien voor dat diverse onafhankelijke producenten van schalieolie in de VS failliet gingen, terwijl anderen een fusie of overname doormaakten. Toen de wereldwijde vraag naar olie vervolgens opleefde na een bijzonder zwak 2020, stelden de OPEC+-landen hun geplande productiedoelstellingen slechts licht opwaarts bij. In delen van Azië en Europa zorgden de hoge gasprijzen ook voor substitutie-effecten van gas naar olie in de elektriciteitsproductie waardoor de olieprijs extra onder druk kwamen te staan. De ontdekking van de omikronvariant van



Grafiek 1.5

De inputprijzen liepen in 2021 stevig op



Bronnen: EIA, Freightos, Refinitiv (an LSEG company).

het coronavirus deed de olieprijs eind november wel dalen, net nadat een aantal landen (onder meer de VS, het VK en China) hadden aangekondigd strategische oliereserves te willen aanboren om de energieprijsstijgingen af te remmen. Op het gebied van gas ging de geplande afbouw van gaswinning in Groningen in Nederland door zoals gepland (sluiting van de werkzaamheden in 2022), waardoor ook het gasaanbod verder verschaalde. Bovendien speelden enkele idiosyncratische factoren zoals een koude en lange winter in 2020-2021 in de VS en Noordoost-Azië, waardoor de voorraden sterk werden aangesproken en bevroren putten de productie belemmerden: droogteperiodes die de waterkrachtproductie beperkten in Brazilië, Turkije en Californië; een lager-dan-gemiddelde elektriciteitsopwekking door windenergie in Europa; de doortocht van de orkaan Ida in de VS; onvoldoende extra gasaanvoer uit Rusland om aanbodtekorten vanuit andere regio's op te vangen; de sluiting van verscheidene Chinese havens als gevolg van coronamaatregelen...

Door de COVID-crisis moesten bovendien ook onderhoudswerken aan sites voor gas- en steenkoolwinning uitgesteld worden van 2020 naar 2021 (vooral sites voor gasproductie in het VK en Noorwegen), waardoor het aanbod van deze energiegrondstoffen verder werd beperkt net op het ogenblik dat de vraag fors aantrok. De ongeplande uitval van een aantal LNG-fabrieken, leveringsproblemen hoger in de productieketen, onvoorziene herstelwerkzaamheden en projectvertragingen zorgden voor een verdere inkringing van de mondiale gasmarkt. In China liep de prijs van steenkool fors op als gevolg van het economisch herstel, waarbij de productie de vraag niet kon bijhouden. China speelt op mondiaal vlak een rol als prijszetter door de enorme vraag van dat land naar steenkool. Door productieverstoringen bij andere grote exporteurs (Indonesië, Australië en Zuid-Afrika) werd de steenkoolprijs verder opgedreven. Pas toen in het laatste kwartaal China zijn productie stevig opvoerde, kwam er enige verlichting op de steenkoolprijs. De hoge gasprijzen zorgden ook voor een

verschuiving in de mondiale vraag, waarbij diverse elektriciteitsproducenten op belangrijke markten in de VS, Europa en Azië weer overschakelden op steenkool in plaats van gas.

Als gevolg daarvan klommen de gas- en steenkoolprijzen naar recordhoogtes en in hun kielzog volgden ook de elektriciteitsprijzen. In China sijpelde de forse stijging van de steenkoolprijzen niet in dezelfde mate door naar de elektriciteitsprijzen omdat deze laatste van overheidswege sterk worden gereguleerd. Verschillende producenten weigerden bijgevolg elektriciteit te produceren met verlies, waardoor het elektriciteitsaanbod kromp en grote delen van China af te rekenen hadden met black-outs. Verscheidene energie-intensieve industrieën (staal, aluminium, cement) staakten hierdoor volledig of gedeeltelijk de werkzaamheden, wat op zijn beurt een impact had op de wereldwijde beschikbaarheid en prijs van sommige materialen en goederen. Daarom besloot de Chinese overheid in oktober dat ze grotere prijschommelingen in de elektriciteitsprijzen zou toestaan om te vermijden dat de energiecrisis zou blijven duren. In Europa bereikten de elektriciteitsprijzen recordniveaus, hoofdzakelijk door de transmissie van de hoge gasprijzen (om diverse redenen fungeren gascentrales op dit ogenblik als prijszetter op de Europese elektriciteitsmarkten), maar deels ook door de forse stijging, in 2021, van de prijzen van emissierechten onder het Europese Emissions Trading Scheme.

Ook de prijzen van verscheidene andere grondstoffen stegen of waren erg volatiel als gevolg van de aanbodproblemen en de pandemiegebonden forse stijging van de vraag. Zo werd de prijs van constructiehout gekenmerkt door grote schommelingen, met een sterke hausse in de lente en aan het einde van het jaar. De prijzen van voedingsgrondstoffen namen het hele jaar lang toe, op een korte daling tijdens de zomermaanden na. Vooral plantaardige oliën en granen werden duurder als gevolg van de slechte oogsten in Canada, de VS en Rusland, terwijl een grotere vraag en een gebrek aan seizoenarbeiders in Maleisië de palmolieprijs opdreef.

Behalve de grondstoffenprijzen stegen ook de prijzen van intermediaire goederen: opvallend daarbij was het prijsverloop van de halfgeleiders. Dit laatste was het resultaat van de eerder beschreven confrontatie tussen een stijgende vraag, hoofdzakelijk als gevolg van de

uitbreiding van telewerk en een opleving van de vraag naar motorvoertuigen, en een verstoord aanbod.

In verscheidene landen stegen de consumptieprijzen beduidend sneller dan tijdens de afgelopen jaren

De stijging van de grondstoffen- en inputprijzen sijpelde vervolgens door in de consumptieprijzen, waarbij ook de onderliggende inflatie een sterke, zij het beperktere, opwaartse tendens vertoonde. De consumptieprijzen werden tevens beïnvloed door de stijging van de dienstprijzen. De heropening van de economie deed de vraag naar diensten toenemen, terwijl het dienstenaanbod ook werd getroffen door de stijgende inputprijzen, maar vooral door een gebrek aan arbeidskrachten in bepaalde contactintensieve diensten. Tot slot werden de inflatiecijfers opwaarts beïnvloed door basiseffecten ten opzichte van 2020, waaronder sommige beleidsmaatregelen die werden genomen in het kader van de COVID-crisis (bv. de tijdelijk lagere btw in Duitsland in de tweede helft van 2020).

Vanaf de tweede helft van het jaar stegen de consumptieprijzen in bijna alle grote economische blokken dan ook beduidend sterker dan tijdens de afgelopen jaren, met als opvallende uitzonderingen Japan en China. In Japan gingen, net als elders, de inputprijzen wel degelijk omhoog, maar die stijgingen werden in veel mindere mate doorberekend in de prijzen van consumptiegoederen. In China werd de lage inflatie deels verklaard door het grote gewicht van de voedselprijzen in de consumptiekorf (ongeveer 30 %) en in

het bijzonder van de prijs van varkensvlees, die in de loop van het jaar daalde.

In het VK stegen de consumptieprijzen sneller dan in het eurogebied doordat de arbeidsmarkt er, deels als gevolg van de brexit, reeds krappere was. Voorts waren er basiseffecten die te maken hadden met in het kader van de COVID-crisis genomen tijdelijke beleidsmaatregelen (bv. lagere btw-tarieven in de horeca). In de VS werden de hoogste inflatiecijfers opgetekend, een gevolg van de sterke stijging van de transportkosten, de toenemende krapte op de arbeidsmarkt die doorsijpelde in de dienstprijzen en een sterk aantrekkende vraag naar (vooral duurzame) goederen.

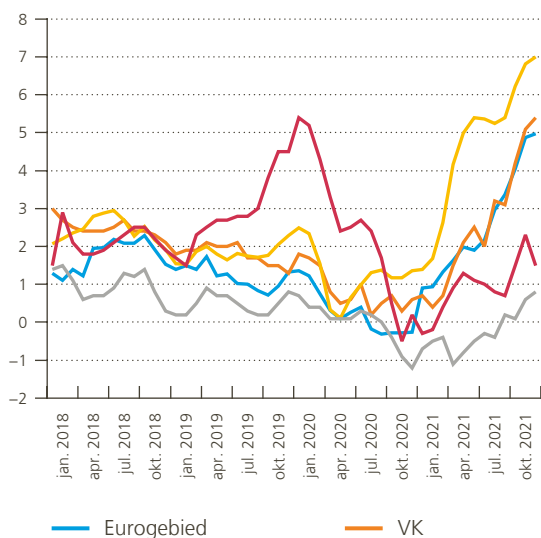
Door de pandemie zijn de loonindicatoren moeilijk te lezen: ze worden vertekend door onder andere het

In bijna alle grote economische blokken nam de inflatie fors toe

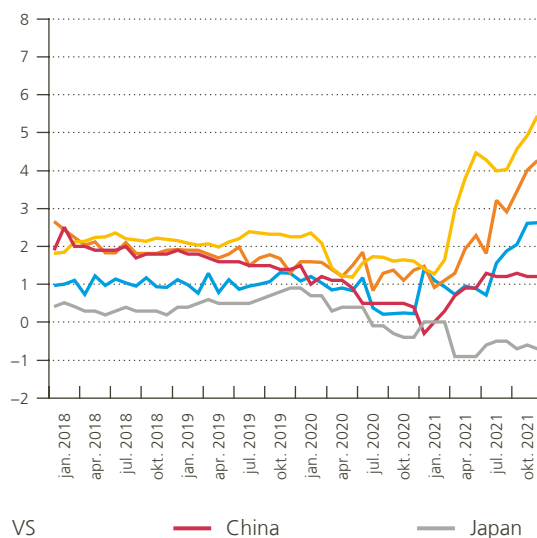
Grafiek 1.6

De totale en onderliggende consumptieprijnsinflatie¹ namen bijna overal sterk toe in 2021

Inflatie schiet voorbij de 2 % in de VS, het VK en het eurogebied ...
(jaar-op-jaar groei, in %)



... en ook de onderliggende inflatie werd gekenmerkt door een opwaartse tendens
(jaar-op-jaar groei, in %)



Bronnen: BIB, BLS, CEIC, ECB, Federal Reserve, ONS, Refinitiv (an LSEG company).

1 Onderliggende inflatie: CPI zonder voedsel en energie in de VS en Japan; zonder voedsel, energie, alcoholische dranken en tabak in het VK en het eurogebied.

gebruik van verschillende soorten tijdelijke werkloosheid in verscheidene landen en de sterke daling van het aantal gewerkte uren. Toch hebben de situatie op de arbeidsmarkt en de hogere inflatie, met uitzondering van bepaalde sectoren in sommige landen, in 2021 niet tot uitzonderlijke loonstijgingen geleid. Dat deze laatste uitbleven, kan betekenen dat er algemeen van werd uitgegaan dat de inflatie-opstoot van tijdelijke aard was, hoewel de lonen meestal met vertraging reageren op veranderende inflatie. De inflatieopstoot zou echter een meer permanent karakter kunnen krijgen, als er zich in 2022 toch beduidende loonstijgingen voordoen die op hun beurt doorberekend worden in de consumptieprijzen (de zogeheten tweederonde-effecten). Vooral in landen waar de arbeidsmarkt nu al krappere is en waar ook de brandstof- en huurprijzen reeds sterk stijgen (prijstijgingen die veel zichtbaarder zijn voor de consument), zouden werknemers sterkere looneisen kunnen stellen, waardoor een opwaartse loon-prijsspiraal kan ontstaan.

De huurprijzen lopen vaak op als gevolg van een stijging van de woningprijzen, wat zich het afgelopen jaar bijna overal heeft voorgedaan. In grote

delen van Europa, de VS en Canada ging het zelfs om dubbele groeicijfers. In de VS vertoonden de huizenprijzen een echte hausse: in november 2021 bevonden ze zich reeds 60% boven hun vorige piek van april 2007. Die forse stijging van de vastgoedprijzen valt te verklaren door de krachtige toename van de spaartegoeden van de gezinnen tijdens de COVID-crisis, de lagerenteomgeving, en mogelijk gewijzigde voorkeuren. De transmissie van zo'n sterke stijging van de woningprijzen naar de consumptieprijnsinflatie hangt af van hoe de kosten voor eigenwoningbezit in overweging worden genomen en van het gewicht van deze component in de totale consumptieprijnsinflatie.

1.3 Het macro-economisch beleid ondersteunde de wereldeconomie, maar de eerste tekenen van verschillen tussen de landen werden merkbaar

Het monetair beleid bleef doorgaans expansief, ...

Als reactie op de door de pandemie veroorzaakte schok was het monetair beleid erop gericht de economische bedrijvigheid te ondersteunen, de financiële markten te stabiliseren en de kredietverlening van de banken aan ondernemingen en huishoudens te handhaven. Aldus hebben de centrale banken in het voorjaar van 2020 onder meer hun beleidsrentes verlaagd. Evenzo verhoogden ze hun aankopen van activa en verruimden ze, in bepaalde gevallen, het scala aan private schuldbewijzen dat ze aankochten.

Gedurende het grootste deel van 2021 hebben de voornaamste geavanceerde economieën hun beleidsrentes niet gewijzigd. In de landen die aankopen van effecten uitvoerden, werden deze voortgezet, wat de omvang van de activa op de balansen van de centrale

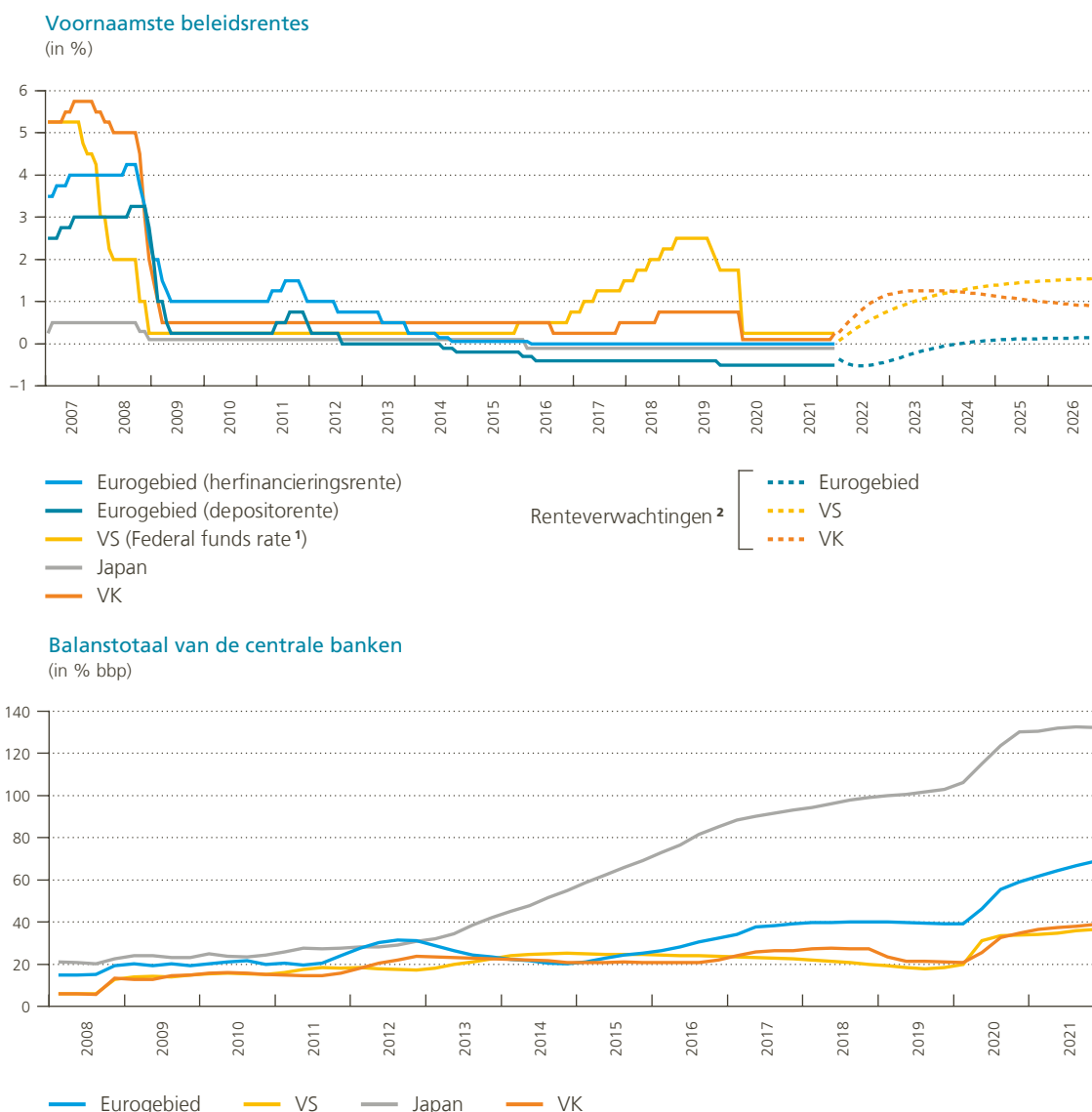
banken, uitgedrukt in % bbp, tot nieuwe recordnieuwe opvoerde.

Daarentegen zagen verscheidene opkomende landen, onder meer uit Latijns-Amerika (Brazilië, Mexico, enz.) en Oost-Europa (Rusland, Polen, enz.), zich genoodzaakt hun monetair beleid te verkrappen om de inflatoire druk af te remmen. In Turkije hebben de monetaire autoriteiten, die de beleidsrente tussen september 2020 en maart 2021 fors hadden verhoogd, deze rente in 2021 echter met verschillende procentpunten verlaagd, ondanks een snel oplopende inflatie. In de meeste grote opkomende economieën (met uitzondering van Indonesië) werden de aankopen van effecten stopgezet. In China werden de financieringskosten teruggeschroefd door gebruik te maken van andere monetairbeleidsinstrumenten dan de beleidsrente (waaronder versoepelingen van de reserveverplichtingen voor de banken).



Grafiek 1.7

De centrale banken van de voornaamste economieën hielden hun beleidsrentes op een laag peil en breidden de omvang van hun balans verder uit



Bronnen: Bank of England, BIB, Eurostat, OESO, ONS, Refinitiv (an LSEG company).

1 Bovengrens van de streefmarge.

2 Renteverwachtingen aan het einde van december.

... maar een normalisering is ingezet

Rekening houdend met de krachtige heropleving van hun economie en de daaropvolgende stijging van de inflatie, anticipeerden de financiële markten vanaf maart op renteverhogingen en zetten de centrale banken de eerste stappen van normalisering. De Bank of Korea was de eerste centrale bank van de geavanceerde landen van de G20 die sinds het begin van de pandemie

haar beleidsrente verhoogde, terwijl de Australische centrale bank en de Bank of Canada hun aankopen van effecten begonnen af te bouwen. Sinds oktober koopt de Bank of Canada nog enkel effecten aan om de op vervalddag gekomen obligaties te vervangen.

In het VK besloot het monetairbeleidscomité van de Bank of England op zijn vergadering van 15 december de beleidsrente te verhogen van 0,1 tot 0,25 %

wegens de krapte op de arbeidsmarkt en tekenen van een langduriger aanhoudende druk op de binnenlandse prijzen en kosten. Vooralsnog handhaafde dat comité het op de balans uitstaande bedrag aan overheidseffecten en bedrijfsobligaties met een hoge rating. Het oordeelde ook dat, in dit stadium, een bescheiden verkrapting van het monetair beleid wellicht nodig zou zijn over de komende drie jaren om de inflatie duurzaam terug te brengen tot de doelstelling van 2 %.

In de VS en in het eurogebied werden de reacties van de centrale banken gestuurd door de nieuwe strategieën¹, die respectievelijk in augustus 2020 en juli 2021 werden gherdefinieerd. Hoewel die strategieën van elkaar verschillen, impliceren ze beide dat een tijdelijke overschrijding van de inflatiedoelstelling gedoogd wordt, met name na een lange periode waarin de inflatie (ruimschoots) onder die doelstelling bleef. Omdat de inflatie sterk toenam, gingen de centrale banken aan beide zijden van de Atlantische Oceaan niettemin van start met het normalisatieproces, zij het in hun eigen tempo.

In de VS kondigde de Federal Reserve in november aan dat ze diezelfde maand haar nettoaankopen van schatkistobligaties zou verlagen van \$ 80 miljard tot \$ 70 miljard en die van *agency mortgage-backed securities* van \$ 40 miljard tot \$ 35 miljard. Op haar vergadering van december besloot ze het tempo van de *tapering* te verdubbelen, waardoor ze de bijkomende maandelijkse vermindering tijdens de volgende drie maanden op respectievelijk \$ 20 en 10 miljard bracht, zodat er eind maart 2022 geen nettoaankoop van effecten meer zal plaatsvinden. De Federal Reserve stelt ook in het vooruitzicht dat ze vanaf maart 2022 haar beleidsrente zal optrekken.

In het eurogebied heeft de ECB in december het startsein gegeven voor een geleidelijke vermindering van de monetaire versoepeling die ze had toegepast. De normalisering zal er langzamer en flexibeler verlopen, en deze zou ook veeleer aanvangen via een inkrimping van de groei van de balans dan via een verhoging van de beleidsrentes (zie hoofdstuk 2).

¹ Zie Kader 2 van het Verslag 2020 voor de herziening van de Amerikaanse monetairbeleidsstrategie en hoofdstuk 2 van dit Verslag voor de nieuwe monetairbeleidsstrategie van de ECB.

Het begrotingsbeleid moest in de meeste landen van de G20 expansief blijven

Het begrotingsbeleid, waarvan de teugels in 2020 sterk waren gevierd, bleef algemeen beschouwd expansief. Tijdens de opeenvolgende golven van de epidemie moesten de overheden in de geavanceerde landen immers regelmatig de voornaamste maatregelen ter ondersteuning van hun economieën aanpassen en de automatische stabilisatoren laten spelen. Dankzij de heropleving van de economie werden de steunmaatregelen echter meer gericht en verminderden ze in aantal. Tegelijkertijd namen relance- en investeringsmaatregelen, die meestal werden gespreid over de komende jaren, aan beide zijden van de Atlantische Oceaan een hoge vlucht: een Europees herstelplan met hoofdzakelijk groene en digitale investeringen in de lidstaten van de EU en verscheidene plannen van president Biden in de VS. Sommige onderdelen van de plannen van Biden – innovatie en concurrentie, infrastructuur – werden al door het Congres goedgekeurd.

In de meeste opkomende landen ondersteunde het begrotingsbeleid eveneens de economische bedrijvigheid in 2021, zij het in mindere mate dan in 2020. Niettemin verloren bepaalde landen wat budgettaire manoeuvreerruimte en moesten ze de teugels strakker aanhalen.

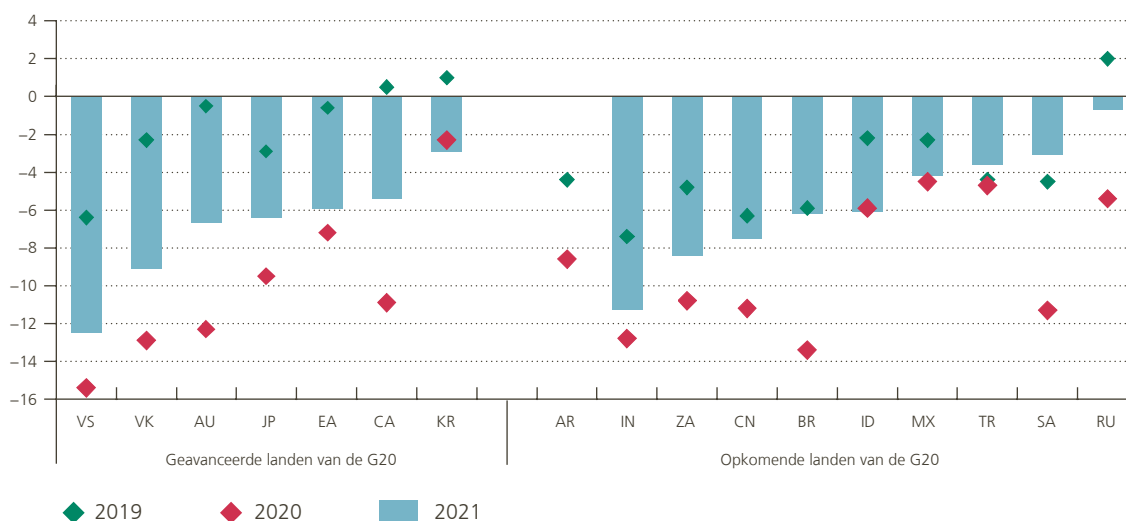
In totaal, en ook rekening houdend met de relatief krachtige economische groei, liepen de begrotingstekorten terug, en dat in mindere of meerdere mate volgens het land. De olie-exporterende landen, zoals Rusland en Saoedi-Arabië, en de landen die andere primaire grondstoffen uitvoeren, zoals Brazilië, Argentinië en Zuid-Afrika, profiteerden van de sterke toename van de prijzen om hun tekorten aanzienlijk te verlagen tegen de achtergrond van een hoge schuldgraad en een geringe budgettaire ruimte. De fikse prijsstijging had daarentegen een nadelige invloed op de overheidsfinanciën van de landen die deze grondstoffen invoeren, waaronder India en Turkije. In het eurogebied bleef het tekort vrijwel stabiel. De toename van het tekort in Duitsland tijdens een verkiezingsjaar compenseerde er immers de verbetering van de Franse, Italiaanse en Spaanse tekorten, wanneer enkel de grote economieën worden beschouwd.

In een aantal landen brachten de nog steeds aanzienlijke tekorten de overheidsschuld in 2021 echter op

Grafiek 1.8

De in 2020 fors verslechterde overheidstekorten werden in 2021 teruggeschroefd, zij het in uiteenlopende mate van land tot land¹

(in % bbp)



Bronnen: ECB voor het eurogebied, EC voor Rusland en Turkije, OESO voor de overige geavanceerde economieën en IMF voor de overige opkomende economieën.

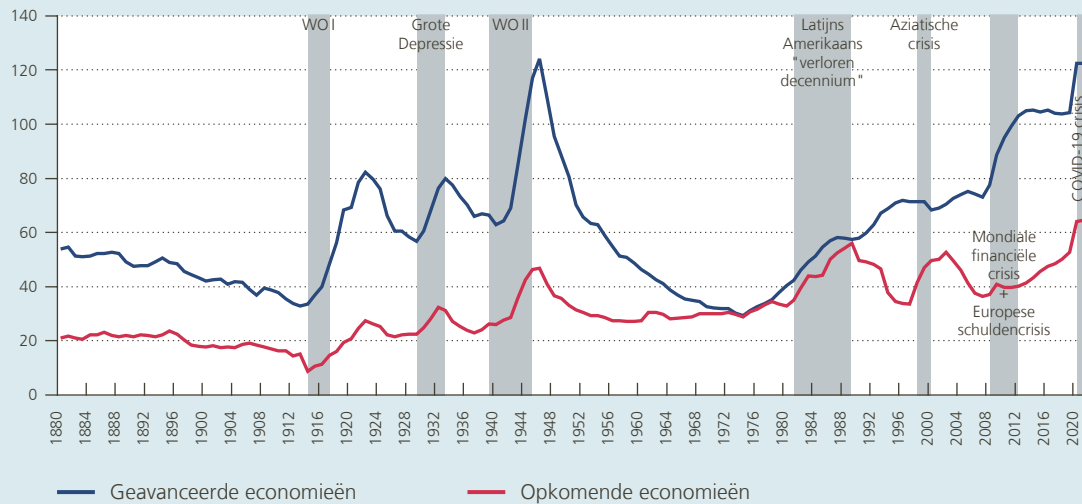
¹ De landen van de G20 worden onderverdeeld in geavanceerde en opkomende economieën. Voor elk van beide categorieën zijn de landen ingedeeld naar afnemende omvang van hun overheidstekort in 2021.

nieuwe recordniveaus (zie Kader 1 voor een historische terugblik op het verloop van de overheidsschuld). In andere landen nam de schuld daarentegen af, ondanks de tekorten. Het deels mechanische herstel van de groei zorgde er immers voor dat die uitkwam boven de (impliciete) rente op de overheidsschuld, wat bijgevolg leidde tot een endogene daling van de schuldgraad van de overheid.

De overheidsschulden bereiken historische hoogten: is the sky the limit?*

Overheidsschuld¹

(in % bbp)



Bron: IMF.

1 Aggregaten voor geavanceerde en opkomende economieën gebaseerd op een steekproef van respectievelijk 25 en 27 landen en gewogen op basis van het bbp in koopkrachtpariteiten.

Gemiddeld beschouwd, is de huidige verhouding tussen de overheidsschuld en het bbp van de geavanceerde economieën sterk vergelijkbaar met de situatie aan het einde van de Tweede Wereldoorlog. De forse daling van de overheidsschuldquote in de naoorlogse periode was het gevolg van een uitzonderlijke combinatie die tot het einde van de jaren zeventig duurde: een uiterst snelle economische groei onder impuls van de wederopbouw, een aanhoudend hoge inflatie en een verstrekkende financiële repressie (d.w.z. een beleid dat erop gericht was om, door middel van wettelijke beperkingen en andere overheidsinterventies, de nominale rente op de overheidsschuld onder de vrije markrente te houden). Andere grote sprongen in de overheidsschuldquote van de geavanceerde economieën vallen samen met de Eerste Wereldoorlog, de Grote Depressie van de jaren dertig, de mondiale financiële crisis en de daaropvolgende Europese overheidsschuldencrisis en, tot slot, de COVID-crisis. Anders dan na de Tweede Wereldoorlog volgde op de meer recente schokken en crisissen een veel bescheidener schuldafbouw (als daar al sprake van was), waardoor de totale overheidsschuld sinds het midden van de jaren zeventig een stijgende tendens vertoont. De overheidsschuldquote van de opkomende economieën volgt doorgaans een minder steil pad, maar ze wordt evenzeer gekenmerkt door golven van schuldbouw en crisisgerelateerde sprongen.

* Gebaseerd op Buysse K., F. De Sloover en D. Essers (2021), 'Indebtedness around the world: Is the sky the limit?', NBB, *Economic Review*, juni.



Hoewel de eigenlijke schulddynamiek van land tot land verschilt, werden tussen de mondiale financiële crisis van 2008-2009 en het uitbreken van de COVID-pandemie meestal geen of nauwelijks budgettaire buffers aangelegd. Vaak sorteerden negatieve rente-groeiverschillen (de befaamde 'r-g') een gunstig effect op de schuldquote, maar die impact was niet steeds toereikend om de primaire begrotingstekorten te compenseren. In de opkomende economieën hebben de groeiende primaire tekorten van de afgelopen jaren en soms ook andere factoren (bv. wisselkoersdepreciatie) geleid tot een stijgende overheidsschuldquote, ondanks een doorgaans veel snellere bbp-groei dan in de geavanceerde economieën. Wat de impact van de COVID-crisis betreft, zijn de overheidsschuldquotes vooral fors gestegen als gevolg van de massale budgettaire steun (vooral in de geavanceerde economieën), die tijdelijk werd versterkt door de forse inkrimping van de economische activiteit gedurende de lockdowns (in de geavanceerde en de opkomende economieën).

Hoge schulden beperken de overheid in het voeren van een anticyclisch beleid en in het opvangen van toekomstige schokken. De overheidsschuldquote is doorgaans ook negatief gecorreleerd met de economische groei, maar het verband is wellicht niet lineair en het blijft moeilijk om een duidelijk oorzakelijk verband vast te stellen. Er bestaat voor de overheidsschuld geen 'magische' universele drempel waarboven de groei zeker negatief zal worden beïnvloed. De gevolgen van de overheidsschuld voor de groei hangen bovendien af van de onderliggende motieven om overheidsleningen aan te gaan, bijvoorbeeld tijdelijke anticyclische begrotingssteun, de financiering van grote productiebevorderende investeringsprojecten, of veeleer politiek gemotiveerde uitgaven (zoals voor verkiezingsdoeleinden).

Uiteindelijk moet de overheidsschuld 'houdbaar' blijven. Dit betekent dat de primaire begrotingssaldi die nodig zijn om de schuld in realistische scenario's op zijn minst te stabiliseren, economisch en politiek haalbaar moeten zijn terwijl, tegelijkertijd, de roll-over risico's beheersbaar moeten blijven en er voldoende groeipotentieel gevrijwaard moet worden. In de praktijk is het beoordelen van de houdbaarheid van de overheidsschuld een complexe, inherent toekomstgerichte oefening waarbij een flinke dosis oordeelsvermogen komt kijken.

Sommigen stellen dat schuld vriendelijke rente-groeiverschillen (grotendeels een gevolg van de lage rentes) ons minder bezorgd zouden moeten maken over de hoge overheidsschuld en mogelijkheden zouden moeten scheppen voor een agressiever stabilisatiebeleid en overheidsinvesteringen. Hoewel een negatieve r-g weliswaar wat extra budgettaire ademruimte biedt, mag die niet worden gebruikt als een vrijgeleide om alle begrotingsdiscipline te laten varen. Grote primaire tekorten kunnen het gunstige effect van de negatieve r-g immers tenietdoen. Extra budgettaire expansie en schuldopbouw kunnen op hun beurt de rente doen stijgen en/of een tragere groei bewerkstelligen. Onderzoek heeft ook aangetoond dat, hoewel een negatieve r-g in het verleden vrij gebruikelijk was in zowel geavanceerde als opkomende economieën, dat op langere termijn zeker niet gegarandeerd is aangezien zich plotse omkeringen van de r-g naar positieve waarden kunnen voordoen als beleggers hun vertrouwen in de houdbaarheid van de overheidsschuld verliezen. Bovendien zijn niet alle overheidsschulden en debiteuren gelijk. De samenstelling van de crediteuren, de valuta waarin de schuld luidt en de macro-economische fundamenten en vermeende institutionele kwaliteit van een land zijn allemaal factoren die van belang zijn voor de financieringskosten van de overheid en voor de schuldhoudbaarheid.

1.4 De financiële markten bleven zich herstellen, maar de verwachte regionale verschillen inzake de verdere beleids- ondersteuning begonnen een rol te spelen

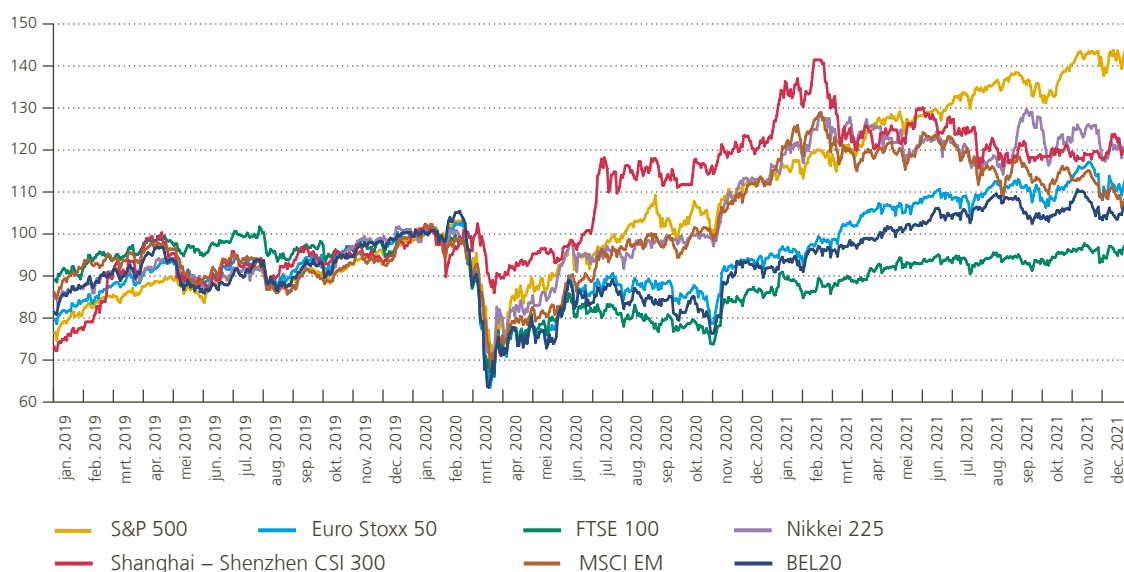
De aandelenmarkten beleefden algemeen beschouwd een sterk jaar, vooral in het eurogebied en meer nog in de VS, waar de beurzen hun hausse van de laatste maanden van 2020 voortzetten. De voornaamste stuwende factoren achter die opwaartse trend waren de uitrol van de vaccinatiecampaagnes en de daaraan gekoppelde verdere opening en opleving van de economie, die goede, vaak beter dan verwachte bedrijfswinsten opleverden. Ook de aanhoudende ondersteuning van het budgettaire en monetaire beleid schraagde het beursvertrouwen. Onzekerheid

over de aantrekkende inflatie en signalen dat de Federal Reserve haar accommoderend monetaire beleid bijgevolg sneller dan verwacht zou afbouwen, zorgden echter voor een aantal tijdelijke dalingen op de Amerikaanse en andere beurzen, waarvan de meest prominente in september plaatsvond. Ook de onzekerheid rond de omikronvariant van het coronavirus zorgde eind 2021 voor volatiliteit. Hoewel, over het hele jaar beschouwd, bijna alle bedrijfstakken positieve resultaten lieten optekenen op de Amerikaanse en Europese beurzen, trokken

Grafiek 1.9

De Amerikaanse en Europese aandelenmarkten beleefden een sterk 2021

(indexcijfers, januari 2020 = 100)



Bron: Refinitiv (an LSEG company).

de aandelen van technologiebedrijven en financiële instellingen het meest profijt van de economische opleving. Laatstgenoemde konden hun provisies voor wanbetalingen afbouwen aangezien de voorspelde golf van bedrijfsfaillissementen uitbleef. Voorts deden ook de Amerikaanse energie- en vastgoedaandelen en de Europese autonijverheid het bovengemiddeld goed op de beurs, en dat ondanks de problemen in de toeleveringsketen. De sterke stijging van Amerikaanse beursindices zoals de S&P 500 en Nasdaq werd in aanzienlijke mate gedreven door een aantal belangrijke positieve uitschieters – waaronder de aandelen van enkele grote technologiebedrijven – en ging gepaard met een intensieve handel in financiële derivaten.

In het VK verliep het beursherstel veel geleidelijker dan in de VS en Europa, gelet op de aanhoudende bezorgdheid over de post-brexite relaties met de EU. Zo had de Britse FTSE-index eind 2021 nog steeds niet zijn niveau van vóór de pandemie bereikt. De Japanse beurs liet in het eerste kwartaal een snelle herwaardering optekenen, maar bewoog daarna veeleer zijwaarts.

Op de beurzen van het Chinese vasteland had er, na een uitermate sterk 2020, een stevige correctie plaats. De grootste koersdalingen deden zich voor in februari-maart, toen de perceptie van een mogelijke overwaardering van aandelen en een verwachte normalisering van het Chinees monetair beleid investeerders

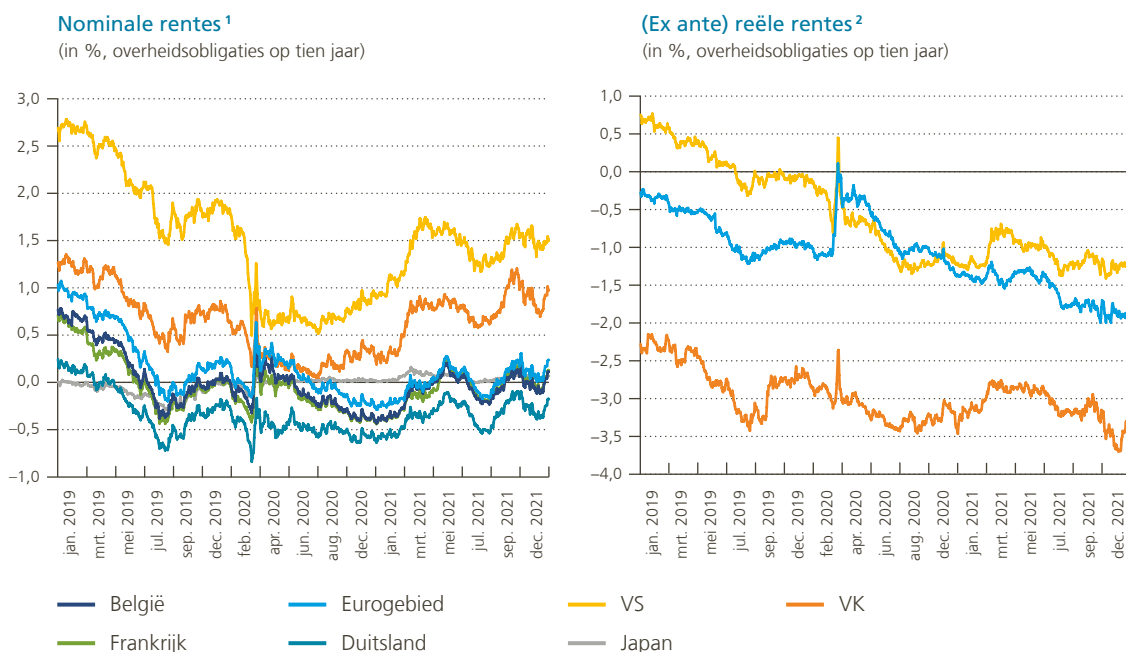
beroerden, en in juli, toen de Chinese autoriteiten een strengere regelgeving afkondigden voor digitale platformbedrijven en in aanverwante sectoren. De bezorgdheid over de Chinese vastgoedsector, versterkt door betalingsproblemen bij vastgoedreus Evergrande, had kennelijk slechts een beperkte impact op de aandelenmarkten. Ook in de meeste andere groeielanden in Azië en Latijns-Amerika deden aandelen het minder goed dan in de geavanceerde landen. Daarbij speelden niet alleen de beperkte voortgang in de vaccinatiecampagnes en andere binnenlandse kwetsbaarheden een rol, maar tevens de verwachte groeivertraging bij handelspartner China en het vooruitzicht op een algemene normalisering van het monetair beleid in de voornaamste geavanceerde economieën – wat de risicovollere beleggingen minder aantrekkelijk maakte.

De nominale rente op de overheidsobligaties van de geavanceerde landen bleef historisch laag, mede dankzij het nog steeds zeer accommoderend monetair beleid. Desondanks sloten de nominale rentes in 2021 hoger af dan het jaar voordien. In de VS vertoonde de rente op Treasuries in het eerste kwartaal een steile klim. Dankzij positief economisch nieuws, gecombineerd met de door president Biden aangekondigde stevige fiscale stimulus, verwachtten investeerders immers een snellere groei en oplopende inflatie en, derhalve, een snellere afbouw van de monetaire beleidsondersteuning door de Federal Reserve. In het tweede en aan het begin van het



Grafiek 1.10

De nominale rentes op overheidsobligaties stegen, maar bleven historisch beschouwd laag, terwijl de reële rentes nieuwe dieptepunten bereikten



Bronnen: Eurostat, Refinitiv (an LSEG company).

1 Het aggregaat voor het eurogebied is het bbp-gewogen gemiddelde.

2 Nominale tienjaarsrente minus verwachte inflatie afgeleid van swapcontracten die gedurende een periode van tien jaar het inflatierisico dekken.

derde kwartaal deden de snelle verspreiding van de deltavariant van het coronavirus alsook tegenvallend economisch nieuws de nominale rente op Amerikaanse Treasuries weer wat dalen. Vanaf augustus deden meer persistente inflatiecijfers en de door de Federal Reserve aangekondigde *tapering* van haar aankoopprogramma de rente echter opnieuw stijgen. Het verloop van de nominale rentes op overheidsobligaties in het eurogebied en in het VK was vergelijkbaar met dat in de VS, maar vooral in het eurogebied – waar de markten een geleidelijker verstrakking van het monetair beleid verwachtten – bleef de opwaartse rentetrend algemeen beschouwd beperkter. In de opkomende economieën, met uitzondering van Azië, lieten de nominale rentes op in lokale valuta uitgegeven overheidsobligaties in 2021 een duidelijke stijging zien. De rentestijging voor dollarobligaties was daarentegen veel beperkter. Dit toont het toenemend belang aan van het wisselkoersrisico in de prijszetting van het overheids-papier van deze economieën.

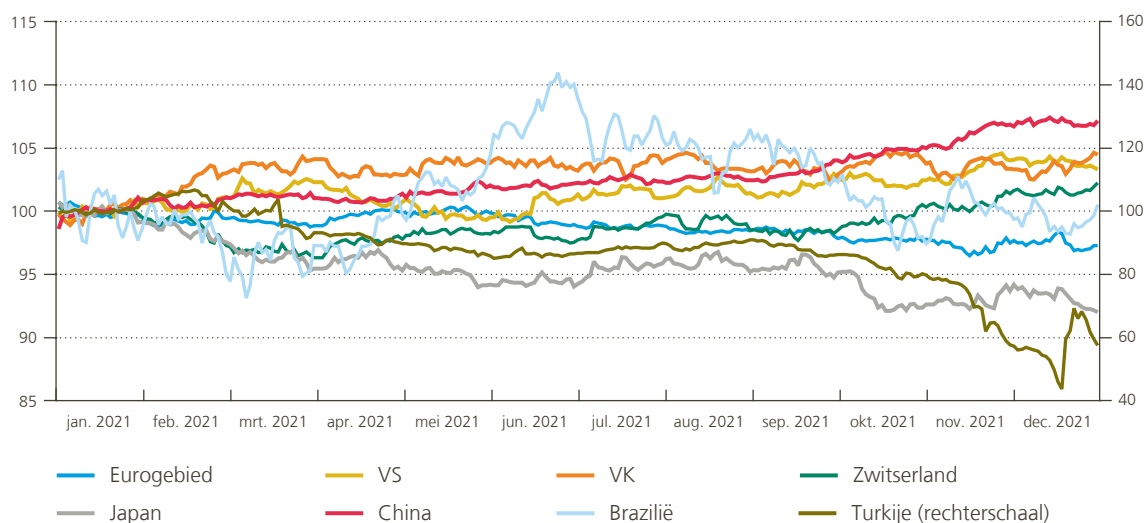
Aangezien de inflatieverwachtingen sterker toenamen dan de nominale rente, bleven de ex ante reële rentes op overheidsobligaties dalen. De reële rentes, die in de VS, het eurogebied en het VK reeds geruime tijd negatief waren, bereikten er eind 2021 zelfs nieuwe historische dieptepunten.

De wisselkoersen van de grootste geavanceerde economieën bleven in 2021 relatief stabiel. Niettemin deed het vooruitzicht op een verkrapping van het monetair beleid in de VS, vooral in de tweede helft van het jaar, de dollar appreciëren ten opzichte van de valuta's van Amerika's belangrijkste handelspartners, inclusief de euro. Ook meer algemeen beschouwd, deprecieerde de euro in de loop van het jaar. De Japanse yen daalde fors in waarde, conform de verwachting dat het Japans accommoderend monetair beleid langer dan elders zal worden aangehouden. Omgekeerd steeg het Brits pond relatief sterk in waarde ten opzichte van de euro, wat te maken had met de verwachting dat de Bank of England

Grafiek 1.11

De Amerikaanse dollar apprecieerde en de euro deprecieerde tegenover de valuta's van de respectieve belangrijkste handelspartners

(nominale effectieve wisselkoers, indexcijfers, januari 2021 = 100)



Bronnen: BIB, Refinitiv (an LSEG company).

haar monetaire beleidsstimulus vroeger zal afbouwen dan de ECB. Ook de Chinese renminbi apprecieerde sterk dankzij het voortdurende (zij het afvlakkende) economisch herstel van China en deels als gevolg van een aantrekkelijke *carry trade*, gekenmerkt door relatief geringe wisselkoersvolatiliteit en hoge

rendementen op in renminbi uitgegeven financiële instrumenten. De valuta's van andere groeielanden, met name Brazilië en Turkije, bleken in 2021 sterk volatiel. Een snel oplopende inflatie, gecombineerd met opeenvolgende verlagingen van de beleidsrente, duwde de koers van de Turkse lira naar nieuwe dieptes.



2. Monetair beleid in het eurogebied

2.1	Gunstige financieringsvoorwaarden ondersteunden het herstel tijdens de eerste jaarhelft	73
2.2	In juli voltooide de Raad van Bestuur de herziening van zijn monetairbeleidsstrategie	77
2.3	De nieuwe monetairbeleidsstrategie vormde de leidraad voor de beleidsbeslissingen in de tweede jaarhelft	81
2.4	Het monetair beleid staat voor belangrijke uitdagingen	86

2.1 Gunstige financieringsvoorwaarden ondersteunden het herstel tijdens de eerste jaarhelft

Toen het coronavirus zich begin 2020 over het Europese continent verspreidde, werd al snel duidelijk dat omvangrijke maatregelen genomen zouden moeten worden om de economische schade van de gezondheids crisis op te vangen. Het monetair beleid vulde daarbij de maatregelen van de overheden en prudentiële autoriteiten aan door de financiële markten te stabiliseren, de kredietverlening te ondersteunen en, meer algemeen, gunstige financieringsvoorwaarden te verzekeren. De Raad van Bestuur van de ECB paste daartoe in de eerste plaats haar bestaande beleidsinstrumenten aan. Zo werden de uitvoeringsbepalingen van de derde reeks gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (*targeted longer-term refinancing operations*, oftewel TLTRO III) versoepeld, terwijl de aankopen van schuld papier onder het *Asset Purchase Programme* (APP) in 2020 met € 120 miljard verhoogd werden. Omdat echter snel duidelijk werd dat de ernst van de crisis een veel omvangrijker beleidsrespons

zou vragen, werd ook een nieuw tijdelijk crisis-programma voor de aankoop van effecten opgestart, het zogeheten pandemie-noodaankoopprogramma (*Pandemic Emergency Purchase Programme* of PEPP). Het PEPP werd in verschillende fasen uitgebreid tot € 1 850 miljard, voor aankopen tot minstens eind maart 2022, of in ieder geval totdat de crisisfase van de pandemie voorbij is.

Ondanks de omvang van de pandemie, slaagde het Eurosysteem erin de impact op de economie van het eurogebied te verlichten. De financiële markten herstelden vrij snel en de bancaire kredietverlening bleef in stand. Niettemin bevond het eurogebied zich bij het begin van 2021 nog steeds in een erg precare situatie, waarbij delen van de economie opnieuw op slot waren gegaan en de vaccinatiecampagnes nog op gang moesten komen. Voor het monetair beleid bleef het daarom in de eerste helft van 2021 vooral nodig om, met de instrumenten die het in 2020 had



ingeschakeld, gunstige financieringsvoorwaarden te blijven verzekeren en zo het dynamische, maar prille en onzekere herstel van de economie niet in gevaar te brengen.

De beslissing van de Raad van Bestuur van december 2020 om drie bijkomende TLTRO III-operaties uit te voeren, hield in dat er in elk kwartaal van 2021 nog telkens één zo'n transactie plaatsvond. Deze operaties boden de banken vooral zekerheid dat ze zich tegen de zeer gunstige financieringsvoorwaarden van TLTRO III zouden kunnen blijven financieren. De vraag naar liquiditeiten van het Eurosysteem bleek in 2021 echter een stuk lager dan tijdens het voorgaande jaar. Terwijl de banken in 2020 nog zowat € 1 700 miljard euro ontleenden via TLTRO III, kwam daar in 2021, na aftrek van terugbetalingen, nog zo'n € 450 miljard bij. De bedragen die onder de pandemie-LTRO's (*Pandemic Emergency LTRO's* of *PELTRO's*) werden ontleend en die de banken liquiditeiten verschaffen op kortere termijn, bleven in 2021 met zo'n € 3 miljard, net als tijdens het voorgaande jaar (zo'n € 25 miljard), beperkt.

Tegen de achtergrond van de grote vraag naar bedrijfskrediet tijdens de eerste maanden van de

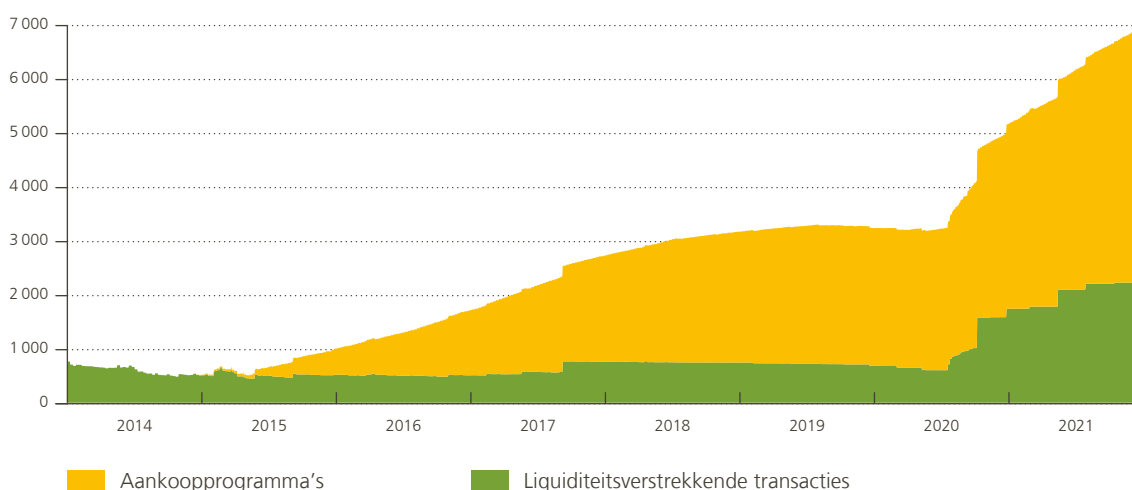
COVID-19-crisis, groeiden de bankleningen sterk in 2020. In 2021 viel die groei fors terug. Terwijl de bedrijven hun inkomsten, na de heropening van de economie, opnieuw hadden zien toenemen, konden ze ook een beroep doen op de liquiditeitsbuffers die ze tijdens het voorgaande jaar hadden opgebouwd. De groei van de leningen aan de gezinnen in het eurogebied toonde tijdens het voorbije jaar daarentegen een duidelijk opwaartse trend, ondersteund door de vraag naar hypothecair krediet. Die laatste moet op zijn beurt worden gezien tegen de achtergrond van de stijging van de huizenprijzen en de nog steeds erg lage rentes. Dankzij de nog steeds zeer soepele monetairbeleidskoers bleven ook tijdens 2021 de banktarieven voor leningen aan bedrijven en gezinnen historisch laag. In die context besliste de Raad van Bestuur in december om geen nieuwe TLTRO-transacties na 2021 in te plannen. De Raad van Bestuur blijft de financieringssituatie van de banken echter van nabij opvolgen om erover te waken dat het wegvallen van die transacties de soepele transmissie van het monetair beleid niet verstoort.

Nadat de extra enveloppe van € 120 miljard in 2020 was gependend, vielen in 2021 de APP-aankopen van het Eurosysteem terug tot een tempo van

Grafiek 2.1

Het balanstotaal van het Eurosysteem nam verder toe

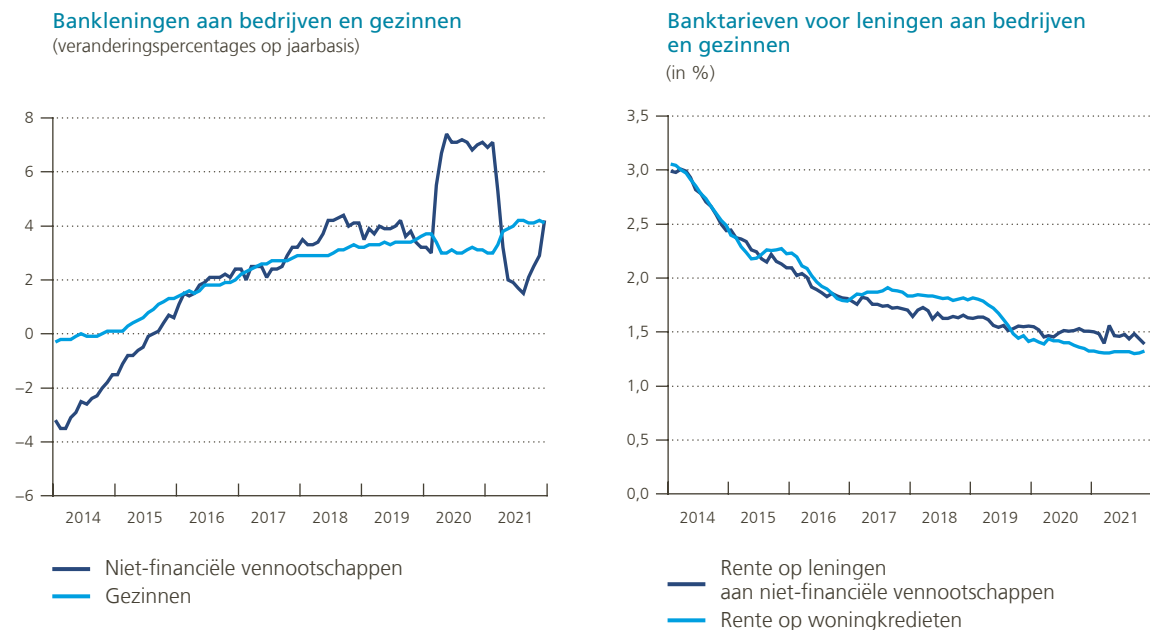
(in € miljard)



Bron: ECB.

Grafiek 2.2

De soepele monetairbeleidskoers ondersteunde de bancaire kredietverlening in het eurogebied



Bron: ECB.

€ 20 miljard per maand. Wat de PEPP-aankopen betreft, had de Raad van Bestuur in december 2020 beslist dat deze zouden worden uitgevoerd om de gunstige financieringsvoorwaarden in stand te houden en zo de neerwaartse invloed van de pandemie op het verwachte beloop van de inflatie tegen te gaan. Gunstige financieringsvoorwaarden verzekeren houdt in dat zowel het algemene niveau van de rentes als de fragmentatiespanningen op de markten niet te sterk mogen oplopen. Omdat de rentes op overheidsobligaties en de risicovrije rente als referentie dienen voor de financieringsvoorwaarden die gelden voor gezinnen en bedrijven, volgt de Raad deze van dichtbij op.

Bij aanvang van de COVID-19-crisis waren de rentes op overheidsobligaties in sommige landen, die een initieel hogere schuldgraad hadden en harder door de crisis werden getroffen, sterker gestegen dan in andere landen. Die fragmentatiespanningen heeft het PEPP weten in te dammen en ze keerden in 2021 niet meer terug: de rentes op overheidsobligaties van de verschillende landen van het eurogebied bewogen het afgelopen

Grote spanningen op de financiële markten keerden in 2021 niet terug

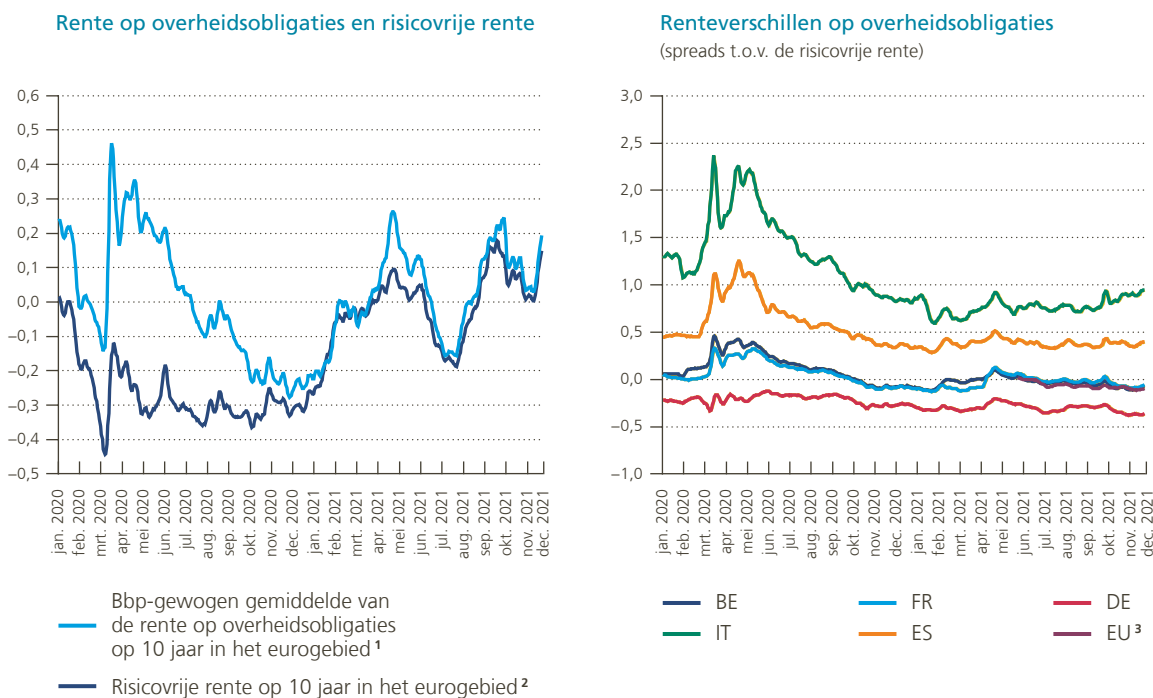
jaar zeer gelijkmatig. Bovendien werd de EU zelf een grote emittent van obligaties, waarop ze een rente betaalde die vergelijkbaar is met de rente op Belgische en Franse overheidsobligaties.

Om het economische herstel te ondersteunen was het ook van belang dat het algemene niveau van de financieringskosten niet te sterk opliep. Tegen die achtergrond besliste de Raad van Bestuur in maart het tempo van de PEPP-aankopen aanzienlijk te verhogen. Bij het begin van het jaar begon de nominale risicovrije rente immers geleidelijk te stijgen en de rentes op overheidsobligaties in de verschillende landen van het eurogebied volgden die beweging. Overloopeffecten van wat er op dat moment in de VS gebeurde, speelden daarbij een belangrijke rol. Daar waren de rentes op overheidsobligaties eerder begonnen oplopen, ondersteund door gunstige vooruitzichten voor het economische herstel. De uitrol van de vaccinatiecampagnes en het stimuleringspakket van president Biden, dat in maart werd goedgekeurd, zorgden immers voor optimisme over de economie. Om de stijging van de rentes tegen te gaan, besloot de Raad

Grafiek 2.3

Het PEPP speelde een belangrijke rol in het vrijwaren van gunstige financieringsvoorwaarden in het eurogebied

(in %, voortschrijdende gemiddelden over vijf dagen)



Bron: Refinitiv (an LSEG company).

1 Op basis van gegevens van elf landen van het eurogebied, met name Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje, Nederland, België, Oostenrijk, Portugal, Finland, Ierland en Griekenland.

2 Rente op Eonia-swaps op tien jaar.

3 Rente op EU-obligaties uitgegeven in het kader van NGEU.

in maart het tempo van de PEPP-aankopen voor het tweede kwartaal van 2021 aanzienlijk te verhogen ten opzichte van het tempo van aankopen tijdens de eerste maanden van het jaar. De Raad wilde hiermee voorkomen dat een toename van de rentes op overheidsobligaties en van de risicovrije rente zou doorsijpelen naar de financieringsvoorwaarden voor gezinnen en bedrijven. Dat was niet wenselijk gezien de nog steeds precare economische situatie in het eurogebied. Hoewel het herstel tegen juni verder gevorderd was, oordeelde de Raad dat dit hogere tempo van PEPP-aankopen ook in het derde kwartaal aangehouden moest worden om het ontluikende herstel en de opwaartse druk op de inflatie niet in gevaar te brengen.

Door het hogere tempo van de PEPP-aankopen slaagde de Raad van Bestuur erin de verdere stijging

van de rentes op overheidsobligaties in het eurogebied een halt toe te roepen. Het bbp-gewogen gemiddelde van de rente op overheidsobligaties in het eurogebied bleef, na die initiële stijging bij het begin van het jaar, rond 0% noteren. Een daling van de rente zette zich pas bij het begin van de zomer in, nadat de Raad, op 8 juli, de uitkomst van de herziening van zijn monetairbeleidsstrategie had aangekondigd.

2.2 In juli voltooide de Raad van Bestuur de herziening van zijn monetairbeleidsstrategie

De Raad van Bestuur van de ECB startte de herziening van zijn monetairbeleidsstrategie in januari 2020. Hoewel de afronding van het hele proces gepland was voor het einde van dat jaar, werd die wegens de COVID-19-crisis uitgesteld tot de zomer van 2021. Aangezien de laatste evaluatie van de monetairbeleidsstrategie van de ECB al van 2003 dateerde, werd bewust voor een heel omvangrijke herziening gekozen. Het mandaat van de ECB zelf en haar streven naar prijsstabiliteit in het bijzonder stonden evenwel niet ter discussie, aangezien daarvoor een wijziging van het Verdrag betreffende de Werking van de EU nodig zou zijn. De bedoeling van de evaluatie was daarentegen na te gaan hoe het mandaat, binnen

de contouren van dat Verdrag maar in een gewijzigde omgeving, het best ingevuld kan worden. De omgeving waarin de ECB en andere centrale banken opereren is de laatste decennia inderdaad aanzienlijk veranderd. De daling van de evenwichtsrente, in combinatie met de lange periode van lage groei en inflatie in de nasleep van de globale financiële crisis, leidde tot een toenemend gebruik van niet-traditionele monetairbeleidsinstrumenten. De COVID-19-crisis zette die ontwikkeling nog meer op scherp. Daarnaast stellen ook een aantal structurele ontwikkelingen – zoals de globalisering, digitalisering, klimaatverandering en veranderingen in het financiële landschap – het monetair beleid voor belangrijke uitdagingen.



Grafiek 2.4

De herziening van de monetairbeleidsstrategie van de ECB was omvangrijk en betrof verschillende aspecten van het beleidskader



Bron: ECB.

De nieuwe strategie werd op 8 juli bekendgemaakt en de wijzigingen hebben betrekking op zes verschillende aspecten van de strategie. Vooreerst werd geoordeeld dat prijsstabiliteit het best wordt gehandhaafd door een inflatie van '2% op middellange termijn' na te streven, in plaats van een inflatie van 'dicht bij, maar minder dan 2% op middellange termijn'.

Deze nieuwe definitie is symmetrisch, omdat zowel positieve als negatieve afwijkingen van de doelstelling als even onwenselijk worden beschouwd. De Raad wil met deze eenvoudiger inflatiedoelstelling een duidelijk ankerpunt voor de inflatieverwachtingen bieden. Om de symmetrie van de inflatiedoelstelling te handhaven erkent de ECB dat het belangrijk is rekening te houden met de gevolgen van de effectieve ondergrens. Vooral wanneer de rente zich dicht bij de ondergrens bevindt, vergt dit bijzonder krachtige of volgehouden monetairbeleidsmaatregelen om diepgewortelde negatieve afwijkingen van de inflatiedoelstelling te vermijden. Dit kan ook leiden tot een overgangperiode waarin de inflatie iets boven de doelstelling ligt.

Het monetair beleid blijft zich daarnaast op de middellange termijn richten. Die biedt de mogelijkheid rekening te houden met vertragingen in de transmissie van het monetair beleid, maar ook met onzekerheden of andere overwegingen. Wat die laatste betreft, biedt een oriëntatie op de middellange termijn bijvoorbeeld de nodige flexibiliteit om de aard van de schok – verandert de inflatie door vraag- of aanbodfactoren? – in te schatten en door een eventuele tijdelijke opstoot van inflatie heen te kijken. Daarnaast biedt een dergelijke beleidshorizon ook de nodige ruimte om de proportionaliteit van de monetairbeleidsbeslissingen doordacht en systematisch te beoordelen, waarbij de voordelen van het beleid tegen de mogelijke neveneffecten worden afgewogen. Dergelijke neveneffecten kunnen zich bijvoorbeeld manifesteren als risico's voor de financiële stabiliteit, wat in de hernieuwde strategie uitdrukkelijk erkend wordt als een voorwaarde voor prijsstabiliteit. Het hernieuwde analysekader dat de monetairbeleidsbeslissingen onderbouwt en waarbij de economische, monetaire én financiële ontwikkelingen op een meer geïntegreerde manier bestudeerd worden, moet ook in die context worden gezien.

De Raad van Bestuur wil met de nieuwe, symmetrische inflatiedoelstelling een duidelijk ankerpunt voor de inflatieverwachtingen bieden

Terwijl, ten derde, de Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (*Harmonised Index of Consumer Prices* of HICP) de inflatiemaatstaf van de ECB zal blijven, werd beslist om er de kosten van het wonen in een eigen woning in op te nemen. Dat deze laatste niet zijn opgenomen in de inflatiecijfers die de ECB gebruikt, werd door het bredere publiek als een tekortkoming gezien. Dat bleek uit verschillende inspraakmomenten die in de context van de herziening van de strategie werden georganiseerd. In de loop van de volgende jaren zal daarom een maatstaf worden gezocht die deze kosten in rekening brengt. Totdat zo'n gepaste index beschikbaar is, zullen schattingen worden gebruikt om de kostprijs van het wonen in een eigen woning reeds in de analyses van de ECB in rekening te nemen¹.

Een vierde aspect betreft de verschillende beleidsinstrumenten van de ECB. Terwijl beslist werd dat de beleidsrente het voornaamste instrument van de ECB blijft, erkent ze dat, in een omgeving van lage rentetarieven, er ook andere instrumenten zullen moeten worden ingezet om haar inflatiedoelstelling te bereiken. Aankopen van effecten, langerlopende herfinancieringstransacties en aanwijzingen in de beleidscommunicatie van de Raad van Bestuur – de zogenaamde 'forward guidance' – zullen dan ook integraal deel blijven uitmaken van het beleidsinstrumentarium van de ECB.

Ook de manier waarop de ECB rekening kan houden met de impact van de klimaatverandering stond op de agenda van de herziening van de strategie. Klimaatverandering heeft namelijk een impact op de economie en het financieel systeem en brengt, in dat opzicht, risico's met zich mee in termen van prijsstabiliteit en financiële stabiliteit. Transitierisico's met betrekking tot klimaatverandering kunnen daarenboven de waardering van de activa op de balans van het Eurosysteem beïnvloeden. Tegen die achtergrond werd een gedetailleerd meerjarenactieplan opgesteld om klimaatverandering in het monetairbeleidskader van de ECB te integreren. Er zijn initiatieven om de gevolgen en risico's van de klimaatverandering beter te

¹ Zie ook 'ECB gaat meer rekening houden met kostprijs eigen woning', NBB blog, 15 november 2021: <https://www.nbb.be/nl/blog/ecb-gaat-meer-rekening-houden-met-kostprijs-eigen-woning>.



begrijpen en op termijn op te nemen in de analyses en modellen die de macro-economische vooruitzichten en het beleid van de ECB onderbouwen. Er zullen ook concrete maatregelen worden genomen op het vlak van de monetairbeleidstransacties, bijvoorbeeld op het gebied van risicobeoordeling, het onderpand dat in dergelijke operaties wordt aanvaard of bij de aankoop van bedrijfsobligaties in het kader van de aankoopprogramma's van de ECB.

Vergeleken met vroeger communiceren centrale banken op een andere manier over monetair beleid. Meer nog, communicatie is, met *forward guidance* als prominent voorbeeld, een beleidsinstrument op zich geworden. Een heldere communicatie over de beleidsbeslissingen maakt deze inderdaad effectiever: hoe beter de markten en het bredere publiek deze beslissingen begrijpen, hoe vlotter de transmissie van het beleid naar de economie kan gebeuren. Daarom wordt de communicatie over monetair beleid aangepast en toegankelijker gemaakt. Dat betekent

bijvoorbeeld dat de monetairbeleidsverklaring (*monetary policy statement*) nu een meer 'verhalende' lijn aanhoudt, waarbij de beleidsbeslissingen gemotiveerd worden vanuit de informatie die uit de economische, monetaire en financiële analyse voortkomt. Daarnaast zal ook de interactie met het bredere publiek op een meer systematische manier worden georganiseerd. De ervaring met de zogenaamde '*listening events*', die in 2020 en 2021 door de ECB en de verschillende nationale centrale banken van het eurogebied georganiseerd werden¹, dient hierbij als vertrekpunt. Ten slotte heeft de ECB zich ook voorgenomen op een regelmatigere basis haar monetairbeleidsstrategie te beoordelen; een volgende herziening staat reeds gepland voor 2025.

¹ In België vond dit luisterevent plaats op 22 januari 2021. Om dit evenement aan te vullen met de standpunten van Belgische burgers, werd bovendien een online 'NBB Luistert-portaal' opgezet, waarvan de belangrijkste bevindingen worden samengevat in het artikel van Wauters J. (2021), 'Summary Report on the NBB Listens Portal', NBB, Economic Review, december.

2.3 De nieuwe monetairbeleidsstrategie vormde de leidraad voor de beleidsbeslissingen in de tweede jaarhelft

Deze hernieuwde strategie heeft een impact op de manier waarop de verschillende beleidsinstrumenten aangewend worden. Terwijl sommige gevolgen zich vooral zullen manifesteren op een iets langere termijn – de kostprijs van het wonen in de eigen woning in de inflatiemaatstaf opnemen en het klimaatactieplan uitvoeren zijn twee voorbeelden – hebben andere aspecten van de herziene strategie een meer directe impact. Zo werd de *forward guidance* van de ECB, die duidelijkheid verschaft bij het toekomstig verloop van de beleidsrentes, tijdens de vergadering van de Raad van Bestuur van 22 juli aangepast om ze in lijn te brengen met de nieuwe strategie. Twee wijzigingen in de monetairbeleidsstrategie in het bijzonder vereisten een verandering van de *forward guidance*: de nieuwe, symmetrische inflatiedoelstelling en de vaststelling dat bijzonder krachtige of volgehouden monetairbeleidsmaatregelen nodig zijn om die symmetrie te handhaven als de economie zich dicht bij de ondergrens bevindt. Bij lage rentevoeten en inflatievooruitzichten op de middellange termijn onder de doelstelling impliceert dit dat de soepele monetairbeleidskoers langer wordt aangehouden.

Meer concreet werden de voorwaarden aangescherpt waaraan – gelijktijdig – voldaan moet worden vooraleer de Raad van Bestuur de beleidsrentes zal beginnen te verhogen. Een eerste voorwaarde stelt dat de inflatie naar verwachting ruim vóór het einde van de prognosehorizon van de ECB – zo'n twee à drie jaar – haar doelstelling van 2 % moet bereiken. Deze voorwaarde moet voldoende zekerheid bieden dat de convergentie van de inflatie naar de doelstelling genoeg gevorderd is op het moment dat de rente wordt opgetrokken. Door te stellen dat de inflatie *ruim vóór het einde van de prognosehorizon* 2 % moet bereiken, probeert de Raad bovendien

te voorkomen dat beleidsbeslissingen worden genomen op basis van prognoses die nadien moeten worden bijgesteld, wat bij langeretermijnprognoses vaker voorkomt. De tweede voorwaarde stelt dat de inflatiedoelstelling duurzaam moet worden bereikt voor de rest van de prognosehorizon: met andere woorden, de inflatie mag tijdens die periode niet opnieuw onder 2 % zakken. Dit moet voorkomen dat het beleid zou reageren op een kortetermijnopstoot van inflatie. De derde voorwaarde stelt dat ook bij de onderliggende inflatie voldoende vooruitgang moet geboekt zijn zodat deze in overeenstemming is met de stabilisering van de inflatie op 2 % op middellange termijn. Deze voorwaarde is gebaseerd op gepubliceerde inflatiecijfers en biedt een extra bescherming tegen een beleidsverkrapping bij schokken die de inflatie tijdelijk kunnen opdrijven maar snel weer verdwijnen. Onderliggende inflatie is een breed concept dat verwijst naar de persistente component van de inflatie die corrigeert voor kortetermijnvolatiliteit en dus meer duidelijkheid verschaft over de eigenlijke richting waarin de inflatie op de middellange termijn lijkt te evolueren. Ten slotte erkent de herziene *forward guidance* expliciet dat de inflatie gedurende een overgangperiode gematigd boven de doelstelling kan uitkomen, wat in lijn is met de nieuwe strategie.

De aankondiging van de hernieuwde strategie en *forward guidance* bleef niet zonder gevolgen voor de financiële markten. Het vooruitzicht dat de Raad van Bestuur voortaan geduldiger zou zijn om een renteverhoging in te zetten, maakte dat de markten een later tijdstip van renteverhoging verwachtten. Daarnaast hadden de gewijzigde strategie en *forward guidance* ook een impact op de inflatieverwachtingen. Zowel die van de markten – die worden afgeleid uit

de prijzen van swapcontracten die het inflatierisico in het eurogebied dekken – als die uit de enquêtes bij professionele voorspellers werden tijdens de zomermaanden opwaarts bijgesteld.

De verwachting dat de Raad van Bestuur voor een langere periode een erg soepel monetair beleid zou aanhouden drukte bovendien de risicovrije lange rente en de rentes op overheidsobligaties. Dat leidde tot soepeler financieringsvoorwaarden in het eurogebied en tegen die achtergrond besliste de Raad in september de PEPP-aankopen voor het laatste kwartaal van het jaar aan een gematigd lager tempo te doen dan tijdens de twee voorgaande kwartalen.

Terwijl de *nominale* rente – zoals bijvoorbeeld de rente op overheidsobligaties – direct waarneembaar is, weerspiegelt de *reële* rente – dat is de rente na aftrek van de verwachte inflatie – de werkelijke financieringskost voor de economische actoren. Prijzen van swapcontracten die het inflatierisico in het eurogebied dekken, geven een maatstaf van verwachte inflatie en zo kan een inschatting van het peil van de reële rente worden gemaakt. De combinatie van een dalende nominale rente en stijgende inflatieverwachtingen leidde tijdens de zomer dan ook tot een daling van de reële

rente – en dus van de werkelijke financieringskost – in het eurogebied.

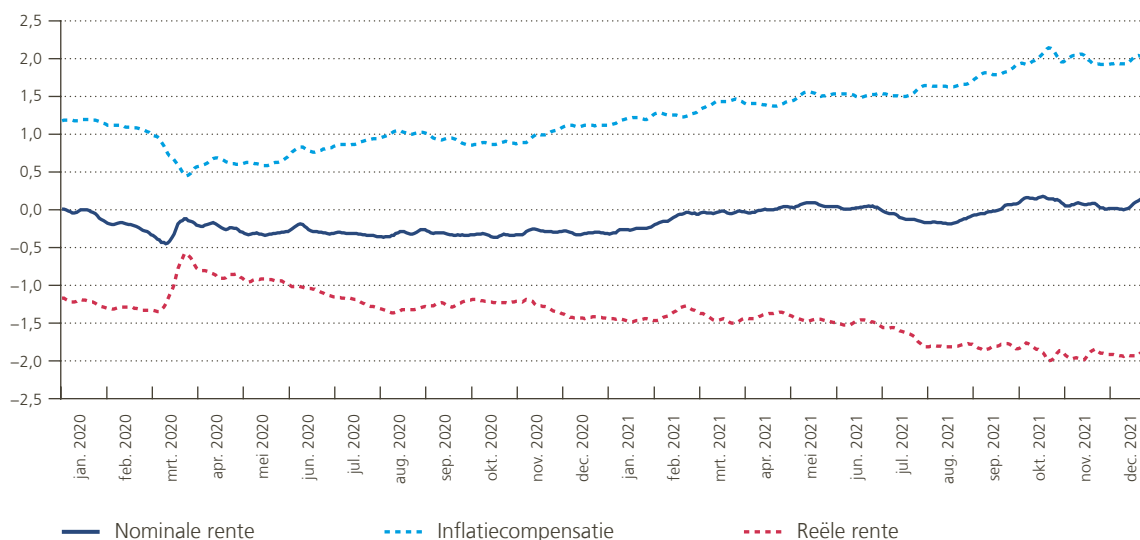
Vanaf eind augustus nam de stijging van de inflatieverwachtingen bovendien nog in kracht toe, tegen de achtergrond van hoger dan verwachte inflatiecijfers voor het eurogebied. Eind oktober steeg de uit inflatieswaps afgeleide tienjaars inflatieverwachting voor het eurogebied opnieuw boven de 2% uit. Dat was meer dan zeven jaar geleden. Initieel ging dit nog gepaard met een toename van de nominale tienjaarsrentes, omdat de markten, tegen de achtergrond van de hoger dan verwachte inflatie, hun verwachtingen voor een eventuele verkrapping van het monetair beleid opnieuw opwaarts bijstelden. Toen de nominale rente vanaf oktober echter niet langer steeg, nam ook de reële rente weer verder af. Tegen het einde van het jaar bedroeg de reële tienjaars rente een historisch lage –2%.

Inflatieswaps bevatten risicopremies en dat maakt hun interpretatie als een indicator voor de inflatieverwachtingen moeilijker, zeker voor langere looptijden. De uit enquêtes afgeleide inflatieverwachtingen van de professionele voorspellers hebben die complicatie niet. Zij namen ook toe, maar bleven voor

Grafiek 2.5

De reële rente van het eurogebied daalde verder in 2021

(uitsplitsing van de risicovrije nominale tienjaarsrente¹ van het eurogebied, in %, voortschrijdende gemiddelden over vijf dagen)



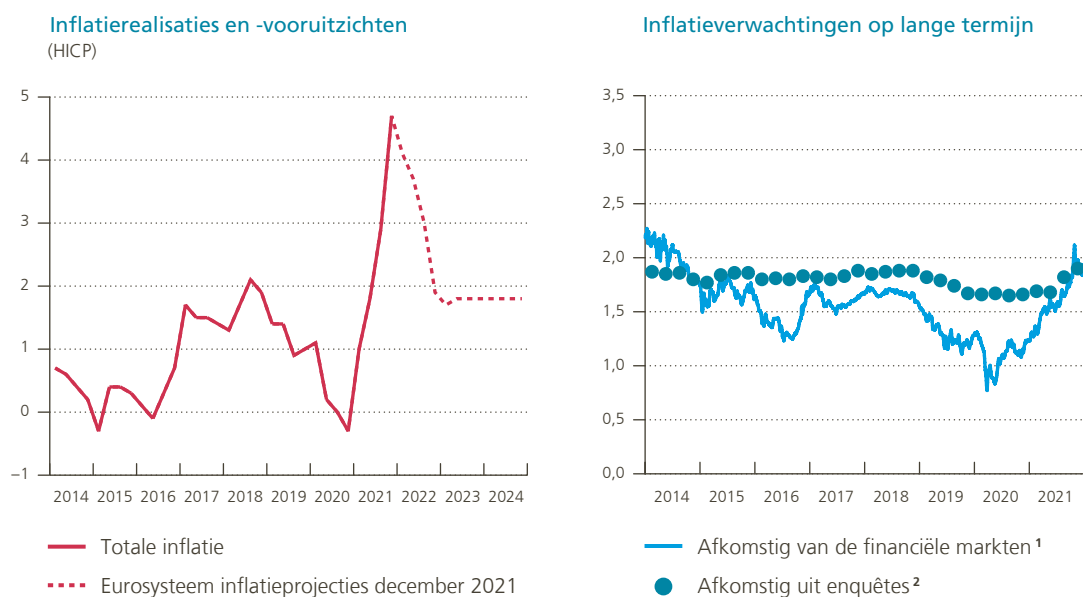
Bron: Refinitiv (an LSEG company).

1 Rente op Eonia-swaps op tien jaar.

Grafiek 2.6

De inflatie en de inflatieverwachtingen namen in 2021 sterk toe

(in %)



Bronnen: ECB, Refinitiv (an LSEG company).

1 Inflatieverwachtingen op vijf jaar over vijf jaar, afgeleid van de prijzen van de swapcontracten die gedurende een periode van vijf jaar, beginnend vijf jaar na het sluiten van het contract, het inflatierisico in het eurogebied dekken.

2 Inflatieverwachtingen op vijf jaar, afkomstig van de kwartaalenquête van de ECB bij professionele voorspellers (gemiddelde van de geaggregeerde kansverdeling voor deze voorspellingshorizon).

langere horisonten steeds onder de doelstelling, in tegenstelling tot de op de markt gevraagde compensatie voor het inflatierisico.

Die toenemende inflatie en inflatieverwachtingen moeten worden gezien tegen de achtergrond van het robuuste herstel van de wereldeconomie en die van het eurogebied. Dat herstel ging gepaard met een forse groei van de energieprijzen. Aan de ene kant betrof het een basiseffect, aangezien de prijzen in het voorgaande jaar net sterk gedaald waren. Aan de andere kant was de toename van de energieprijzen veel sterker dan verwacht, omdat er ook problemen aan de aanbodzijde speelden (hoofdstuk 1 gaat hier dieper op in). Basiseffecten speelden bovendien niet enkel een rol voor de energie-inflatie. Zo duwden ook bepaalde beleidsbeslissingen, zoals de btw-verlaging in Duitsland, de prijzen in 2020 omlaag, om vervolgens, nadat deze maatregel eind 2020 ten einde liep, een positief (basis)effect uit te oefenen op de inflatie in 2021. Onderbrekingen in de aanbodketens vormden een tweede belangrijke factor achter de

stijgende inflatie. Daarnaast namen ook de prijzen in de dienstensectoren, die bijzonder hard door de crisis getroffen waren en pas na lange tijd heropenden, fors toe. Deze combinatie van factoren weerspiegelde zich in een bijzonder sterke opwaartse druk op de inflatie van het eurogebied, die vooral vanaf de zomer een sterke klim inzette en toenam van 2,2 % in juli tot een piek van zowat 5 % in december.

Volgens de prognoses van het Eurosysteem van december zou de inflatie in de loop van 2022 echter opnieuw afnemen, net omdat de factoren die haar omhoog duwen voornamelijk een gevolg zijn van de heropening en het herstel van de economie en de impact ervan dus verwacht wordt geleidelijk af te nemen. Ook de basiseffecten zullen na 2021 uit de inflatiecijfers verdwijnen en niet langer een opwaartse impact hebben. Zogenaamde tweede-ronde-effecten zouden daarentegen wél een meer persistente opwaartse druk op de prijzen kunnen uitoefenen, indien de hogere prijzen beginnen doorsijpelen in hogere lonen. Hoewel er indicaties zijn dat de loongroei op korte en middellange



termijn enigszins zal toenemen, zou de loondruk volgens de prognoses van het Eurosysteem niet voldoende zijn om de inflatie duurzaam omhoog te tillen. Dat een deel van de bevolking de arbeidsmarkt de voorbije twee jaar heeft verlaten, verklaart immers mee waarom de werkloosheid in het eurogebied bijna haar niveau van voor de COVID-19-crisis heeft bereikt. Er wordt verwacht dat heel wat mensen naar de arbeidsmarkt zullen terugkeren en opwaartse druk op de lonen helpen indammen bij een aanhoudend economisch herstel. Tegen die achtergrond verwacht het Eurosysteem in zijn decemberprognoses dat de inflatie, nadat ze in 2022 zal toenemen tot 3,2%, opnieuw zal dalen tot 1,8% in 2023 en 2024. Deze inflatieprognoses werden aanzienlijk opwaarts bijgesteld ten opzichte van de prognoses in september. Dat illustreert de grote onzekerheid omtrent de vooruitzichten die in sterke mate afhangen van de toekomstige ontwikkelingen inzake energieprijzen en lonen.

Tegen de achtergrond van die opwaartse herziening van de inflatieprognoses en het aanhoudende economische herstel, besloot de Raad van Bestuur in december dat een geleidelijke afbouw van de crisismaatregelen mogelijk was. Gezien de grote mate van

onzekerheid omtrent de vooruitzichten wilde de Raad echter ook voldoende monetaire ondersteuning en een zekere mate van flexibiliteit bij de uitvoering van het monetair beleid blijven handhaven.

In die context besliste de Raad van Bestuur in december de aankopen van activa onder het PEPP tijdens de eerste drie maanden van 2022 uit te voeren aan een lager tempo dan tijdens het voorgaande kwartaal en deze netto-aankopen eind maart 2022 stop te zetten. Daarnaast besliste de Raad om de horizon waarover herinvesteringen zullen gebeuren van de hoofdsom van effecten die onder het PEPP werden aangekocht maar op vervalddag zijn gekomen, te verlengen met een jaar, tot minstens eind 2024. Om eventuele nieuwe fragmentatiespanningen die verband houden met de pandemie te kunnen opvangen, zal bovendien een zekere flexibiliteit worden ingebouwd in de manier waarop die herinvesteringen kunnen gebeuren. De pandemie heeft immers aangetoond dat flexibiliteit bij de activa-aankopen heeft geholpen om de transmissie van het monetair beleid in crisissituaties te vrijwaren. Een dergelijke flexibiliteit zal de Raad behouden door herinvesteringen binnen het PEPP, indien nodig, aan te passen over de tijd,

de verschillende activaklassen en de landen van het eurogebied. Wat die laatste betreft, zouden Griekse overheidsobligaties, die binnen het APP niet kunnen worden aangekocht omdat ze niet aan de nodige kwaliteitsvereisten voldoen, kunnen worden aangekocht bovenop de geherinvesteerde aflossingen. Ten slotte kunnen ook de netto-aankopen onder het PEPP zelf opnieuw worden opgestart, indien de pandemie alsnog negatieve schokken zou veroorzaken.

Om de activa-aankopen geleidelijk te kunnen afbouwen, maar tegelijk te zorgen voor een verdere convergentie van de inflatie naar de doelstelling, werd

ten slotte ook het ritme van aankopen onder het APP aangepast. Deze laatste werden nog steeds aan een maandelijks tempo van € 20 miljard euro uitgevoerd, maar zullen in het tweede en derde kwartaal van 2022 aan respectievelijk € 40 en € 30 miljard per maand gebeuren. Zo zorgt het einde van netto-aankopen onder het PEPP niet voor een bruuske terugval in de aankopen van effecten door het Eurosysteem. Vanaf oktober 2022 keert het totale maandelijks bedrag van activa-aankopen, met € 20 miljard, dan terug naar het niveau van vóór de crisis. APP-aankopen zouden kort voor het moment van een eerste verhoging van de beleidsrentes worden stopgezet.

2.4 Het monetair beleid staat voor belangrijke uitdagingen

Dankzij een samenspel van budgettair, monetair en prudentieel beleid werd krachtdadig gereageerd op de COVID-19-crisis en synergiën tussen deze verschillende beleidsdomeinen resulteerden in een collectieve beleidsrespons die de som van de delen wist te overstijgen. Terwijl de impact van het monetair beleid in grote mate via het budgettair beleid verliep, was er echter geen sprake van expliciete coördinatie tussen de twee. Ook mag deze uitzonderlijke situatie niet de indruk wekken dat het monetair beleid wordt gevoerd in functie van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Het monetair beleid bleef zijn mandaat trouw: prijsstabiliteit verzekeren door de totale vraag in de economie te sturen in functie van het aanbod. Zeker nu de inflatie aantrekt, is het daarom zaak opnieuw buffers op te bouwen om te kunnen reageren op onverwachte economische tegenspoed. Die inflatoire spanningen geven ook aan dat een beleid dat enkel op vraagondersteuning berust haar limieten kent. De aanbodzijde van de economie moet worden versterkt en hoofdstuk 7 van dit jaarverslag bespreekt de Belgische prioriteiten dienaangaande.

Wat specifiek het monetair beleid betreft, betekenen de herziene monetairbeleidsstrategie en *forward guidance* dat de Raad van Bestuur geduldiger zal zijn om tot een eerste renteverhoging – en dus ook het einde van de activa-aankopen onder het APP – te beslissen. De voorwaarden waaraan voldaan moet worden om haar beleid opnieuw te verstrakken zijn immers strenger geworden. Tegelijk erkent de strategie op een expliciete manier het belang van financiële stabiliteit voor de prijsstabiliteit en zou de evaluatie van de proportionaliteit van haar beslissingen en de potentiële neveneffecten ervan in de toekomst een prominente rol moeten spelen.

De huidige lage rentes zijn niet in steen gebeiteld

Verschillende scenario's kunnen zich in de toekomst ontfouwen. In het basisscenario convergeert de inflatie op een duurzame manier naar de doelstelling van 2% en kan de monetaire accommodatie geleidelijk worden afgebouwd. Mocht de inflatie aanhoudend hoog blijven en de inflatievooruitzichten niet langer verenigbaar zijn met de inflatiedoelstelling van de ECB, zal de monetairbeleidskoers sneller moeten worden verstrakt. Zo'n onverwacht snelle stijging van de rentes kan kwetsbaarheden blootleggen, bijvoorbeeld voor de financiële stabiliteit of de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Een zachte landing is dan ook sterk afhankelijk van de veerkracht en het aanpassingsvermogen van de verschillende economische actoren.

De inflatie kan ook terugvallen en nog lange tijd onder de doelstelling blijven. In dat geval zou de soepele beleidskoers in principe voor onbepaalde tijd aangehouden moeten worden. In zo'n situatie wordt het echter steeds waarschijnlijker dat de proportionaliteitsbeoordeling, die de baten van het beleid tegen de kosten ervan afweegt, bindend wordt.

Dit scenario doet immers vragen rijzen over de baten of de effectiviteit van het gevoerde beleid om de inflatie aan te zwengelen: de rentegevoeligheid van de economische activiteit kan bijvoorbeeld lager zijn als de rente al lange tijd erg laag is. Tegelijk kunnen de kosten van het gevoerde beleid toenemen. Een lange periode van lage rentes kan de goede werking van de financiële sector bemoeilijken, de spaarders treffen of ervoor zorgen dat bedrijven, die in andere omstandigheden niet levensvatbaar zouden zijn, overleefd blijven. Naast dergelijke ongewenste neveneffecten, houdt het aanhoudend lagerrentebeleid ook risico's in die zich vooral in de financiële sector en bij

het budgettaire beleid manifesteren. Reeds bestaande kwetsbaarheden riskeren belangrijker te worden.

Terwijl de lage rente in de afgelopen jaren heel wat budgettaire ruimte vrijmaakte voor de nationale overheden van het eurogebied, is die niet in alle landen aangewend om buffers op te bouwen. De huidige lage rentes zijn echter niet in steen gebeiteld. Als de inflatievooruitzichten uiteindelijk verder stijgen, zal de rente volgen. Ook de risicopremie die overheden op hun schuld betalen kan stijgen: het Eurosysteem staat klaar om liquiditeitsproblemen van overheden op te vangen maar kan geen soelaas bieden als de schulden fundamenteel onhoudbaar zijn. De centrale bank moet er dus op kunnen rekenen dat de overheden weten om te gaan met een duurdere schuld, anders riskeert ze haar mandaat van prijsstabiliteit niet te kunnen nakomen. Hoofdstuk 7 van dit jaarverslag schetst de uitdagingen voor de houdbaarheid van de Belgische overheidsschuld in een Europese context.

De aanhoudend lage rentes kunnen ook buitensporig risicogedrag aanmoedigen waarbij in bepaalde marktsegmenten, zoals de aandelen- of vastgoedmarkt, zeepbellen ontstaan. Dergelijke ontwikkelingen vallen in de eerste plaats onder de bevoegdheid van het prudentieel beleid dat over gerichte instrumenten beschikt om specifieke financiële kwetsbaarheden aan te pakken. Toch mag niet uit het oog worden verloren dat er ook grenzen zijn aan wat dat beleid kan doen, wat een nabije opvolging van deze ontwikkelingen door de Raad van Bestuur verantwoordt.

Tegen de hier geschetste achtergrond zal de Raad van Bestuur de kosten en baten van haar beleid systematisch tegen elkaar afwegen. In een situatie waarin de kosten van een beleidskeuze de bovenhand zouden beginnen nemen, zal de Raad die dan ook bijsturen en bijvoorbeeld gebruikmaken van de flexibiliteit die de middellangetermijnonoriëntatie van haar beleid biedt.



3. Economische activiteit en arbeidsmarkt in België

3.1	Ondanks de aanhoudende COVID-19-pandemie, vertoonde de Belgische economie een sterk herstel	91
3.2	Aanhoudende groei van de werkgelegenheid in een arbeidsmarkt onder druk	98
3.3	Nadat de binnenlandse vraag uitzonderlijk was gedaald in 2020, was ze de voornaamste motor van het economische herstel in 2021	103
	Kader 2 – Deed de recessie van 2020 een aanbodtekort ontstaan dat een blijvend effect op de economische bedrijvigheid kan hebben?	

3.1 Ondanks de aanhoudende COVID-19-pandemie, vertoonde de Belgische economie een sterk herstel

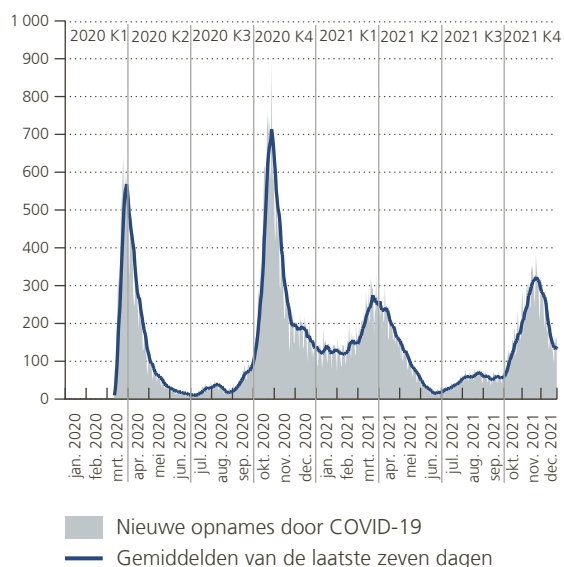
De COVID-19-pandemie bleef in 2021 op de Belgische economie wegen, zij het in mindere mate dan het jaar voordien. Toen de gezondheidstoestand in de herfst van 2020 verslechterde, werden nieuwe maatregelen ingevoerd om het aantal nieuwe besmettingen te beperken. De meeste van die maatregelen bleven van toepassing tijdens de eerste helft van 2021, waarna een

deel ervan geleidelijk kon worden opgeheven doordat de gezondheidstoestand gaandeweg normaliseerde, met name dankzij de vooruitgang die werd geboekt in de vaccinatiecampagne. In de herfst laiden de COVID-19-besmettingen echter weer op en werden de gezondheidsmaatregelen opnieuw verstrengd om de pandemie te bestrijden. Deze maatregelen leidden

Grafiek 3.1

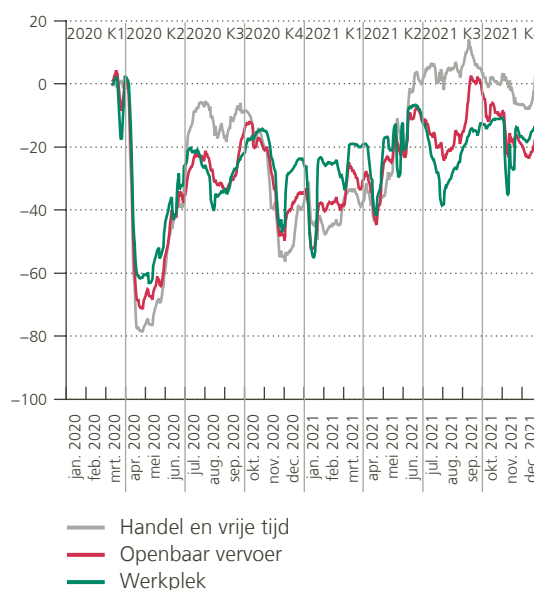
De gevolgen van de COVID-19-pandemie lieten zich in het bijzonder in het eerste en laatste kwartaal van 2021 voelen

Ziekenhuisopnames door COVID-19



Mobiliteitscijfers van Google

(verloop van het bezoek aan verschillende plaatsen en van de duur ter plaatse ten opzichte van een referentiewaarde¹, gemiddelden van de laatste zeven dagen)



Bronnen: Google, Sciensano.

¹ Mediaanwaarde voor een gegeven dag berekend over de periode tussen 3 januari en 6 februari 2020.

echter niet tot een lockdown voor de bevolking of de sluiting van grote delen van de economie zoals het voorgaande jaar het geval was geweest, terwijl dat wel het geval was in andere regio's van de wereld die een uitbarsting van de epidemie het hoofd moesten bieden. Ze waren meer gebaseerd op een striktere naleving van de afstandsregels en op de verplichting over een Covid Safe Ticket te beschikken om bepaalde plaatsen te mogen betreden. De aankondiging van de verslechterende gezondheidstoestand maakte echter – nog voordat de nieuwe maatregelen werden meegedeeld – dat consumenten hun mobiliteit vrijwillig gingen verminderen, wat de economische activiteit onder druk zette.

Na de historische daling in 2020, steeg het bbp in 2021 sterk, tot voorbij het niveau van vóór de crisis

Tijdens de eerste maanden van 2021 werden bepaalde maatregelen om de COVID-19-pandemie tegen te gaan afwisselend verstrengd en versoepeld. Zo werden de contactberoepen vanaf eind maart gedurende ongeveer een maand gedwongen om hun activiteiten volledig op te schorten, terwijl de zogenaamde niet-essentiële handelszaken dat gedeeltelijk moesten doen. In vergelijking met dezelfde periode van het voorgaande jaar werd de

economie minder afgeremd door de beperkingen, aangezien de industrie en de bouwnijverheid relatief gespaard bleven. Door hun ervaring met eerdere beperkingen waren heel wat bedrijven – in alle sectoren – bovendien beter voorbereid om deze restricties het hoofd te bieden. Door de vooruitgang die werd geboekt met de vaccinatiecampagne en de verminderde verspreiding van COVID-19 onder de bevolking konden de gezondheidsmaatregelen vervolgens worden versoepeld. In mei werd bijgevolg de avondklok afgeschaft en kon vooral de horeca, na meer dan zes maanden gesloten te zijn geweest, zijn activiteiten hervatten. Over het geheel genomen steeg het bbp in het eerste en tweede kwartaal van 2021, ondanks de beperkende maatregelen, met respectievelijk 1,2 en 1,7% ten opzichte van de voorgaande kwartalen.

De geleidelijke verbetering van de epidemische situatie tijdens de zomer en een hoge vaccinatiegraad, die een medische oplossing voor de crisis concreter maakte, zorgden er samen voor dat de gezondheidsmaatregelen verder konden worden opgeheven. De meeste private en publieke evenementen werden immers opnieuw toegelaten, mits er bepaalde voorwaarden werden nageleefd. Met een stijging van 2% in het derde kwartaal, wat neerkwam op de derde groeiversnelling op rij, kwam het bbp op en vervolgens met 0,5% voorbij het niveau van vóór de crisis uit.



Aan het einde van 2021 verspreidde het coronavirus zich opnieuw hevig en werden nieuwe beperkingen opgelegd. Door de hoge vaccinatiegraad op nationaal niveau, waardoor de gevolgen voor de gezondheidssector in zekere mate konden worden beperkt, kon een lockdown voor de bevolking en de sluiting van grote delen van de economie zoals in het voorgaande jaar worden vermeden. De maatregelen waren met name gebaseerd op een striktere naleving van enkele basisregels, zoals het dragen van een mondkapje en het respecteren van de afstandsregels, en op de verplichting, vanaf november, over een Covid Safe Ticket te beschikken om bepaalde plaatsen te mogen betreden. De horecazaken kregen desondanks een vroeger sluitingsuur opgelegd. Bovendien hadden vanaf de zomer aanbodbeperkingen, zowel in termen van een tekort aan arbeidskrachten, materiaal en bevoorrading als van hogere inputkosten, een zware impact op de economische activiteit die sterk vertraagde of belemmerd werd in talrijke ondernemingen. De bbp-groei verslaptte bijgevolg in het vierde kwartaal, maar bleef positief met een toename van 0,5% ten opzichte van het voorgaande kwartaal.

Het bbp groeide in 2021 uitzonderlijk met meer dan 6%

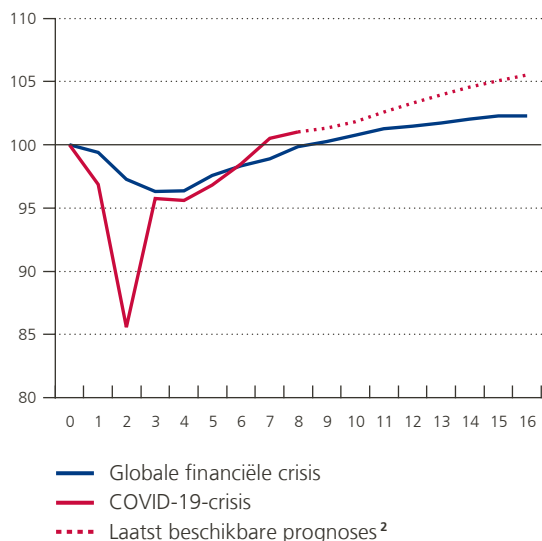
In 2021 steeg het bbp naar volume in totaal met 6,1% in vergelijking met het voorgaande jaar. Dat is één van de sterkste gemiddelde stijgingen die op jaarbasis in België werd opgetekend sinds de Tweede Wereldoorlog. Ze volgt weliswaar direct op de grootste negatieve schok die in dezelfde periode werd opgetekend, maar het herstel blijft uitzonderlijk, niet alleen gezien de verwachtingen maar ook in vergelijking met de grootste eerdere economische recessie uit de recente geschiedenis, namelijk de globale financiële crisis van 2008-2009. Terwijl de initiële schok veroorzaakt door de verspreiding van COVID-19 viermaal groter was, bereikte en overtrof het bbp immers zijn niveau van vóór de crisis in amper zeven kwartalen, terwijl daar tijdens de globale financiële crisis negen kwartalen voor nodig waren. Dit is voornamelijk te verklaren door de aard van de twee recessies: de crisis van 2008-2009 werd veroorzaakt door financiële onevenwichten, waaronder het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel in de Verenigde Staten, wat in België leidde tot een sterke daling van de buitenlandse vraag en een algemene vertrouwenscrisis, terwijl de COVID-19-pandemie

Grafiek 3.2

De economische activiteit nam duidelijk toe en overtrof vanaf het derde kwartaal van 2021 haar niveau van vóór de crisis

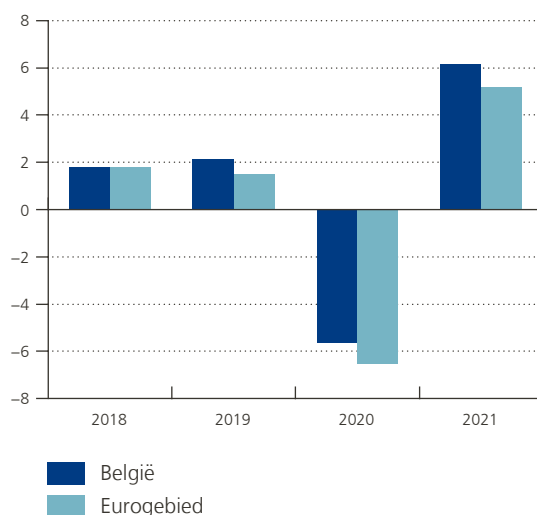
Verloop van het bbp naar volume

(indexcijfers, pieken vóór de crisis¹ = 100, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Groei van het bbp naar volume

(veranderingspercentages op jaarbasis, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: ECB, INR, NBB.

1 De pieken vóór de crisis (t = 0) stemmen overeen met respectievelijk het tweede kwartaal van 2008 en het vierde kwartaal van 2019.

2 Economische prognoses van de Bank van december 2021.

een volkomen exogene schok vormt. Zo was het herstel in 2021 bijzonder krachtig en snel dankzij de massale overheidssteun om de inkomens van talrijke huishoudens en van ondernemingen en zelfstandigen te vrijwaren. Door deze bescherming kon de economische activiteit zich snel normaliseren zodra de omstandigheden beter werden.

De bbp-groei in België was in 2021 0,9 procentpunt hoger dan die in het eurogebied, waar het bbp met 5,2 % toenam. Dit verschil is voornamelijk toe te schrijven aan de grotere veerkracht van de Belgische economie tegenover de gezondheidsmaatregelen die vanaf de herfst van 2020 werden getroffen. Zoals eerder vermeld, steeg het bbp in België in het eerste kwartaal immers met 1,2 %, ondanks de verstrenging van de beperkende maatregelen, terwijl het bbp in het eurogebied als geheel met 0,3 % bleef dalen.

De industrie en de bouwnijverheid leden gaandeweg onder de aanbodbeperkingen, terwijl de diensten de voornaamste motor van de groei werden

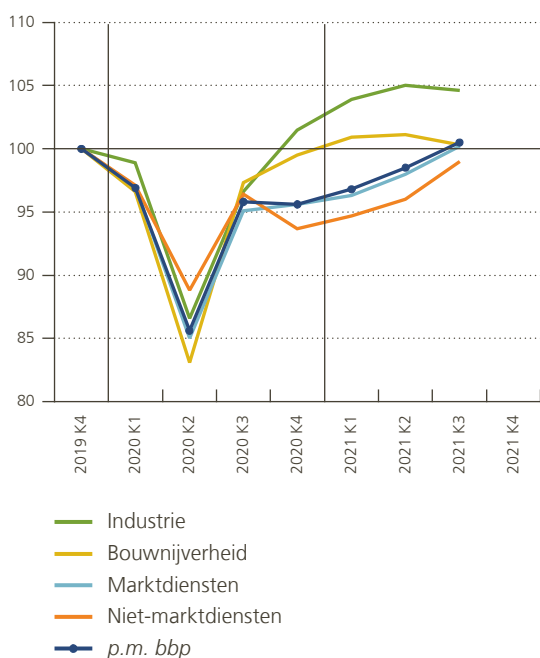
De coronacrisis had heterogene gevolgen voor de verschillende bedrijfstakken. Hoewel ze in 2020 allemaal negatief werden beïnvloed, werden vooral de dienstenactiviteiten het zwaarst getroffen door de maatregelen om de verspreiding van COVID-19 tegen te gaan, met name wanneer ze nauwe contacten tussen personen vergen. Aangezien de diensten een bijzonder belangrijk aandeel hebben in de totale in België gecreëerde toegevoegde waarde, droegen ze dus in aanzienlijke mate bij tot de daling van het bbp. Ook in 2021 hebben de gevolgen van de COVID-19-pandemie de verschillende bedrijfstakken ongelijk getroffen.

Grafiek 3.3

De marktdienstactiviteiten hebben de groei ruimschoots ondersteund vanaf het tweede kwartaal

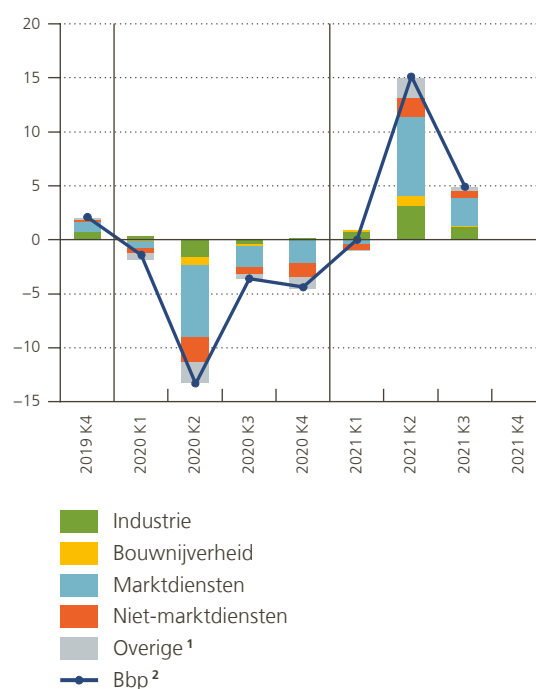
Toegevoegde waarde naar volume

(indexcijfers, 2019 K4 = 100, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bijdrage tot de jaarlijkse groei van het bbp naar volume

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



Bron: INR.

¹ Met name de bedrijfstak 'landbouw, bosbouw en visserij' en de product gebonden belastingen ongerekend subsidies.

² Veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar.



De industrie, die doorgaans gevoeliger is voor conjunctuurschommelingen, profiteerde ten volle van het economisch herstel vanaf het derde kwartaal van 2020 en toonde zich bijzonder veerkrachtig tegenover de verslechterende gezondheidstoestand aan het einde van dat jaar. In 2021 zette ze haar herstel voort – zij het aan een iets minder uitgesproken tempo – en steeg haar toegevoegde waarde in de loop van de eerste drie kwartalen met 11,2% ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. Vergelijken met het begin van de epidemie in 2020 werd ze weliswaar minder rechtstreeks getroffen door de gezondheidsmaatregelen en werd ze niet gedwongen om haar activiteiten – al was het maar gedeeltelijk – op te schorten, maar haar herstel is ook deels toe te schrijven aan de eerder opgedane ervaring en de invoering van protocollen waardoor de activiteit in dergelijke omstandigheden efficiënter kan worden georganiseerd. De groei van de toegevoegde waarde, die begin 2021 nog krachtig was, met 2,3% in het eerste kwartaal, vertraagde echter en halveerde in het tweede kwartaal (1,1%) en werd lichtjes negatief in het derde kwartaal (-0,4%). De activiteit in de industrie werd immers gehinderd door aanbodbeperkingen, die in de loop van het jaar steeds prangender werden. Volgens een enquête die de Bank in oktober voerde, kampte bijna 65% van de bevraagde industriële ondernemingen met een personeelstekort en, vooral, meer dan 80% met bevoorradingsproblemen.

De dienstenactiviteiten waren de voornaamste motor van de groei

De ondernemingen raamden de negatieve impact van dat personeelstekort en van die bevoorradingsproblemen op hun productie op respectievelijk 4 en 6%. Bovendien rapporteerden vele industriële ondernemingen een duidelijke stijging van de inputkosten, terwijl hun bedrijfstak daar zeer gevoelig voor is.

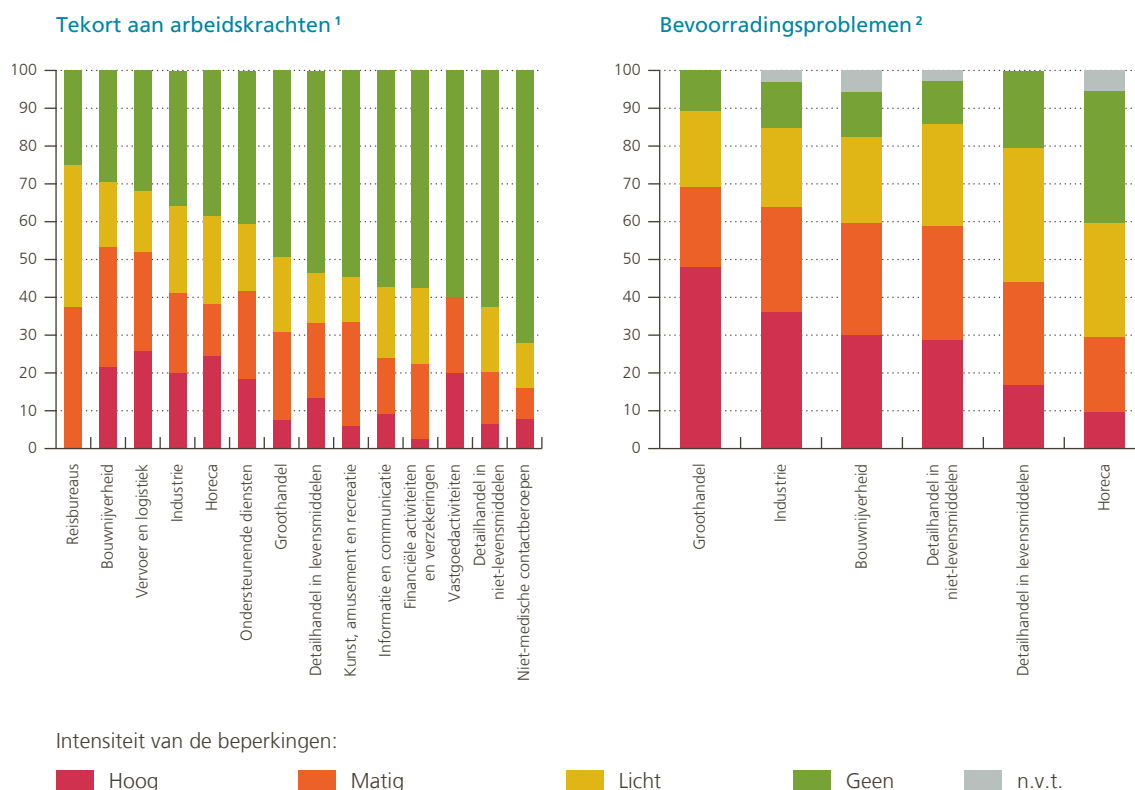
Niet alle takken van de industrie hebben echter in dezelfde mate profijt getrokken van het economisch herstel na de initiële schok. Van de belangrijkste industriële sectoren van de Belgische economie liet vooral de farmaceutische industrie – die ongeveer 20% uitmaakt van de verwerkende nijverheid – zeer opmerkelijke resultaten optekenen gedurende de eerste drie kwartalen van het jaar. Deze industrietaak profiteerde van de grote vraag naar vaccins en zijn productie werd massaal uitgevoerd, wat in de eerste negen maanden van het jaar in totaal ongeveer 0,15 procentpunt aan de bbp-groei bijdroeg. De metaalindustrie daarentegen – die ongeveer 10% van de verwerkende nijverheid in België uitmaakt – leed sterk onder de bovenvermelde aanbodbeperkingen en zag haar toegevoegde waarde tijdens de eerste negen maanden van het jaar dalen.

Ook de toegevoegde waarde van de bouwnijverheid steeg sterk in de eerste drie kwartalen van 2021, met 9,1% ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. De bouw- en renovatiewerkzaamheden bleven voordeel trekken van

Grafiek 3.4

Tal van ondernemingen moesten het hoofd bieden aan aanbodbeperkingen

(in % van de bevroegde ondernemingen die aanbodbeperkingen ondervonden, naargelang van de intensiteit van die beperkingen, oktober 2021)



Bron: *Het herstel was krachtig, maar wordt steeds meer afgeremd door aanbodbeperkingen*, NBB, 8 november 2021.

1 Met uitzondering van de zelfstandigen.

2 Andere dan prijsstijgingen.

de aanhoudende algemene lagerenteomgeving en de bedrijfstak werd in vergelijking met 2020 ook minder getroffen door de gezondheidssituatie en de maatregelen die ermee gepaard gingen. Dit valt ook deels te verklaren door de eerder opgedane ervaring en de invoering van protocollen om de activiteit efficiënter te organiseren. Net als in de industrie vertraagde de driemaandelijke groei van de toegevoegde waarde geleidelijk aan echter ook in de bouwnijverheid, van 1,4 tot -0,9% tussen het eerste en het derde kwartaal. De bedrijfstak werd ook geconfronteerd met een toenemend aanbodtekort. Van de bouwondernemingen die bij de bovenvermelde enquête van de Bank werden bevroegd, kampte immers ongeveer 70% met een tekort aan arbeidskrachten en iets meer dan 80% met bevoorradingproblemen. De ondernemingen raamden de negatieve impact van dat personeelstekort en van die bevoorradingproblemen op hun productie op respectievelijk

9 en 7%. De bouwnijverheid is overigens een van de voornaamste bedrijfstakken die een aanzienlijke stijging van de inputkosten rapporteerden.

Tot slot, terwijl de toegevoegde waarde van de markt- en niet-marktdienstenactiviteiten minder steeg dan die van de bovenvermelde twee grote bedrijfstakken, meer bepaald met respectievelijk 6,3 en 2,7% tijdens de eerste drie kwartalen ten opzichte van de overeenstemmende periode in 2020, nam die in de loop van het jaar wel sterk toe en werd zo de voornaamste motor van de groei. De geleidelijke opheffing van de gezondheidsmaatregelen, en in het bijzonder de heropening van de contactberoepen aan het einde van het eerste kwartaal, de geleidelijke normalisering van de activiteit in de horeca vanaf april en de toelating van publieke evenementen in het derde kwartaal ondersteunden de groei van deze bedrijfstak. In dit opzicht nam

de toegevoegde waarde in de horeca en in de bedrijfstak van kunst, amusement en recreatie aanzienlijk toe vanaf het tweede kwartaal. Bovendien werden de dienstenactiviteiten in vergelijking minder getroffen door een tekort aan arbeidskrachten en bevoorradingsproblemen, met uitzondering echter van de groothandel, waar die bevoorradingsproblemen overduidelijk waren.

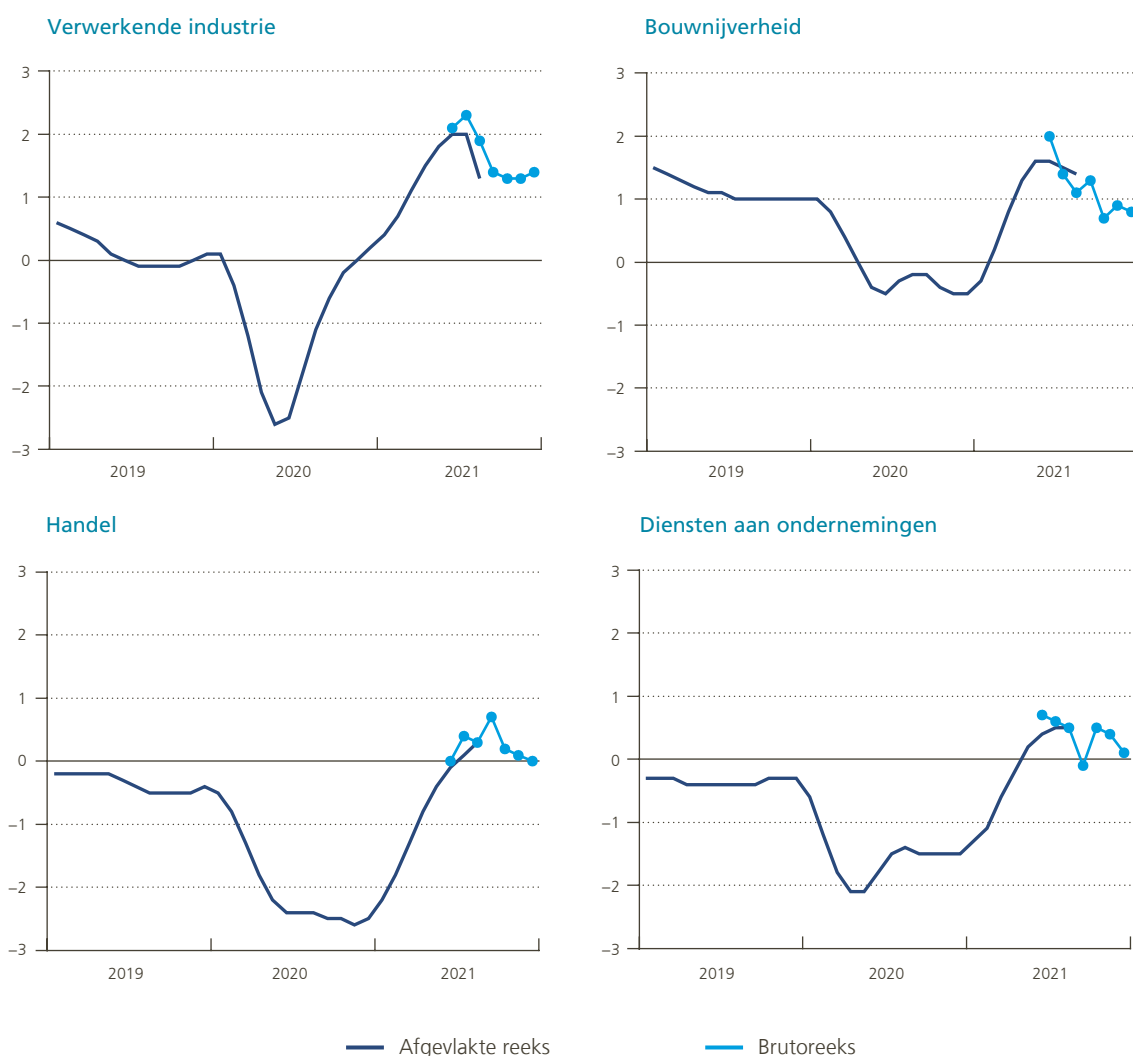
In het vierde kwartaal wezen de conjunctuurenquêtes van de Bank over het algemeen op een verminderd vertrouwen van de ondernemers ten opzichte van

het voorgaande kwartaal. Dit verslechterde ondernemingsklimaat heeft ongetwijfeld te maken met de ongerustheid als gevolg van de stijging van de energieprijzen en de eventuele voortzetting van die tendens op eerder korte termijn. De verslechtering van de gezondheidstoestand en de opeenvolgende verstrengingen van de maatregelen aan het einde van het jaar speelden wellicht ook een rol. Het is immers minder waarschijnlijk geworden dat enkel vaccinatie de COVID-19-pandemie kan oplossen en dit maakt de ondernemingen onzeker over de normalisering van hun activiteiten in de nabije toekomst.

Grafiek 3.5

Het ondernemersvertrouwen verslechterde in de tweede jaarhelft

(genormaliseerde saldi van de antwoorden op de enquête van de Bank¹ over de periode 1995-2021)



Bron: NBB.

¹ Elke waarneming wordt verminderd met het empirische gemiddelde van de gegevens en gedeeld door hun standaardafwijking. Als gevolg hiervan is het langetermijngemiddelde (1995-2021) van elke reeks nul.

3.2 Aanhoudende groei van de werkgelegenheid in een arbeidsmarkt onder druk

Na de schok van de gezondheids crisis in 2020 ging het herstel van de economische activiteit gepaard met een sterke toename van de indienstnemingen en de gewerkte uren. Er werden in 2021 niet minder dan 88 000 extra banen gecreëerd (+1,8%), een aantal dat vergelijkbaar is met dat van vóór de gezondheids crisis en dat contrasteert met de nagenoeg stagnerende werkgelegenheid in 2020. Elke werknemer verhoogde zijn gemiddelde werktijd ook met 4,8%. Dat is een herstel van de schok van het voorgaande jaar, met name door het gebruik van tijdelijke werkloosheid, maar het aantal gewerkte uren per persoon blijft nog steeds 4,1% lager dan dat in 2019. Het arbeidsvolume van de Belgische economie steeg in 2021 in totaal met 6,7%, maar bleef 2,4% lager dan dat van vóór de gezondheids crisis.

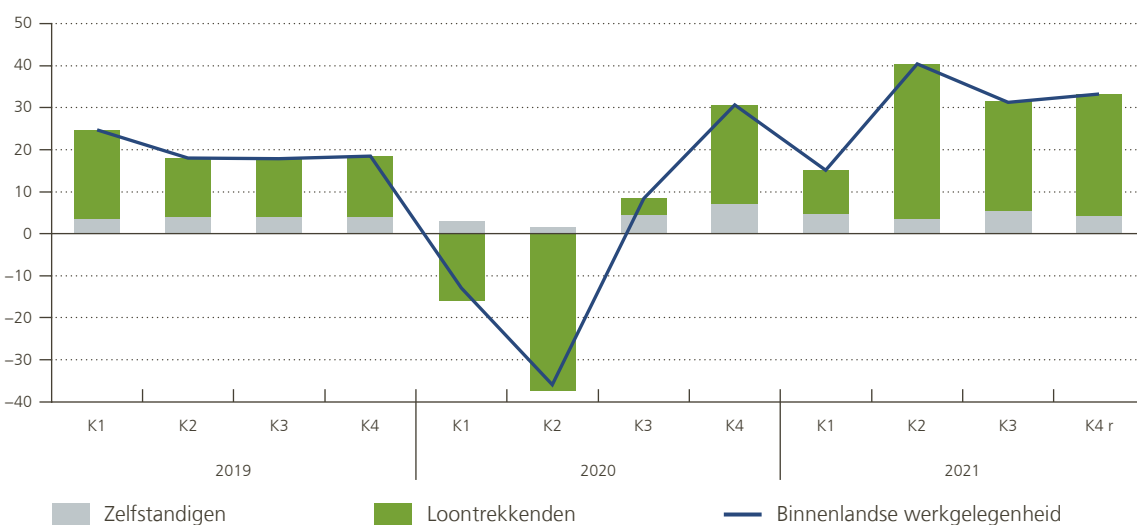
De tijdelijke werkloosheid en het overbruggingsrecht bleven hun beschermende functie behouden tegen de achtergrond van een geleidelijke versoepeling van de beperkende maatregelen. Zo waren in de loop van de eerste elf maanden van 2021 elke maand gemiddeld 267 000 werknemers tijdelijk werkloos, terwijl 69 000 zelfstandigen een beroep deden op het overbruggingsrecht. Terwijl sinds mei 2021 hierin een neerwaartse tendens kon worden opgetekend, begonnen de cijfers opnieuw lichtjes te stijgen aan het einde van het jaar als gevolg van de nieuwe beperkende maatregelen die in november werden genomen.

De dynamiek van de werkgelegenheid is zowel aan de loontrekkenden (+68 000) als aan de zelfstandigen

Grafiek 3.6

Het herstel gaat gepaard met een dynamische nettowerkgelegenheidscreatie

(seizoengezuiverde gegevens, veranderingen in duizenden personen ten opzichte van het voorgaande kwartaal)



Bronnen: INR, NBB.



(+19 000) toe te schrijven. Voor de zelfstandigen komt dit deels door het behoud van het corona-overbruggingsrecht en van de verschillende federale, regionale en lokale steunmaatregelen die tijdens de gezondheids crisis werden getroffen, en die de reeds subtiele verhouding tussen het verloop van de zelfstandige werkgelegenheid en de conjunctuurschommelingen hebben afgezwakt. Het gaat vaker om hooggeschoolden die vrije beroepen of managerfuncties uitoefenen.

Een banenrijk herstel, zowel voor loontrekkenden als zelfstandigen

De nettotoename van het aantal zelfstandigen is eerder te verklaren doordat – in vergelijking met eerdere jaren – minder zelfstandigen hun activiteit hebben stopgezet in 2020 en niet zozeer door nieuwe starters. De statistieken van het RIZIV over starters tonen zelfs een vermindering van het aantal personen die een zelfstandige beroepsactiviteit zijn begonnen. Het aantal geregistreerde faillissementen was daarentegen uitzonderlijk laag, met ongeveer 1 800, tegenover 2 200 in 2019. Het aantal faillissementen normaliseerde zich geleidelijk in de loop van 2021, tot iets meer dan 2 100. Er is momenteel geen sprake van een echte inhaalbeweging van de faillissementen die in 2020 niet plaatsvonden, waardoor de nettocreatie positief blijft, ondanks het einde van het moratorium op faillissementen in het begin van het jaar, de afschaffing van het dubbele overbruggingsrecht en de verstrenging van de toegangsvoorwaarden voor het enkel overbruggingsrecht (daling van de omzet met 65 % tegen 40 % voordien) vanaf oktober. Volgens de enquête naar de arbeidskrachten, deed de toename van het aantal zelfstandigen zich in 2021 vooral voor in de bedrijfstakken informatie en communicatie, de gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening en het vervoer.

Voor de loontrekkende werknemers was er na de aanzienlijke verliezen in 2020 een nettowerkgelegenheidscreatie die zich vooral liet optekenen in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken (+45 000 tegen een nettoverlies van 29 000 het jaar voordien).

De stijging van de werkgelegenheid in de overheidsdiensten en het onderwijs

en in de andere diensten was ook sterker dan het voorgaande jaar, met een nettowerkgelegenheidscreatie van respectievelijk 12 000 en 11 000 banen.

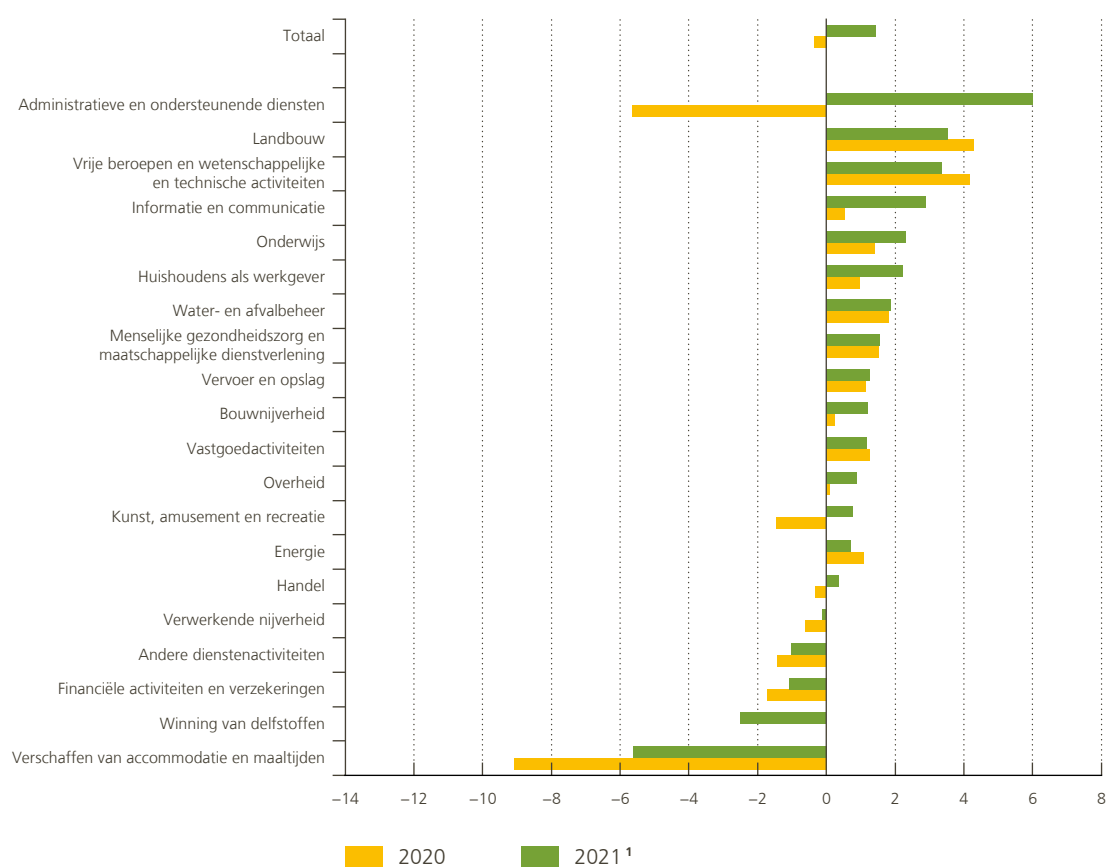
Het nauwkeuriger detail per bedrijfstak voor de werknemers van de private sector, dat beschikbaar is voor de eerste drie kwartalen van het jaar, toont dat er nog altijd banen verloren gaan in de horecasector (5,6 % ten opzichte van het gemiddelde van de eerste drie kwartalen van 2020, oftewel 6 600 banen), hoewel er in het derde kwartaal een herstel plaatsvond tot een niveau dat vergelijkbaar is met dat van vóór de gezondheids crisis. Er vielen ook jobverliezen te noteren in de andere dienstenactiviteiten¹ (–1 %, oftewel 700 banen), maar ook beperkt in de verwerkende nijverheid (–0,1 %, oftewel 500 banen) en bij de winning van delfstoffen (–2,5 %, oftewel slechts een zestigtal jobs vanwege de beperkte omvang van deze bedrijfstak). In de branche van financiële activiteiten en verzekeringen werd het aantal jobs verder teruggedrongen, maar het gaat daarbij om een langetermijntrend die reeds eerder tot uiting kwam. Nadat in de administratieve en ondersteunende diensten tijdens de

¹ Hiermee worden de activiteiten van verenigingen bedoeld, de reparatie van computers en consumentenartikelen en andere diensten aan personen, zoals de kappers.

Grafiek 3.7

Bepaalde bedrijfstakken zien nog steeds banen verloren gaan

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



Bron: INR.

¹ Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

gezondheidscrisis massaal veel banen verloren waren gegaan, werden in 2021 in die bedrijfstak het meeste banen gecreëerd (+6 %, oftewel 24 400 banen). Het onderwijs (+2,3 %, oftewel 9 400 banen), de gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening (+1,6 %, oftewel 8 900 banen), de vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten (+3,4 %, oftewel 6 300 banen), de informatie en communicatie (+2,9 %, oftewel 3 300 banen) en in mindere mate de landbouw (+3,5 %, oftewel bijna 1 000 banen) behoorden tot de sectoren met de grootste nettowerkgelegenheidscreatie.

De gezondheidscrisis had slechts een relatief beperkte impact op de arbeidsmarktparticipatie: de activiteitsgraad van de 15- tot 64-jarigen daalde tussen 2019 en 2020 van 69 tot 68,6 %. Tijdens het afgelopen jaar

werd de stijgende trend uit het verleden hervat en kwam de activiteitsgraad uit op 69,5 % (gemiddelde van de eerste drie kwartalen van 2021).

De uitgesproken stijging van de werkgelegenheid, die weliswaar gecombineerd werd met een groter aantal actieven op de arbeidsmarkt, ging gepaard met een aanzienlijke daling van de werkloosheid. Van de werknemers die op tijdelijke werkloosheid waren gezet, gingen er weinig over op klassieke werkloosheid en keerden de meesten terug naar de arbeidsmarkt. Uit de gegevens van het datawarehouse van de Kruispuntbank van de Sociale Zekerheid blijkt dat amper 4,3 % van de personen die in het eerste kwartaal van 2020 tijdelijk werkloos waren de volgende twee kwartalen werkzoekend waren. In 2021 telde België gemiddeld

29 600 niet-werkende werkzoekenden (NWWZ) minder dan in 2020. Met een totaal van 464 100 personen is het aantal NWWZ ook 12 100 eenheden lager dan in 2019, vóór de gezondheids crisis. De werkloosheid is niettemin anders samengesteld. In de jaren die voorafgingen aan de gezondheids crisis liet de vermindering van het aantal NWWZ zich optekenen in alle categorieën van werkzoekenden, met inbegrip van de langdurig werklozen. Het crisisjaar heeft deze tendens gewijzigd: in 2020 steeg het aantal personen die langer dan een jaar werkloos zijn met bijna 8 000 en die stijging zette zich voort in 2021, met opnieuw 8 400 extra personen. Terwijl de daling voordien zowel op kortdurig als langdurig werklozen van toepassing was, is dat nu alleen nog het geval voor de personen die minder dan een jaar werkzoekend zijn (-38 000).

In combinatie met de sterke vraag naar arbeidskrachten van de ondernemingen, veroorzaken deze ontwikkelingen van het aantal werkzoekenden en van hun samenstelling zware spanningen op de arbeidsmarkt. De vacaturegraad, oftewel de verhouding tussen het aantal vacatures en het totale aantal banen (openstaand en ingenomen), bereikte in het derde kwartaal van 2021 een niveau dat nooit eerder werd opgetekend sinds de statistiek beschikbaar is (2012), namelijk 4,7 %, of 196 000 niet-ingevulde

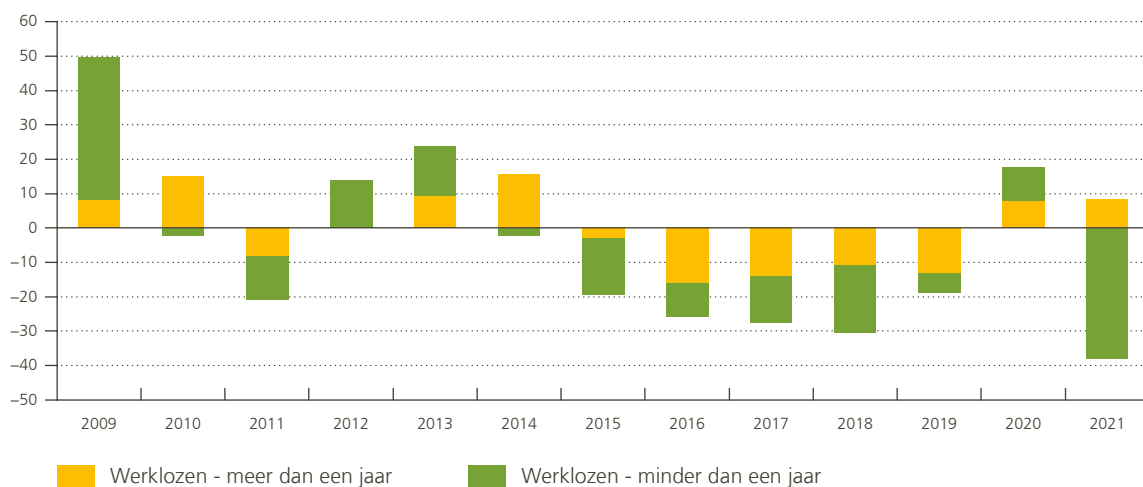
banen. Hoewel deze spanningen structureel¹ zijn voor de meeste sectoren, valt de huidige situatie in de horecasector uit de toon. Terwijl tal van banen werden geschrapt door de beperkingen die de sector kreeg opgelegd om de COVID-19-pandemie tegen te gaan, raken een groot aantal jobs in de horeca, paradoxaal genoeg, niet ingevuld. Het gaat over om en bij de 13 500 banen, wat neerkomt op een vacaturegraad van 11,4 %. Terwijl de werkgelegenheid in deze sector tussen 2014 en 2019 gestaag toenam met gemiddeld ongeveer 1 % per jaar, verloren tal van werknemers tijdens de crisis hun job en lijken zij sindsdien de sector te hebben verlaten. Dit blijkt althans uit de analyse van de intersectorale transitie op basis van de enquête naar de arbeidskrachten. Terwijl in 2020 de werknemers die aan het werk bleven gemiddeld minder dan gewoonlijk de neiging hadden om hun bedrijfstak te verlaten (2,3 %, tegen 2,9 % in 2019), werd in de horeca een groter aandeel sectorverlaters opgetekend, namelijk 6,4 % (tegen 4,3 % in 2019). Zij maakten met name de overstap naar de handelssector. Bovendien was in 2019 nog 4,2 % van de horecawerknemers afkomstig uit een andere sector, in 2020 was dat nog slechts voor 3,4 % het geval.

1 Zie ook hoofdstuk 7 van dit Verslag.

Grafiek 3.8

De aanzienlijke daling van het aantal niet-werkende werkzoekenden verhuult een stijging van de langdurige werkloosheid

(veranderingen in duizenden personen)



Bron: RVA.

Door haar asymmetrische impact op de sectoren, trof de COVID-19-crisis bepaalde bevolkingsgroepen harder op het vlak van werkgelegenheid en inkomensverlies. Terwijl sommigen weinig invloed ondervonden doordat ze van thuis konden werken of omdat ze in een essentiële sector werkten, werden anderen geconfronteerd met tijdelijke werkloosheid, het verlies van hun baan, een vermindering van hun activiteiten of beperkte werkgelegenheidskansen, waardoor bepaalde huishoudens in financiële moeilijkheden terecht kwamen. Jongeren (15- tot 24-jarigen), kort- en middengediplomeerden en personen van niet-Europese origine zijn verhoudingsgewijs vaker tewerkgesteld met tijdelijke of atypische arbeidsovereenkomsten en zijn oververtegenwoordigd in de zwaarst geïmpacteerde sectoren. Daardoor werden zij het hardst getroffen door de gevolgen van de gezondheidscrisis op de arbeidsmarkt. Ze hadden ook minder werkgelegenheidskansen dan gewoonlijk, waardoor de mogelijkheid om werkloosheid of inactiviteit in te ruilen voor een baan verkleinde.

Hoewel de werkgelegenheidsgraad bijna zijn niveau van vóór de crisis opnieuw bereikte, met gemiddeld 70,3 % van de 20- tot 64-jarigen in de loop van de eerste drie kwartalen van 2021, waren de zwaarst getroffen personen niet noodzakelijkerwijs degenen die profijt trokken van het herstel. De werkgelegenheidsgraden van de eerder vermelde kwetsbare groepen zijn immers nog altijd lager dan in 2019. Omgekeerd wordt een hogere of vergelijkbare werkgelegenheidsgraad opgetekend voor de 55- tot 64-jarigen, voor de personen afkomstig uit een EU-land en voor de hooggeschoolden. Houders van een diploma hoger onderwijs konden het vaakst, en meer dan voordien, werkloosheid of inactiviteit inruilen voor een baan. Bijna zes op de tien hooggeschoolden die werkloos waren in 2020 konden in 2021 een baan in de wacht slepen. In 2018 was dit het geval voor vier op de tien werklozen. In 2021 kon 22 % van de hooggeschoolden overgaan van inactiviteit naar werk, tegen 13 % in 2019.

Met de internationale benaming *she-cession* wordt erop gewezen dat de gezondheidscrisis ook een significante impact had op vrouwen, zo ook in België. Ze zijn vaker actief in de meest getroffen sectoren, zoals de horeca, handel of contactberoepen en lopen daardoor meer risico hun baan te verliezen, meer dan tijdens eerdere economische crisissen. Bovendien heeft de gezondheidscrisis het onevenwicht in de

verdeling van de huishoudelijke taken, met name op het vlak van de zorg voor de kinderen, verder versterkt. Schoolsluitingen, hetzij tijdens periodes van lockdown, hetzij voortvloeiend uit een te hoog aantal besmette leerlingen, en verlengingen van de schoolvakanties hebben tal van ouders verplicht om de opvang van hun kinderen, meer dan gebruikelijk, voor eigen rekening te nemen. Het meer wijdverbreide gebruik van telewerk of het opnemen van corona-ouderschapsverlof maakten het eenvoudiger om werk- en privéleven te combineren. Vooral vrouwen deden een beroep op deze mogelijkheden, wat evenwel negatieve consequenties kan hebben voor hun verdere carrièreperspectieven. Het herstel van de werkgelegenheid in 2021 kwam zowel vrouwen als mannen ten goede, met het verschil dat een groter aandeel van de nieuwe werkneemsters voorheen inactief was, eerder dan werkloos. De opwaartse tendens van de participatiegraad van vrouwen op de arbeidsmarkt, die tijdens de gezondheidscrisis tijdelijk werd onderbroken, heeft zich het afgelopen jaar doorgezet. De participatiegraad bereikte zo een recordhoogte van 70,6 % in 2021 en verkleinde daarmee verder de kloof ten opzichte van de participatiegraad bij mannen, die de afgelopen jaren relatief stabiel bleef.

Hoewel de gezondheidscrisis de transitie van werkloosheid naar werk in de drie gewesten van het land deed afnemen (–4,9 procentpunt in Brussel, –3,3 procentpunt in Vlaanderen en –2,5 procentpunt in Wallonië), heeft het herstel op regionaal niveau zich niet in dezelfde verhoudingen voltrokken.

In het Vlaams Gewest kon meer dan de helft van wie in 2020 werkloos was in 2021 aan de slag, wat resulteerde in een werkgelegenheidsgraad die 12 procentpunten hoger lag dan die in 2019. In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest konden minder werklozen de overstap maken, namelijk ongeveer 31 %, wat wel meer is dan vóór de crisis (+5,5 procentpunt). In Wallonië namen de transitie van werkgelegenheid naar werk niet toe (24 %), waardoor ze nog altijd op een lager niveau uitkomen dan in 2019 (25 %). Deze verschillen in transitie van werkloosheid naar werk worden opgetekend tegen de achtergrond van werkloosheidsgraden die sterk variëren van gewest tot gewest. In Vlaanderen bedraagt de werkloosheidsgraad 4,1 %, in Wallonië 9 % en in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest 12,9 % (gemiddeldes van de eerste drie kwartalen van 2021).

Niet iedereen trok evenveel voordeel van de werkgelegenheidsgroei

3.3 Nadat de binnenlandse vraag uitzonderlijk was gedaald in 2020, was ze de voornaamste motor van het economische herstel in 2021

De uitbraak van de COVID-19-pandemie in 2020 leidde tot een historische daling van de binnenlandse vraag. In 2021 namen alle binnenlandse componenten van de vraag duidelijk toe en leverden ze samen (met uitzondering van de voorraden) een ruimschoots positieve bijdrage tot de groei van ongeveer 6,5 procentpunt. De particuliere consumptieve bestedingen, die ongeveer de helft van het bbp uitmaken in België, stegen met 6,3% en overtroffen het niveau van vóór de crisis pas in het derde kwartaal, wat later is dan de andere binnenlandse componenten van de vraag. De particuliere investeringen, die goed zijn voor ongeveer 20% bbp, namen op hun beurt spectaculair toe en overtroffen het niveau van vóór de crisis vanaf

het eerste kwartaal. De residentiële investeringen van de huishoudens stegen immers met 10,4%, terwijl de investeringen van de ondernemingen toenamen met 9,2%. Ook de overheid leverde een positieve bijdrage aan de groei: haar consumptieve bestedingen en haar investeringen stegen met respectievelijk 4,5 en 10,9%.

De bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei was lichtjes positief (0,5 procentpunt), door de iets meer uitgesproken stijging van de uitvoer (9%) in vergelijking met de invoer (8,5%). De voorraadwijziging droeg daarentegen negatief bij aan het bbp-verloop (-0,9 procentpunt).



Tabel 3.1

Bbp en voornaamste bestedingscategorieën

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

	2017	2018	2019	2020	2021 r
Particuliere consumptie	1,9	1,9	1,8	-8,2	6,3
Overheidsconsumptie	0,2	1,3	1,7	0,2	4,5
Bruto-investeringen in vaste activa	1,4	3,0	4,5	-6,2	9,6
Woningen	1,0	1,5	5,1	-6,8	10,4
Ondernemingen	1,6	2,4	4,8	-7,0	9,2
Overheid	1,1	10,2	1,7	0,6	10,9
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen^{1,2}</i>	<i>1,3</i>	<i>2,0</i>	<i>2,4</i>	<i>-5,7</i>	<i>6,5</i>
Voorraadwijziging ²	0,0	0,4	-0,5	-0,3	-0,9
Netto-uitvoer van goederen en diensten ²	0,3	-0,6	0,3	0,4	0,5
Uitvoer van goederen en diensten	5,5	0,6	2,0	-5,5	9,0
Invoer van goederen en diensten	5,2	1,4	1,6	-5,9	8,5
Bbp	1,6	1,8	2,1	-5,7	6,1

Bronnen: INR, NBB.

1 Ongerekend de voorraadwijziging.

2 Bijdragen tot de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunt.

Het herstel van de particuliere consumptie was bijzonder gevoelig voor de coronamaatregelen

De gezondheidssituatie en de gevolgen ervan bleven het consumptiegedrag van de gezinnen beïnvloeden, vooral in het begin van het jaar. In vergelijking met de beginstadia van de epidemie waren de gezondheidsmaatregelen die in de herfst van 2020 werden getroffen en die de eerste maanden van 2021 nog van toepassing waren, zoals eerder vermeld, niet even beperkend voor de consumenten. Er moet echter op worden gewezen dat bepaalde bestedingen in het begin van het jaar nog altijd niet mogelijk waren. De dienstverlening aan personen werd immers meermaals verplicht om de activiteiten op te schorten en de horecazaken konden pas begin mei gedeeltelijk heropenen. De kwartaalgroei van de particuliere consumptie werd bijgevolg elk kwartaal sterker – net als het consumentenvertrouwen – en steeg tussen het eerste en het derde kwartaal van 1,3 tot 6,1% en overtrof zo het niveau van vóór de crisis. Door de snelle verslechtering van de epidemische situatie aan het einde van het jaar werden opnieuw striktere gezondheidsmaatregelen ingevoerd. De toegang tot de handel werd echter niet

Bepaalde consumptieve bestedingen werden meermaals belemmerd door de pandemie

belemmerd zoals voordien het geval was geweest, maar bepaalde plaatsen, met name de cultuurinstellingen en de horecazaken, konden enkel worden bezocht mits een Covid Safe Ticket werd voorgelegd. Hierdoor bleef de groei van de particuliere consumptie in het vierde kwartaal weliswaar positief, maar volgens ramingen van de Bank zou die niettemin sterk vertraagd zijn.

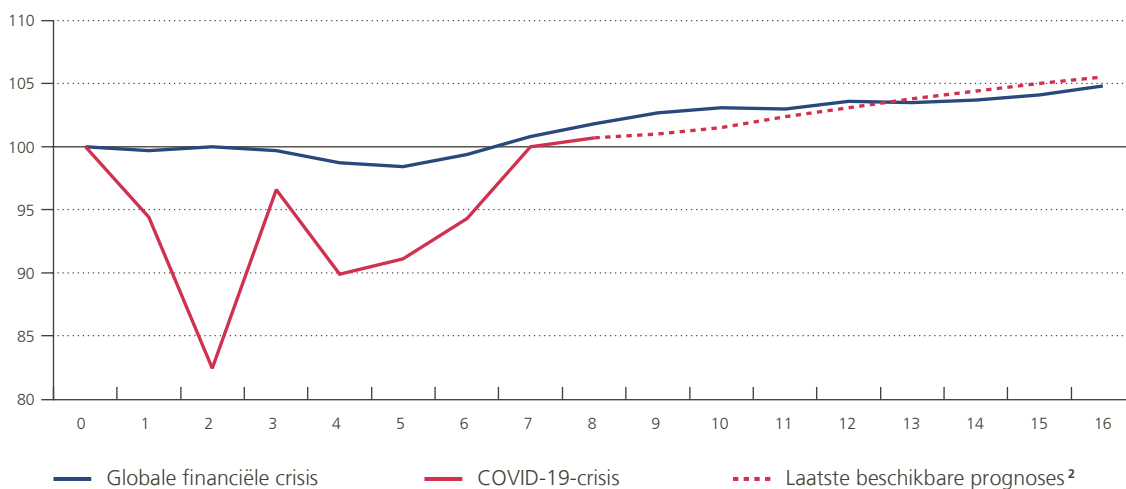
Bovendien werden de consumptieve bestedingen gedrukt door het effect op het beschikbaar inkomen en de bezorgdheid die de stijging van de energieprijzen eind 2021 teweegbracht, in het bijzonder voor de gezinnen met de laagste inkomens. De consumptie werd ook beïnvloed door de toenemende bevoorradingsbeperkingen, die een impact hadden op de mate waarin aan de vraag van de consumenten kon worden voldaan.

In totaal steeg de particuliere consumptie in 2021 met 6,3%, nadat die het voorgaande jaar met 8,2% was gedaald. Hoewel ze niet de meest conjunctuurgevoelige vraagcomponent is, vertoont de particuliere consumptie gewoonlijk wel de eerste tekenen van herstel, zoals het geval was tijdens de financiële crisis van 2008-2009. De schok van die financiële crisis op

Grafiek 3.9

Het herstel van de particuliere consumptie was ongelijkmatig en deinsde mee op de golven van de verstrengingen en versoepelingen van de coronamaatregelen

(indexcijfers, pieken vóór de crisis¹ = 100, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: INR, Statbel, NBB.

1 De pieken vóór de crisis (t = 0) stemmen overeen met respectievelijk het tweede kwartaal van 2008 en het vierde kwartaal van 2019.

2 Economische prognoses van de Bank van december 2021.

de particuliere consumptie was immers van korte duur en relatief marginaal, aangezien die niet tot een daling over het hele jaar 2009 had geleid, maar alleen de groei had doen vertragen tot 0,6%. Het herstel was toen ook sneller, aangezien de particuliere consumptie in amper een jaar haar niveau van vóór de crisis opnieuw bereikte, terwijl daar tijdens de COVID-19-pandemie zeven kwartalen voor nodig waren. Dit verschil tussen de twee meest recente en belangrijkste recessies kan worden verklaard door hun kenmerken: terwijl de financiële crisis tot een grote onzekerheid en daardoor een sterke toename van het voorzorgssparen had geleid, had de COVID-19-pandemie vooral gedwongen besparingen tot gevolg, omdat bepaalde uitgaven meermaals niet mogelijk waren.

De maatregelen ter bestrijding van de COVID-19-pandemie hebben ook de samenstelling van de consumptieve bestedingen van de huishoudens gewijzigd, waarbij een verschuiving heeft plaatsgevonden van diensten naar goederen, met name niet-duurzame goederen. Ook in 2021 wijzen de indicatoren afkomstig van internetzoekmachines op een voortzetting van deze tendens, aangezien de zoekvolumes in verband met bepaalde categorieën diensten drastisch zijn gedaald ten gevolge van de aanscherping van de gezondheidsmaatregelen, veel sterker dan die

in verband met het verbruik van duurzame en niet-duurzame goederen.

De inflatie woog op de koopkracht van de huishoudens, terwijl de financiële kwetsbaarheid van sommige huishoudens groter werd

Door de algemene ontwikkeling van de prijzen, die vooral door hun energiecomponent omhoog werden geduwd, steeg de koopkracht in 2021 met 1,1% en droeg die zo relatief beperkt bij tot de toename van de particuliere consumptie. De koopkracht komt immers overeen met het beschikbare inkomen van de huishoudens in reële termen. Hoewel de inkomens worden geïndexeerd om rekening te houden met de inflatie, gebeurt dit slechts na een bepaalde termijn en slechts gedeeltelijk.

In nominale termen steeg het beschikbaar inkomen van de particulieren met 3,2%. Als een van de belangrijkste componenten stegen de inkomens uit arbeid – zowel van de loontrekkenden als van de zelfstandigen – als gevolg van de toename van het aantal gewerkte uren, vooral in bepaalde bedrijfstakken die in 2020 bijzonder werden getroffen door

de COVID-19-pandemie. Ondanks de aanhoudende lagerenteomgeving nam ook het netto-inkomen uit vermogen toe, dankzij een herstel van de dividenden die door de ondernemingen worden betaald.

De overdrachten van de gezinnen aan de andere sectoren, die hoofdzakelijk uit belastingen bestaan, stegen sneller dan hun inkomsten. De van de overheidssector ontvangen overdrachten groeiden op hun beurt aanzienlijk trager, doordat in vergelijking met het voorgaande jaar minder gebruik werd gemaakt van tijdelijke werkloosheid voor werknemers en van overbruggingsrechten voor zelfstandigen.

De groei van het reële beschikbare inkomen was lager dan die van de consumptieve bestedingen, wat tot een daling van de spaarquote leidde. Die nam tussen 2020 en 2021 immers af met 4,1 procentpunt, van 20,2 tot 16,1%. De spaarquote blijft echter hoger dan de 12,4% in 2019 en wijst opnieuw op de onmogelijkheid om bepaalde uitgaven te doen tijdens een deel van het jaar, waardoor een spaaroverschot ontstond.

Deze opeenstapeling van spaargeld lijkt zich echter vooral te hebben voorgedaan bij de huishoudens die financieel meer bemiddeld zijn. De toename van de

investerings in minder liquide activa wijst eveneens op een asymmetrische verdeling van het spaargeld.

De stijging van het bruto beschikbaar inkomen op macro-economisch niveau verbergt immers ook de financiële kwetsbaarheid van een deel van de huishoudens. Ondanks de verlenging van maatregelen, zoals de verhoging van de vervangingsratio bij tijdelijke werkloosheid, het (dubbel) overbruggingsrecht of de bevroering van de degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen, werden ook in 2021 bepaalde huishoudens nog steeds geconfronteerd met belangrijke inkomensverliezen als gevolg van de COVID-19-crisis. In 2021 (enkel data beschikbaar voor de eerste tien maanden) gaf gemiddeld 13% van de respondenten van de NBB-consumentenenquête nog steeds aan dat ze als gevolg van de crisis een inkomensverlies lijden dat hoger ligt dan 10%. Een aanzienlijk aandeel, hoewel lager dan de 21% genoteerd in 2020, dat in de loop van het jaar echter wel afnam naarmate meer bedrijfstakingen met minder of zelfs zonder beperkingen konden werken. Opgesplitst naar status op de arbeidsmarkt, valt op dat het inkomensverlies ook in 2021 beduidend uitgesprokener blijft voor de zelfstandigen. Ten opzichte van de loontrekken- den geven, gemiddeld genomen, tot 3,5 keer meer

Tabel 3.2

Determinanten van het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren, tegen lopende prijzen

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

	2017	2018	2019	2020	2021 r	2021 r
						<i>p.m.</i> In € miljard
Bruto primair inkomen¹	3,9	3,3	3,3	-3,5	5,6	274,1
Brutolonen ¹	3,7	3,8	3,7	-2,1	5,5	187,0
Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen	3,8	2,9	3,0	-3,1	4,1	60,8
Inkomen uit vermogen ²	5,1	0,9	0,7	-13,1	10,1	26,4
Ontvangen lopende overdrachten	3,6	3,1	3,2	13,5	0,8	119,5
Betaalde lopende overdrachten¹	3,4	3,3	0,8	0,4	6,7	103,3
Bruto beschikbaar inkomen	3,9	3,2	4,1	1,6	3,2	290,3
<i>p.m. In reële termen³</i>	2,0	1,2	2,7	0,9	1,1	-
Spaarquote⁴	12,2	11,6	12,4	20,2	16,1	-

Bronnen: INR, NBB.

1 Ontvangen lonen of betaalde lopende overdrachten ongerekend sociale bijdragen betaald door de werkgevers.

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

3 Gegevens gedefleerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

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

zelfstandigen aan met een ernstig inkomensverlies (> 30 %) te zijn geconfronteerd in 2021. Zoals wordt toegelicht in hoofdstuk 5, zagen de huishoudens die een aanzienlijk inkomensverlies leden bovendien ook hun spaarmogelijkheden verdwijnen, waardoor hun, vaak reeds geringe, spaarbuffer geleidelijk aan afgenomen is.

Voor dergelijke huishoudens, met een laag inkomen en beperkte spaarbuffer, kan zelfs een beperkt inkomensverlies al snel problematisch worden. Het zijn net deze huishoudens die als gevolg van de coronacrisis het vaakst

werden geconfronteerd met tijdelijke werkloosheid, het stopzetten van een (tijdelijk) arbeidscontract of beperktere kansen op een nieuwe tewerkstelling, en dus een inkomensverlies hebben geleden¹. Bovendien kan niet iedereen aanspraak maken op een tussenkomst van de sociale zekerheid. Dit is met name het geval voor sommige vormen van tewerkstelling, door de aard van het contract (bv. studentenjobs) of omdat de gewerkte tijd te kort was, of voor inkomens die worden verworven uit de informele economie.

Heel wat personen zagen zich dan ook genoodzaakt om een beroep te doen op de steun die OCMW's of liefdadigheidsinstellingen verlenen. Op basis van enquêtegegevens van de POD Maatschappelijke Integratie, bereikte het aantal mensen dat een beroep heeft gedaan op een leefloon begin 2021, na een graduele

toename in de loop van 2020, een piek met meer dan 160 000 rechthebbenden. Naarmate steeds meer bedrijfstakken in de economie vrijer konden opereren en het verlies aan inkomen beperkter werd, is ook het aantal leefloners tijdens de zomer van 2021 geleidelijk aan teruggevallen tot een niveau dat net boven dat van vóór de COVID-19 crisis ligt. Het blijft evenwel nog vroeg om daaruit conclusies te trekken, aangezien het verloop van het aantal rechthebbenden op een leefloon ook wordt beïnvloed door seizoenseffecten, waarbij het aantal mensen met een leefloon traditioneel afneemt tijdens de zomermaanden.

Ondanks het herstel blijven bepaalde huishoudens financieel kwetsbaar

In tegenstelling tot het leefloon bleef de vraag naar andere vormen van maatschappelijke hulp die wordt verstrekt door de OCMW's in 2021 beduidend groter dan vóór de crisis. Opvallend is echter dat de samenstelling van de hulp die wordt gevraagd doorheen de crisis is gewijzigd. In de loop van 2020 werd er voornamelijk een beroep gedaan op hulp om acute problemen op te lossen zoals voedselhulp, die telkens piekte rond of na lockdownperiodes, of financiële hulp (bv. een tussenkomst in de huishuur of een voorschot op een sociale uitkering). De vraag naar deze vormen van maatschappelijke hulp heeft bij de heropening van de economie in de lente van 2021 een duidelijke terugval gekend maar steeg terug naar het einde van het jaar toe. Daarentegen valt het op dat sinds het begin van 2021 er steeds meer mensen een beroep doen op schuldbemiddeling. Dit kan een mogelijke indicatie zijn dat de aanhoudende COVID-19-crisis financieel dermate begint te wegen op bepaalde huishoudens dat deze zich steeds meer

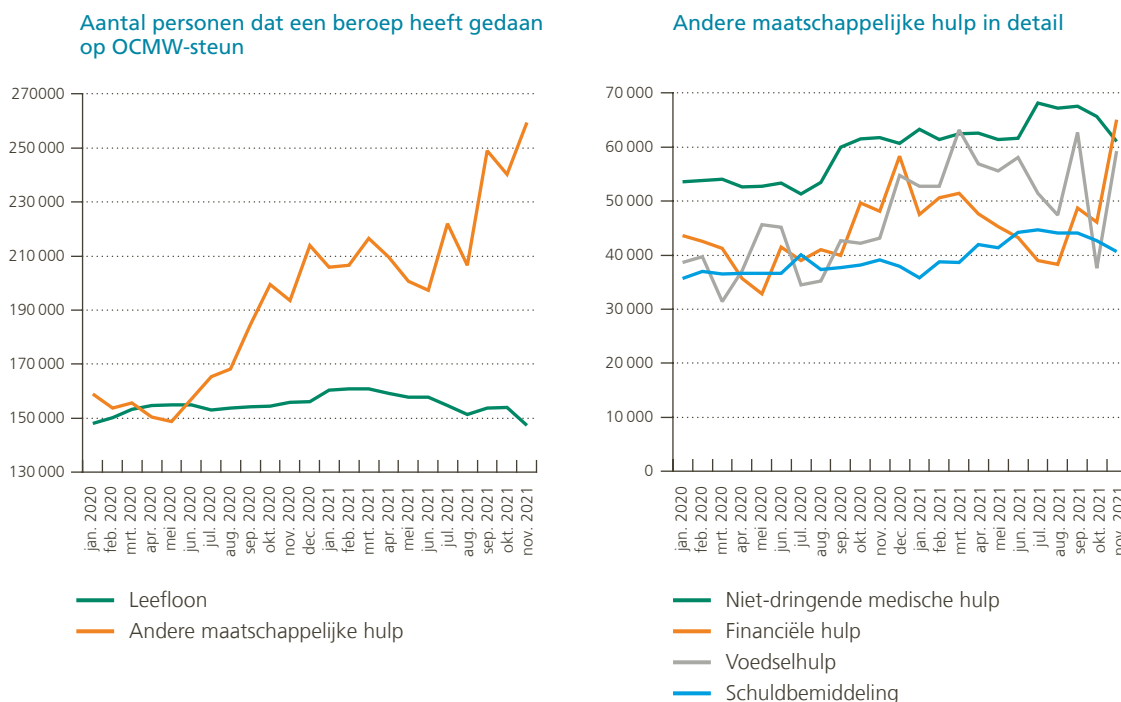
¹ Zie het artikel van Coppens B., Minne G., Piton C. en Warisse Ch. (2021), 'The Belgian economy in the wake of the COVID-19 shock', NBB, *Economic Review*, september.



Grafiek 3.10

De gevraagde maatschappelijke hulp die wordt verstrekt door de OCMW's is gewijzigd doorheen de crisis

(aantal begunstigden)



Bronnen : Enquête Sociale Impact Covid-19, POD Maatschappelijke Integratie & Working Group on Social Impact COVID-19 (versie van 17/01/2022).

genooddaakt zien om hulp te zoeken bij hun financiën- en schuldbeheer. Ook het aantal mensen dat een beroep heeft gedaan op de OCMW's voor niet-dringende medische hulp blijft in 2021 veel hoger dan vóór de crisis. Dit kan ook worden gelinkt aan het feit dat verschillende niet-COVID-gerelateerde medische zorgen initieel werden uitgesteld en er in de loop van 2021 op dit vlak een inhaalbeweging plaatsvond.

Ondanks de sterke stijging van de mate waarin een beroep werd gedaan op maatschappelijke hulp, geven eerste ramingen aan dat de COVID-19-crisis in België, op globaal niveau, in 2020 voorlopig geen significante impact heeft gehad op het armoederisico¹. Sommige huishoudens blijven echter bijzonder zwaar getroffen. Naast de directe gevolgen van de crisis worden de meest financieel kwetsbare

huishoudens sinds de herfst van 2021 eveneens geconfronteerd met de stijging van de energieprijzen, die hen proportioneel gezien harder treft (dit wordt verder toegelicht in hoofdstuk 4), wat de precaire financiële toestand van deze huishoudens verder onder druk zet.

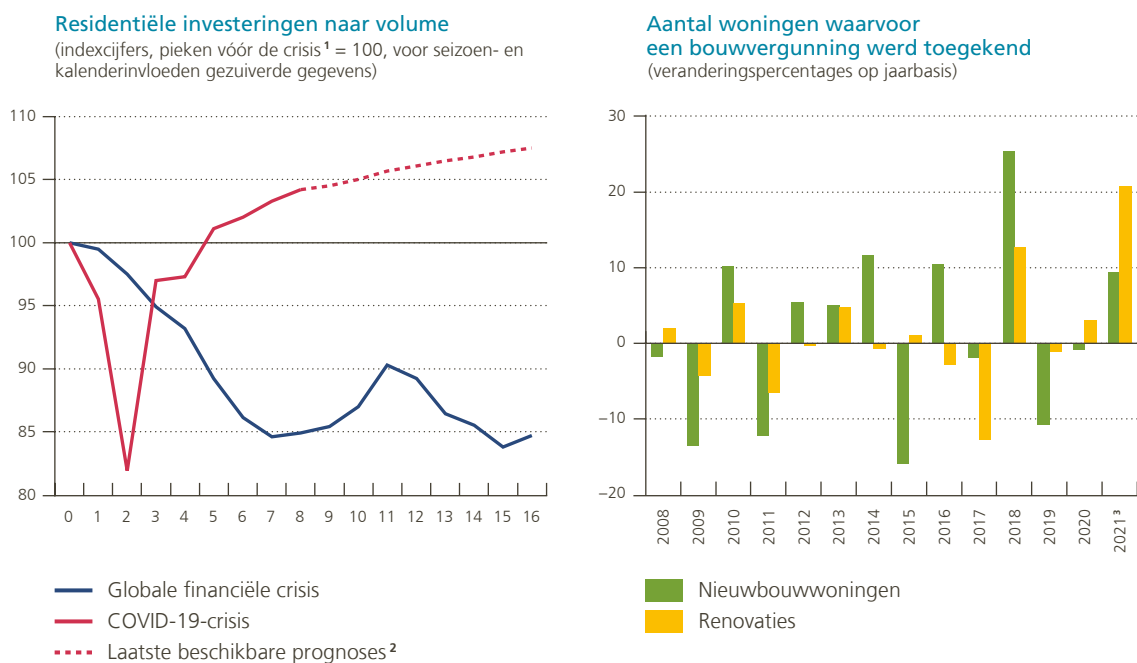
De residentiële investeringen trokken profijt van de toenemende vastgoedactiviteit

De investeringen in woningen daalden in 2020 nog met 6,8%, maar stegen in 2021 met 10,4% en overtroffen vanaf het eerste kwartaal hun niveau van vóór de uitbraak van de COVID-19-pandemie. In het laatste kwartaal van 2021 waren de residentiële investeringen naar schatting bijna 4% hoger dan vóór de crisis. Het herstel was bijzonder uitgesproken, vooral in vergelijking met de nasleep van de financiële crisis van 2008-2009, toen die investeringen

¹ Eurostat (2021), 'Early Estimates of income and poverty in 2020', Eurostat News, July 2021.

Grafiek 3.11

De investeringen in woningen namen uitzonderlijk sterk toe en bereikten vanaf begin 2021 opnieuw het niveau van vóór de crisis



Bronnen: INR, Statbel, NBB.

1 De pieken vóór de crisis (t = 0) stemmen overeen met respectievelijk het vierde kwartaal van 2007 en het vierde kwartaal van 2019.

2 Economische prognoses van de Bank van december 2021.

3 Eerste negen maanden van het jaar.

over het algemeen gedurende ruim vijf jaar een neerwaartse tendens te zien gaven. De residentiële investeringen waren overigens de vraagcomponent die in 2021 het sterkst steeg. In totaal namen ze met meer dan drie miljard euro toe ten opzichte van het voorgaande jaar.

In 2021 bleef de aanhoudende lagerenteomgeving de vastgoedmarkt ondersteunen. De financieringsvoorwaarden bleven immers gunstig, met een gewogen gemiddelde hypothecaire rente die tijdens de eerste elf maanden van 2021 opnieuw daalde tot gemiddeld 1,45%, dit is 0,11 procentpunt lager dan over het gehele voorgaande jaar. De investeringen in woningen werden opnieuw gezien als een aantrekkelijke beleggingsopportunity.

De bouw van nieuwe woningen en de renovaties van bestaande gebouwen, die de kern van de residentiële investeringen uitmaken, profiteerden van de heropening van de bouwnijverheid, die

zwaar was getroffen door de COVID-19-pandemie en de gevolgen daarvan. Tijdens de eerste negen maanden van 2021 nam het aantal toegekende bouwvergunningen fors toe, vooral die voor renovatiewerken. Die laatste namen toe met 21% ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, wat de sterkste stijging is in 25 jaar. De nieuwbouwwoningen droegen ook bij tot de opleving van de investeringen in woningen, zoals blijkt uit de toename met meer dan 9% van de bouwvergunningen.

De registratierechten op vastgoedtransacties vervolledigen de samenstelling van de residentiële investeringen en droegen ook bij tot de groei ervan. De vastgoedactiviteit versnelde in 2021 duidelijk ten opzichte van het voorgaande jaar. Toen werd ze zwaar getroffen door de COVID-19-pandemie, maar ook door de afschaffing van de fiscale aftrekbaarheid van nieuwe hypothecaire leningen in het Vlaamse Gewest (zie hoofdstuk 5).

De investeringen van de bedrijven namen duidelijk toe, parallel met de stijging van de vraag en van hun inkomsten

De bedrijfsinvesteringen stegen over het hele jaar 2021 met 9,2%, nadat ze het voorgaande jaar een historische daling met 7% hadden laten optekenen. Die was vooral te wijten aan de sterke vermindering die in het tweede kwartaal van 2020 werd teweeggebracht door de beperkende maatregelen en de nagenoeg volledige stopzetting van de industriële bouwactiviteiten. De ondernemingen bleven nadien opmerkelijk investeren tot het eerste semester van 2021. Hun investeringen namen echter lichtjes af gedurende de tweede helft van het jaar. Die daling zou het gevolg zijn van een tijdelijke verslechtering van het ondernemingsklimaat vanaf de zomer, zoals blijkt uit de conjunctuurenquêtes van de Bank, in het bijzonder in de verwerkende nijverheid, aangezien die bedrijfstak in zeer grote mate bijdraagt tot de investeringen in België. De bezettingsgraad van de productiecapaciteit

in deze bedrijfstak – die aangeeft in welke mate investeringen nodig zijn opdat de productie kan blijven uitbreiden – nam overigens fors toe in het begin van het jaar en daalde vervolgens ook in de tweede jaarhelft. Het staat vast dat de ondernemingen vanaf de zomer het hoofd moesten bieden aan bevoorradingsproblemen, wat hun productie belemmerde, en aan een stijging van het aantal COVID-19-besmettingen, wat tot onzekerheid leidde.

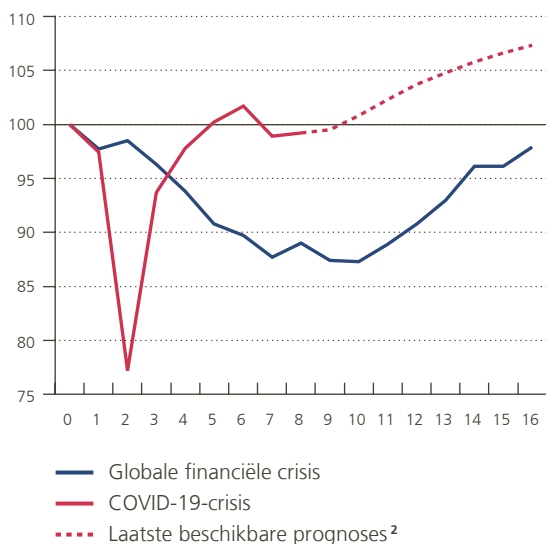
De veerkracht van de bedrijfsinvesteringen tijdens de COVID-19-pandemie is des te opmerkelijker omdat ze duidelijk contrasteert met vroegere recessieperiodes. Tijdens de financiële crisis van 2008-2009 bijvoorbeeld vertoonden de bedrijfsinvesteringen een neerwaartse tendens gedurende tien kwartalen voordat ze opnieuw geleidelijk toenamen. Ze bereikten hun niveau van vóór de crisis pas terug in 2014. De schok die de COVID-19-pandemie veroorzaakte, daarentegen, leidde weliswaar tot een aanzienlijke daling van de investeringen, maar dit was slechts gedurende twee kwartalen het geval, waarna ze zeer snel herstelden. Ze bereikten hun niveau

Grafiek 3.12

De bedrijfsinvesteringen – waarvan de samenstelling is gewijzigd – waren bijzonder veerkrachtig

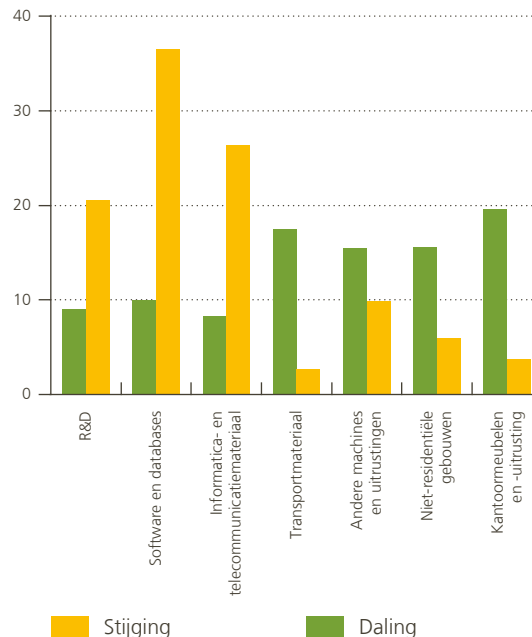
Bedrijfsinvesteringen naar volume

(indexcijfers, pieken vóór de crisis¹ = 100, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Wijzigingen in de samenstelling van de investeringen door de coronacrisis

(in % van de bevroegde bedrijven met meer dan 50 werknemers, meerdere antwoorden mogelijk, april 2021)



Bronnen: ERMG, INR, NBB.

1 De pieken vóór de crisis (t = 0) stemmen overeen met respectievelijk het tweede kwartaal van 2008 en het vierde kwartaal van 2019.

2 Economische prognoses van de Bank van december 2021.

van vóór de crisis vanaf het eerste kwartaal van 2021, ofwel vijf kwartalen na de uitbraak van de crisis.

De enquêtes van de Economic Risk Management Group (ERMG) – een groep van vooraanstaande experts die in 2020 door de regering werd opgericht om de impact van de crisis op de economie van nabij te volgen – en van de Europese Investeringsbank wezen op een wijziging van de samenstelling van de investeringen van de bedrijven als gevolg van de coronapandemie. Als reactie op bepaalde veranderingen die het gevolg zijn van de beperkende maatregelen, met name het toenemend gebruik van e-commerce, werden de investeringen immers gedeeltelijk verschoven naar informatietechnologieën en digitalisering. Omgekeerd meldden de bevraagde ondernemingen dat ze hun investeringen in bedrijfsvastgoed verlaagden, in het bijzonder die in kantoorruimtes, waarvan het nut wellicht vermindert naarmate het telewerken toeneemt.

Een deel van de stijging van de investeringen in 2021 is overigens toe te schrijven aan de

De ondernemingen moesten vanaf de zomer het hoofd bieden aan bevoorradingsmoeilijkheden

farmaceutische industrie, die ongeveer 20 % van de Belgische verwerkende nijverheid uitmaakt en iets meer dan 4 % van de bruto-investeringen in vaste activa. Deze bedrijfstak liet immers al een aanzienlijke verhoging van zijn investeringen optekenen in 2020, met ongeveer 23 % ten opzichte van het voorgaande jaar. De buitengewone context als gevolg van de gezondheids crisis was in 2021 ongetwijfeld gunstig voor de farmaceutische industrie en vergde aanzienlijke investeringen, met name om de vaccinatie doelstellingen in de strijd tegen de COVID-19-pandemie te halen.

Het bruto-exploitatatieoverschot van de ondernemingen, dit is het inkomen dat ze genereren met hun activiteit, nam fors toe en groeide met 21 %. Deze stijging is de sterkste die ooit werd opgetekend in de nationale rekeningen en is ongeveer tweemaal groter dan het herstel dat werd waargenomen na de economische en financiële crisis van 2008-2009. Deze duidelijke opwaartse beweging, die volgt op een daling met 5,2 % in 2020, is te danken aan de stijging van het verkoopvolume – zowel op de binnenlandse markt

Tabel 3.3

Determinanten van het bruto-exploitatatieoverschot van de ondernemingen¹, tegen lopende prijzen

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

	2017	2018	2019	2020	2021 r
Bruto-exploitatiemarge per verkochte eenheid²	-0,3	2,0	3,5	1,5	12,3
Verkoopprijs per eenheid	2,5	2,4	0,9	-0,6	6,4
Op de binnenlandse markt	2,0	2,0	1,5	0,9	2,4
Bij de uitvoer	2,7	2,6	0,9	-1,6	7,7
Kosten per verkochte eenheid	3,0	2,4	0,4	-1,0	5,3
Ingevoerde goederen en diensten	3,3	3,4	0,1	-2,1	8,2
Kosten van binnenlandse oorsprong per geproduceerde eenheid ^{2,3}	1,8	1,1	0,6	-0,5	-0,1
waarvan:					
Loonkosten per eenheid product ⁴	1,8	1,2	0,9	3,3	-2,1
Netto indirecte belastingen per eenheid product	2,2	1,5	-0,4	-14,1	12,1
Eindverkoppen tegen vaste prijzen	3,5	1,7	2,0	-6,6	8,0
Bruto-exploitatatieoverschot van de ondernemingen	3,2	3,7	5,6	-5,2	21,2

Bronnen: INR, NBB.

1 Private bedrijven en overheidsbedrijven.

2 Met inbegrip van de voorraadwijziging.

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

4 De loonkosten per eenheid product worden hier uitgedrukt per eenheid toegevoegde waarde van de bedrijvensector en ze zijn niet gezuiverd voor kalenderinvloeden.

als op de uitvoermarkt – en vooral aan de duidelijke verruiming van de brutomarges. Deze marges haalden voordeel uit de stijging van de verkoopprijs per eenheid, in het bijzonder bij de uitvoer, die sterker was dan de stijging van de kosten per verkochte eenheid. De kosten van de ingevoerde goederen en diensten namen toe, vooral door de veel hogere energieprijzen aan het einde van het jaar, terwijl de kosten van de goederen en diensten van binnenlandse oorsprong stabiliseerden als gevolg van de dalende loonkosten. Er moet worden opgemerkt dat de sterke stijging van de netto indirecte belastingen per eenheid product vooral te verklaren is doordat de overheid geleidelijk de subsidies heeft afgebouwd die ze betaalt aan de gezondheidssector om de inkomstenverliezen als gevolg van het uitstel van de niet-dringende ingrepen op het hoogtepunt van de pandemie te compenseren.

De consumptie en de investeringen van de overheid stegen aanzienlijk

De toename van de uitgaven voor overheidsconsumptie in 2021, met ongeveer 4,5 %, is vooral toe te schrijven aan de gevolgen van de COVID-19-pandemie.

Naast de kosten van de vaccinatiecampagne waren er de gezondheidsuitgaven voor de operaties en raadplegingen die geen verband hielden met COVID-19 en die het voorgaande jaar werden uitgesteld om voldoende capaciteit op de afdeling intensieve verzorging te vrijwaren. Bovendien nam de werkgelegenheid bij de overheid tijdelijk toe in de loop van de eerste jaarhelft van 2021 door de ongebruikelijke stijging van het aantal leerkrachten in ziekteverlof.

De overheidsinvesteringen stegen in 2021 met 10,9 %. Hoewel de bouwnijverheid in de loop van het jaar geleidelijk aan werd getroffen door de capaciteitsbeperkingen, werden de overheidsinvesteringen opgetrokken door de uitvoering van de herstelplannen. Bovendien werden de investeringen opgedreven door de levering van meerdere militaire transportvliegtuigen. Er moet echter worden opgemerkt dat het om invoer gaat en dat dit het bbp dus niet heeft beïnvloed.

KADER 2

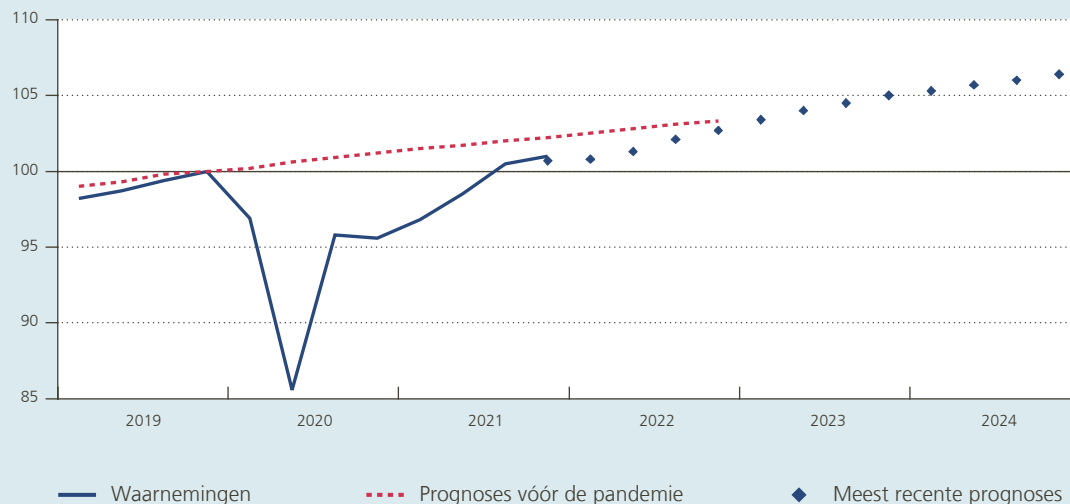
Deed de recessie van 2020 een aanbodtekort ontstaan dat een blijvend effect op de economische bedrijvigheid kan hebben ?

De COVID-19-pandemie leidde tot een historische daling van het Belgische bbp. Het herstel zette evenwel snel in, vanaf het derde kwartaal van 2020, en was ook zeer sterk. De economische bedrijvigheid was niet meer zo fors toegenomen sinds het einde van de Tweede Wereldoorlog. Maar hoewel het bbp het niveau van vóór de crisis al bereikt en overschreden heeft, blijft het lager dan vóór de uitbraak van de pandemie werd verwacht. De economische groei lijkt te zijn belemmerd door aanbodbeperkingen, waaronder tekorten aan diverse grondstoffen (zoals hout, metalen, aardgas en olie), halffabricaten (zoals kunststoffen en halfgeleiders) en logistieke diensten (zoals zeevracht). Bovendien meldden veel bedrijven tekorten aan arbeidskrachten.



Ondanks het sterke herstel bleef het bbp in 2021 onder het niveau dat vóór de COVID-19-pandemie werd verwacht

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverd reëel bbp, indexcijfers 2019 K4 = 100)



Bronnen: INR, NBB.

Toelichting: de bbp-groei prognoses van vóór de COVID-19-pandemie zijn de prognoses die de Bank in december 2019 publiceerde en de meest recente prognoses zijn van december 2021.

Uit economisch onderzoek, in het bijzonder datgene gevoerd sinds de financiële crisis van 2008-2009, is gebleken dat cyclische conjunctuurschommelingen het aanbod kunnen beïnvloeden en aanhoudende effecten of zogenaamde littekeneffecten op het bbp kunnen hebben. Het is dus mogelijk dat de diepe recessie van 2020 het groeipad van de economische bedrijvigheid heeft beïnvloed. In België meldden heel wat bedrijven uit alle mogelijke sectoren dat ze in 2021 met aanbodbeperkingen af te rekenen hadden. Volgens een enquête die de Bank in oktober afnam, kampte ruim 80 % van de ondernemingen in de groothandel, de detailhandel (levensmiddelen en niet-levensmiddelen), de industrie en de bouw met bevoorradingsproblemen, hoofdzakelijk als gevolg van tekorten bij hun leveranciers en transportproblemen. Door de combinatie met de gestegen energieprijzen werden bovendien de inputs fors duurder, vooral in de sectoren die daar sterk van afhankelijk zijn.

De oorzaken van deze aanbodbeperkingen zijn van velerlei aard en niet specifiek voor België, zoals onder meer blijkt uit de PMI-indicatoren voor de leveringstermijnen en de inputprijzen. Die zijn overal ter wereld en vooral in het eurogebied fors verslechterd (zie hoofdstuk 1 van dit verslag). Het herstel van de wereldeconomie was zeer krachtig, vooral in vergelijking met eerdere perioden van recessie. Het was ook uitermate intensief aan goederen, veel meer dan aan diensten. De consumptie van diensten bleef afgeremd door de ongerustheid over de gezondheidssituatie en door de beperkingen, maar ook door veranderingen in de voorkeuren. Daardoor steeg de vraag naar industriële goederen, waarvan de productie doorgaans afhankelijk is van mondiale waardeketens, wat leidde tot een sterke toename van de vraag naar grondstoffen en zeevracht. In de Angelsaksische literatuur wordt de term bottleneck





gebruikt om te verwijzen naar een situatie van schaarste die ontstaat wanneer de vraag naar een productiefactor plots en in aanzienlijke mate de hoeveelheid overschrijdt die maximaal van die input kan worden geproduceerd of geleverd.

De COVID-19-pandemie speelde ook een belangrijke rol in die zin dat vele relaties tussen leveranciers en producenten abrupt werden onderbroken of bemoeilijkt door de gezondheidsmaatregelen en daarna niet noodzakelijk snel konden worden hersteld. Dit aspect werd nog versterkt door het asynchrone karakter van de beperkende maatregelen in de wereld.

Bovendien hadden sommige sectoren, met name vervoer en distributie, maar ook de ontginning van grondstoffen, voordien al te lijden onder een gebrek aan investeringen, waardoor hun vermogen om op een plotselinge vraagtoename te reageren, was afgenomen.

Verwacht wordt evenwel dat de aanbodbeperkingen geleidelijk zullen afnemen en dat het effect ervan op de economische bedrijvigheid zal afzwakken. De snelheid waarmee ze zullen verdwijnen zal afhangen van de aard van de beperkingen. Als ze hoofdzakelijk toe te schrijven zijn aan de uitzonderlijke kracht van het herstel, waarvan het effect nog kan zijn versterkt door de opbouw van voorraden in de bevoorradingsketens (het 'bullwhip effect' of zweepslageffect), zouden ze immers relatief snel moeten zijn opgelost. Als ze daarentegen het gevolg zijn van grote veranderingen in de samenstelling van de vraag, zoals de toegenomen digitalisering van de economie, vergen ze investeringen die tijd in beslag nemen. De meeste Belgische ondernemingen die in het kader van de bovenvermelde enquête werden ondervraagd, met inbegrip van de ondernemingen met een bevoorradingsgevoelige activiteit, benadrukten het tijdelijke karakter van de aanbodbeperkingen en meenden dat deze geleidelijk zouden moeten afnemen en in de tweede helft van 2022 zouden moeten verdwijnen. Dat was ook het scenario dat afgelopen najaar werd verondersteld bij de



opstelling van de macro-economische prognoses van de Bank. Daarin werd uitgegaan van een groeiversnelling vanaf het voorjaar van 2022, waardoor het bbp in de buurt zou kunnen komen van het niveau dat vóór de uitbraak van de pandemie werd verwacht, en het vervolgens zeer zeker zou kunnen overschrijden.

Op de arbeidsmarkt heeft de crisis bepaalde al duidelijk aanwezige tendensen nog versterkt, met name de moeilijkheden om werknemers met zeer uiteenlopende profielen aan te werven. Specialisten in de informatie- en communicatietechnologie waren voor ondernemingen al enkele jaren moeilijk te vinden en nu is er ook een tekort aan werknemers in de bouw, de horeca, het transport en de logistiek, om er maar enkele te noemen.

Ook de organisatie van het werk binnen de ondernemingen werd grondig herzien, met name door het meer veralgemeende telewerken, waardoor de bereidheid is ontstaan om in de toekomst een hybride werkregeling in te voeren. Tegen die achtergrond wordt het steeds belangrijker digitale vaardigheden te verwerven in de initiële opleiding en in de permanente opleiding.

Er kan bijgevolg worden aangenomen dat de werkgelegenheid, die met netto 88 000 nieuwe banen reeds zeer sterk is toegenomen, zonder die wervingsproblemen uitzonderlijk zou zijn gegroeid in 2021. De jobcreatie ging gepaard met een toename van het arbeidsaanbod, naarmate nieuwe werknemers tot de arbeidsmarkt toetraden, terwijl de werkloosheid tegelijkertijd aanzienlijk daalde. In 2021 telde België 29 600 niet-werkende werkzoekenden (NWWZ) minder dan in 2020. Niettemin laten de gegevens een stijging van de structurele werkloosheid zien, met 8 400 personen meer die langer dan een jaar werkloos zijn. Dat is een grote uitdaging, aangezien het gaat om een groep die moeilijker opnieuw werk vindt. De transitie van werkloosheid naar werk zijn in België immers altijd relatief gering geweest in vergelijking met de partnerlanden waar de arbeidsmarkt minder rigide blijkt. Recente ontwikkelingen wijzen evenwel op een verbetering en suggereren dat gunstiger resultaten mogelijk zijn. Op voorwaarde dat op dit gebied passende beleidsbeslissingen worden genomen en dat de knelpunten in de bevoorradingsketens effectief van tijdelijke aard blijken te zijn, zal de schok als gevolg van de COVID-19-pandemie waarschijnlijk geen blijvende schade toebrengen aan het aanbod.

De Belgische handelsstromen hebben zich snel hersteld

In zijn buitenlandse handel werd België niet gespaard door de verslechterende wereldconjunctuur en de terugval van de internationale handel in 2020. Toch herstelde de Belgische goederen- en dienstenhandel met de rest van de wereld na de forse terugval in het tweede kwartaal van 2020 zich sterk vanaf het derde kwartaal van dat jaar, in lijn met de ontwikkeling van het bbp. De buitenlandse goederen- en dienstenhandel bereikte een hoger niveau dan vóór de crisis vanaf het tweede kwartaal in 2021, wat iets sneller is dan de bedrijvigheid als geheel. Deze situatie kan met name worden verklaard door de aanzienlijke impact van de diverse gezondheidsmaatregelen in verband met de pandemie op de dienstenactiviteiten, die nog niet zijn teruggekeerd naar het niveau van vóór de crisis en waarvan het gewicht in het Belgische bbp groter is dan in de buitenlandse handel. Net als voor de andere vraagcomponenten – met uitzondering van de particuliere consumptie – was het herstel van de handelsstromen bovendien snel in vergelijking met de crisis van 2008-2009: het niveau van vóór

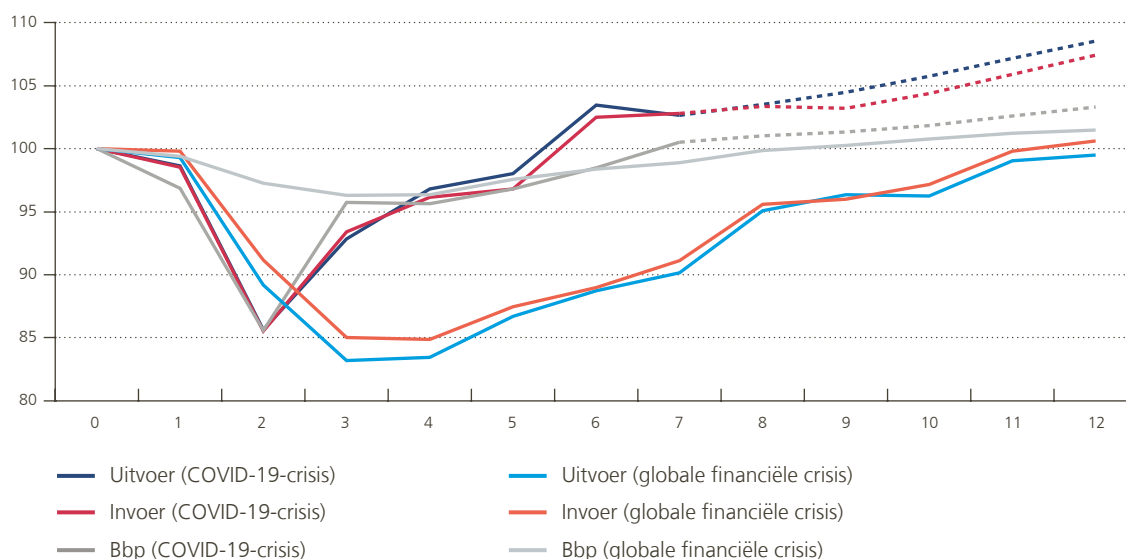
de crisis werd immers al na zes kwartalen bereikt, tegen twaalf na de globale financiële crisis.

Met een stijging op jaarbasis van respectievelijk 9,0 en 8,5 % ten opzichte van het jaar 2020 kenden de uitgaande en inkomende handelsstromen, uitgedrukt in constante prijzen, een vrij vergelijkbaar verloop, en leverden ze, net als het voorgaande jaar, een licht positieve nettobijdrage aan de groei van de bedrijvigheid in 2021. De sterke stijging van de energie- en productiekosten leidde bovendien tot een verslechtering van de ruilvoet van België (dat is de verhouding tussen het indexcijfer van de uitvoerprijzen en dat van de invoerprijzen) in 2021 ten opzichte van het voorgaande jaar (-0,5%). De toename van de energieprijzen in 2021, met name van gas en olie, is des te signifikanter omdat diezelfde prijzen zich in 2020 op een bijzonder laag niveau bevonden. Hoewel de olieprijs in 2021 een hoog niveau bereikte (gemiddeld over het jaar zo'n € 71,8 per vat), ligt de prijs van een vat olie dicht bij die van 2018 (gemiddeld € 71,0) en zelfs onder die van de jaren na de crisis van 2008-2009 (gemiddeld € 102 over de periode 2010-2014). De gasprijzen daarentegen waren over het hele

Grafiek 3.13

De in- en uitvoer van goederen en diensten herstelden zich snel

Verloop van de buitenlandse handel en de bedrijvigheid
(volumegegevens, pre-crisis = 100^{1,2})



Bronnen: INR, NBB.

1 De reeksen in stippellijnen geven de economische prognoses van de Bank van december 2021 weer.

2 De pieken vóór de crisis (t = 0) stemmen overeen met respectievelijk het tweede kwartaal van 2008 en het vierde kwartaal van 2019.



jaar 2021 historisch hoog, en zelfs nog hoger in de tweede helft van het jaar. Deze prijsstijgingen, in combinatie met een grotere vraag naar deze hoofdzakelijk ingevoerde producten, deden het tekort op de Belgische handelsbalans voor energieproducten met de rest van de wereld toenemen. Zo bedroeg het in de eerste negen maanden van 2021 zo'n € 9,8 miljard, dat is € 3,5 miljard meer dan in de overeenstemmende periode in 2020, maar minder dan in de eerste negen maanden van 2018 en dan het gemiddelde in de overeenstemmende periode van 2010-2014, toen het respectievelijk € 12,5 en 12,6 miljard bedroeg. De opstoot van de energieprijzen had ook een aanzienlijke impact op de verschillende binnenlandse sectoren van de Belgische economie in 2021. Zo zagen de gezinnen hun consumptieve bestedingen sterk stijgen ten koste van hun spaartegoeden, terwijl de ondernemingen met hogere productiekosten werden geconfronteerd. Voor de overheid leidden de hogere prijzen tot tijdelijk hogere inkomsten in 2021, als gevolg van hogere btw-inkomsten uit die producten. Al met al vermindert deze stijging van de energieprijzen echter enigszins de

De productie van COVID-19-vaccins heeft de Belgische uitvoer ondersteund

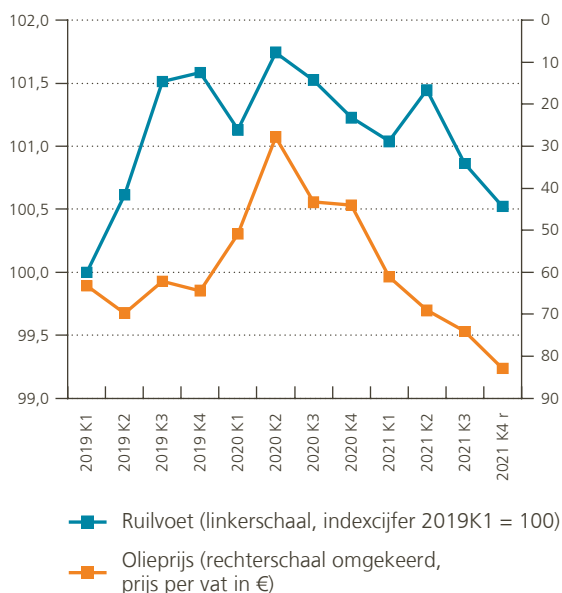
financieringscapaciteit van de Belgische economie voor dat jaar.

Afgezien van het grotere tekort in de handel in energieproducten, waren de terugval en het daaropvolgende herstel van het goederenverkeer, zoals het geval was voor de wereldhandel, niet gelijk. Zo kon België vanaf eind 2020 en vooral in 2021 voordeel halen uit de omvang van de farmaceutische sector op zijn grondgebied voor de massale uitvoer van medisch materiaal, in het bijzonder van COVID-19-vaccins. Deze productcategorie was in 2020 een van de weinige die positief bijdroeg aan de groei van de Belgische uitvoer en in mindere mate van de invoer en in 2021 – jaar waarin het gebruik van vaccins wereldwijd intensiverde – nam de bijdrage van dit type goederen aan de Belgische handel in sterke mate verder toe. De goederencategorie vaccins tegen de SARS-coronavirussen was met name goed voor ongeveer € 15,4 miljard aan uitvoer in de eerste negen maanden van 2021 (69% van de totale uitvoer van vaccins voor menselijke geneeskunde), tegen slechts € 0,9 miljard aan invoer (18% van de totale

Grafiek 3.14

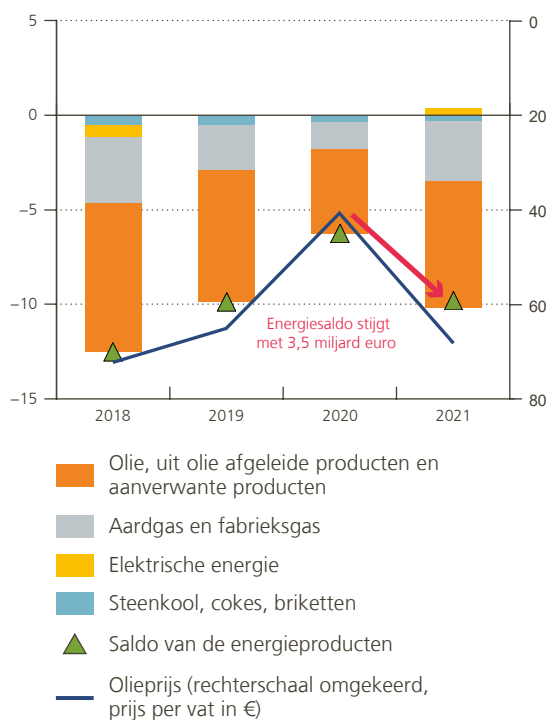
De toename van de energieprijzen had een negatieve invloed op de ruilvoet en de netto-energiefactuur van België

Ruilvoet en olieprijs



Verloop van het energietoelagen met het buitenland

(saldi in € miljard, eerste drie kwartalen van het jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: ECB, INR, NBB.

invoer van vaccins voor menselijke geneeskunde). Dat levert een saldo van ongeveer € 14,5 miljard op voor de Belgische economie. Inputs die nuttig zijn voor de vervaardiging van deze vaccins worden ook geïmporteerd, maar worden evenwel opgenomen in andere goederencategorieën, waardoor het saldo van deze specifieke categorie kunstmatig hoog ligt. In de eerste negen maanden van 2021 leverden de overige goederencategorieën, met uitzondering van de fabricaten en energieproducten, slechts een beperkte of zelfs negatieve bijdrage aan de groei van de uitvoer en de invoer.

In de handel in diensten namen zowel de uitvoer als de invoer in de eerste drie kwartalen van 2021 toe, met een overschot dat kleiner was dan in 2020 maar dat groter blijft dan datgene dat gemiddeld werd opgetekend in de overeenstemmende periode tussen 2017 en 2019. Deze ontwikkeling kan met name worden

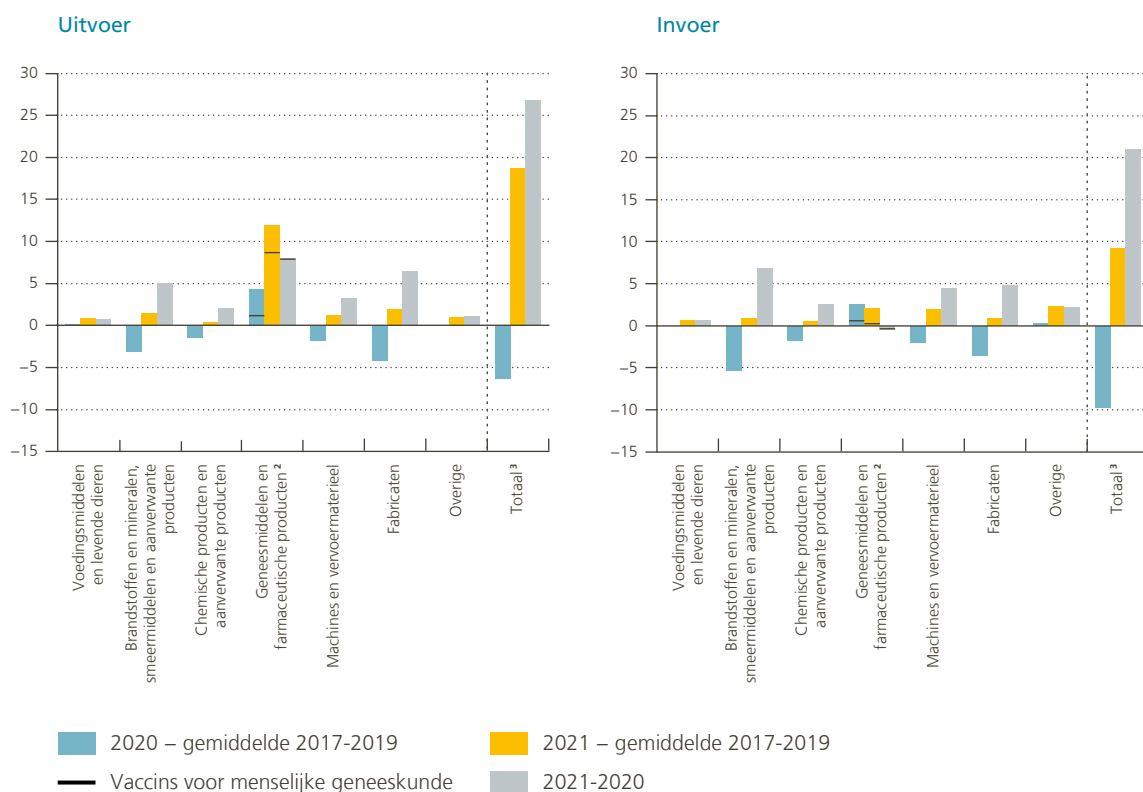
toegeschreven aan de dienstencategorieën vervoer en reisverkeer, waarvan het saldo opnieuw sterker negatief werd in 2021, aangezien er in mindere mate sprake was van periodes van lockdown of van andere beperkingen op de bedrijvigheid en het reisverkeer dan in 2020 het geval was. Het jaar 2021 werd ook gekenmerkt door een aanzienlijke stijging van de uitvoer en de invoer van communicatie-, informatica- en informatiediensten, die hoofdzakelijk wordt verklaard door de activiteit van een bedrijf in deze sector in verband met de ontwikkeling van een nieuwe IT-software.

De Belgische handelsstromen in goederen en diensten met andere landen werden ook beïnvloed door het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie begin 2021. Terwijl in 2020 de handelsstromen in goederen naar en van het Verenigd Koninkrijk een ontwikkeling vertoonden die vrij

Grafiek 3.15

De farmaceutische sector was de motor van de Belgische goederenexport

(bijdragen aan de groei; eerste drie kwartalen van het jaar; in procentpunten, tenzij anders vermeld¹)



Bron: INR.

- 1 Gegevens volgens de statistiek buitenlandse handel, nationaal concept.
- 2 De zwarte lijn geeft de bijdrage weer van vaccins voor menselijke geneeskunde, waarvan de vaccins tegen de SARS-coronavirussen (SARS-CoV) deel uitmaken, aan de groei van de handelstromen in goederen.
- 3 Veranderingspercentage t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar.

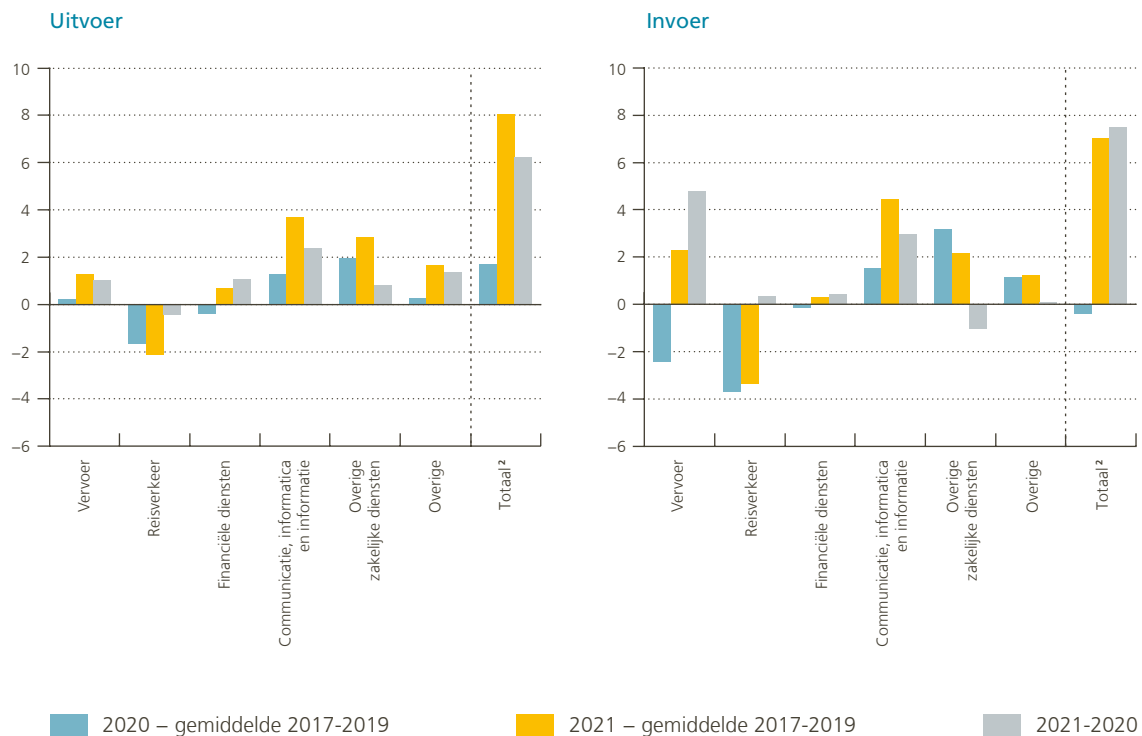
gelijkaardig was aan die op wereldniveau, met uitzondering van het laatste kwartaal van het jaar toen een voorraadeffect werd vastgesteld, werd het handelsverkeer met het VK begin 2021 minder dynamisch, in het bijzonder op het vlak van de invoer. In het tweede en derde kwartaal van 2021 viel de goedereninvoer verder terug, terwijl de uitvoer van veel goederencategorieën, met name van farmaceutische producten, opveerde. Wat de handel in diensten betreft, daalden zowel de uitvoer naar als de invoer uit het VK in de eerste helft van 2021, voornamelijk onder invloed van de handel in vervoersdiensten, reisverkeer, financiële diensten en overige zakelijke diensten, vier van de belangrijkste sectoren van de handel in diensten met het VK. In de loop van het derde kwartaal heeft de uitvoer

van diensten naar het VK zich weliswaar hersteld, in tegenstelling tot de invoer. Over het geheel genomen en ondanks de omvang van deze schommelingen – die waarschijnlijk nog groter zouden zijn geweest zonder een gezamenlijk akkoord tussen de twee partijen – lijkt de handelsbalans van België met het Verenigd Koninkrijk in de eerste negen maanden van 2021 een overschot te vertonen, en wel in sterkere mate dan het gemiddelde van de drie voorgaande jaren, voornamelijk als gevolg van de daling van de invoer van goederen.

Grafiek 3.16

De handel in diensten herstelt zich

(bijdragen aan de groei; eerste drie kwartalen van het jaar; in procentpunten tenzij anders vermeld¹)



Bron: NBB.

1 Gegevens volgens de betalingsbalans.

2 Veranderingspercentage t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar.

Een iets groter financieringsvermogen van de Belgische economie

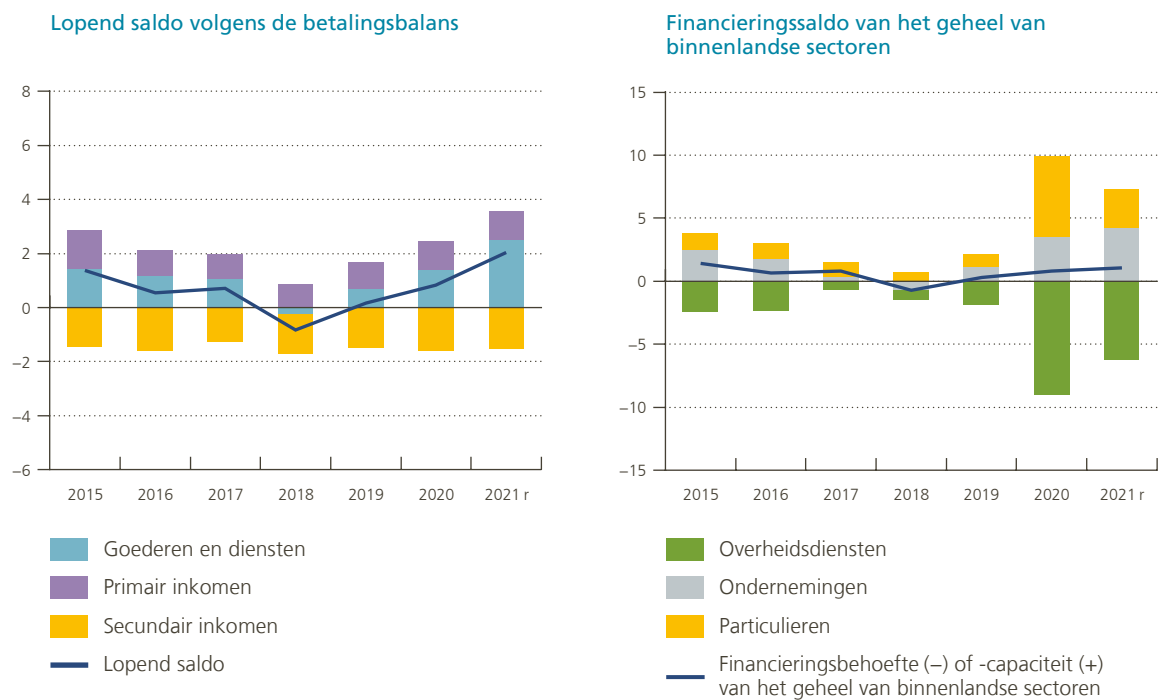
Al met al, ermee rekening houdend dat het primaire inkomen (waaronder het inkomen uit arbeid en beleggingen en investeringen betaald aan en ontvangen uit het buitenland) en het secundaire netto-inkomen (voornamelijk overdrachten van huishoudens en de overheid) ten opzichte van het buitenland uitgedrukt in procenten van het bbp slechts licht zijn gewijzigd, is het overschot op de lopende rekening van België toegenomen van ongeveer 0,8% bbp in 2020 tot 2% in 2021. Deze ontwikkeling komt ook tot uiting in de licht toegenomen financieringscapaciteit van de Belgische economie ten opzichte van het buitenland. De financieringsbehoefte van de overheid is immers gedaald ten opzichte van het historische niveau in 2020, al blijft ze in historisch perspectief

aanzienlijk (6,2% van het bbp). De grotere financieringscapaciteit van de ondernemingen heeft eveneens positief bijgedragen tot deze situatie ten opzichte van het buitenland. Het beschikbaar inkomen van de ondernemingen nam in 2021 namelijk toe als gevolg van een gestegen bruto exploitatieoverschot, dat de stijging van hun investeringen compenseerde. Samen beschouwd zagen de overheid en de ondernemingen hun financieringsbehoefte dus afnemen en dat wist de verminderde financieringscapaciteit van de particulieren te compenseren. Hun sparen is immers afgenomen – ook al blijft hun spaarquote aanzienlijk – en hun investeringen in woningen zijn weer toegenomen nadat ze waren gedaald in 2020.

Grafiek 3.17

De financieringscapaciteit en het overschot op de lopende rekening namen toe

(in % bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.



4. Prijs- en loonkosten in België

4.1	De energieprijstijging dreef de inflatie op	125
4.2	De onderliggende inflatie steeg in de tweede helft van het jaar	129
4.3	De gezondheidsindex kende ook een aanzienlijke stijging	132
4.4	Deze bewegingen komen vertraagd tot uiting in de lonen	134
4.5	De loonkloof is een aandachtspunt	137
	Kader 3 – Concurrentievermogen van de ondernemingen en loonindexering	

4.1 De energieprijstijging dreef de inflatie op

In 2021 versnelde de inflatie tot niveaus die nooit werden opgetekend sinds de geharmoniseerde consumptieprijsindex voor het eerst werd gepubliceerd (1997). Ze bedroeg 7,1 % in november en 6,6 % aan het einde van het jaar. Vooral in de tweede jaarhelft zagen we een inflatiestijging, die voornamelijk toe te schrijven is aan de energieprijzen. Gemiddeld liep de inflatie op van 0,4 % in 2020 tot 3,2 % in 2021. De inflatie ongerekend energie liep over het geheel genomen terug, maar versnelde in de loop van het jaar, naarmate de bedrijvigheid zich herstelde.

Het gemiddelde prijsstijgingspercentage op jaarbasis in België was hoger dan dat in de drie voornaamste

buurlanden (Duitsland, Frankrijk, Nederland), waar het 2,8 % bedroeg. Op het einde van het jaar lag het Belgische inflatiecijfer zelfs 1,7 procentpunten hoger. In het algemeen kwam de energie-inflatie in België hoger uit dan in de buurlanden, terwijl de onderliggende inflatie er lager was. De laatste is het hoogst in Duitsland. Ze liep er in januari 2021 op toen het btw-basistarief terugkeerde van 16 naar 19 %.

In 2021 namen de prijzen van alle energieproducten toe in België, terwijl ze in 2020 overwegend negatieve inflatiepercentages lieten optekenen: 15,2 % voor motorbrandstoffen, 36,4 % voor huisbrandolie, 39,6 % voor gas en 16,2 % voor elektriciteit.

Tabel 4.1

Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP)

(veranderingspercentages op jaarbasis)

	2018	2019	2020	2021	Gemiddelde van de drie buurlanden
Totaal	2,3	1,2	0,4	3,2	2,8
Energieproducten	8,9	-0,8	-11,0	22,4	11,0
Motorbrandstoffen	10,7	0,0	-8,5	15,2	18,3
Huisbrandolie	19,4	-1,6	-28,2	36,4	17,9
Gas	9,6	-5,8	-13,9	39,6	11,4
Elektriciteit	2,2	1,6	-6,4	16,2	4,1
Niet-bewerkte levensmiddelen	1,8	-0,4	4,7	-2,2	2,3
Bewerkte levensmiddelen	2,9	1,7	2,1	1,7	2,1
Onderliggende inflatie	1,3	1,5	1,4	1,3	1,8
Diensten	1,6	1,8	1,8	1,6	1,8
Niet-energetische industriële goederen	0,8	1,0	0,7	0,8	1,9
<i>p.m. Nationale index</i>	2,1	1,4	0,7	2,4	-

Bronnen: Eurostat, Statbel.

Eenzijds speelt hier een basiseffect. Na de ineensstorting van de olieprijs in het voorjaar van 2020 als gevolg van de pandemie en de lockdowns, vielen de prijzen van huisbrandolie en motorbrandstoffen scherp terug. Dat leidde tot een bijna even forse daling van de energie-inflatie als tijdens de financiële crisis in 2009. Deze drastische daling heeft aanzienlijke basiseffecten op de maandelijkse inflatiecijfers op jaarbasis sinds het voorjaar van 2021. De vergelijkingen op jaarbasis zijn immers gebaseerd op de uitzonderlijk lage energieprijzen in 2020.

Anderzijds heeft de combinatie van een aantal vraag- en aanbodfactoren geleid tot een snelle stijging van de olie- en andere grondstoffenprijzen en tot een explosieve stijging van de groothandelsprijzen van gas en in mindere mate van elektriciteit. In hoofdstuk 1 worden deze factoren nader toegelicht.

Ook onze buurlanden worden met deze ontwikkelingen op de groothandelsmarkten geconfronteerd. De weerslag ervan op de huishoudens verschilt evenwel van land tot land.

Over het geheel genomen was de energie-inflatie in België (22,4%) in 2021 twee keer zo hoog als in de buurlanden. Hetzelfde had zich voorgedaan in 2020,

maar dan in omgekeerde richting: de energie-inflatie daalde in ons land twee keer zo sterk (-11%, tegen -5,6%). Verscheidene factoren liggen aan de basis van deze verschillen, waaronder de samenstelling van de energie in de consumptiekorf, de belastingen en de contracttypes die worden aangeboden aan of gekozen door de huishoudens.

De prijzen van de energieproducten blijken in ons land gevoeliger voor de mondiale schommelingen van de olieprijs, voornamelijk als gevolg van de zeer lage accijnzen op huisbrandolie. Door hun geringe gewicht (€ 19 per 1 000 liter tegen € 156 euro in Frankrijk en € 61 in Duitsland) milderen deze forfaitaire belastingen minder de doorwerking van de prijschommelingen van ruwe aardolie in de consumptieprijzen dan in de buurlanden. Bovendien is het aandeel van huisbrandolie in het energieverbruik in België groter (13% van de energieproducten, tegen gemiddeld 8% in de buurlanden). Het profiel en het niveau van de inflatie van de motorbrandstoffen daarentegen waren vergelijkbaar in België en de drie voornaamste buurlanden.

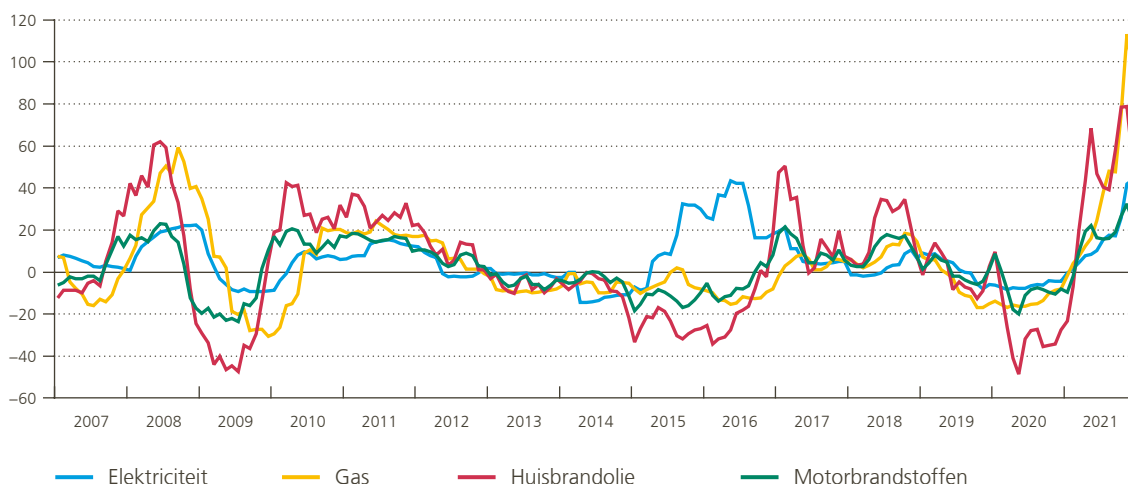
Veranderingen in de groothandelsprijzen komen doorgaans ook sneller tot uiting in de Belgische elektriciteits- en gasrekeningen, door het grotere aandeel

De energie-inflatie nam sneller toe in België dan in de buurlanden

Grafiek 4.1

Het inflatiepercentage van alle energieproducten versnelde

(HICP; veranderingspercentages op jaarbasis)

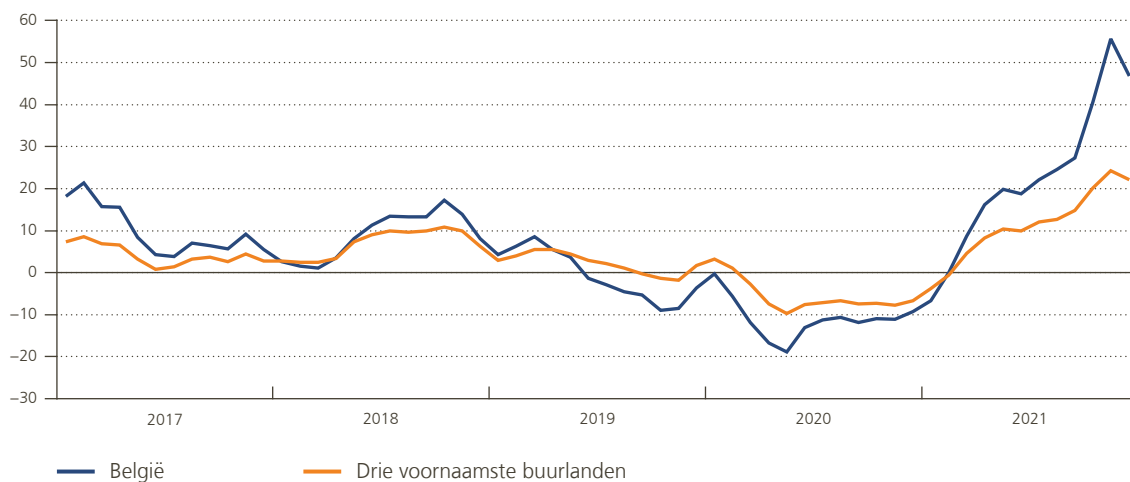


Bron: Eurostat.

Grafiek 4.2

In 2021 was de energie-inflatie in België hoger dan in de buurlanden

(HICP; veranderingspercentages op jaarbasis)



Bron: Eurostat.

variabele contracten en hun snellere aanpassing aan de marktnoteringen, terwijl in de buurlanden vaker voor vaste contracten wordt gekozen. De prijs die de consument betaalt, bestaat uit een energiecomponent, netwerktarieven, belastingen en toeslagen, en btw. Het zijn de kosten van de energiecomponent die de snelle stijging van de elektriciteits- en gasprijzen in België vanaf de zomer verklaren.

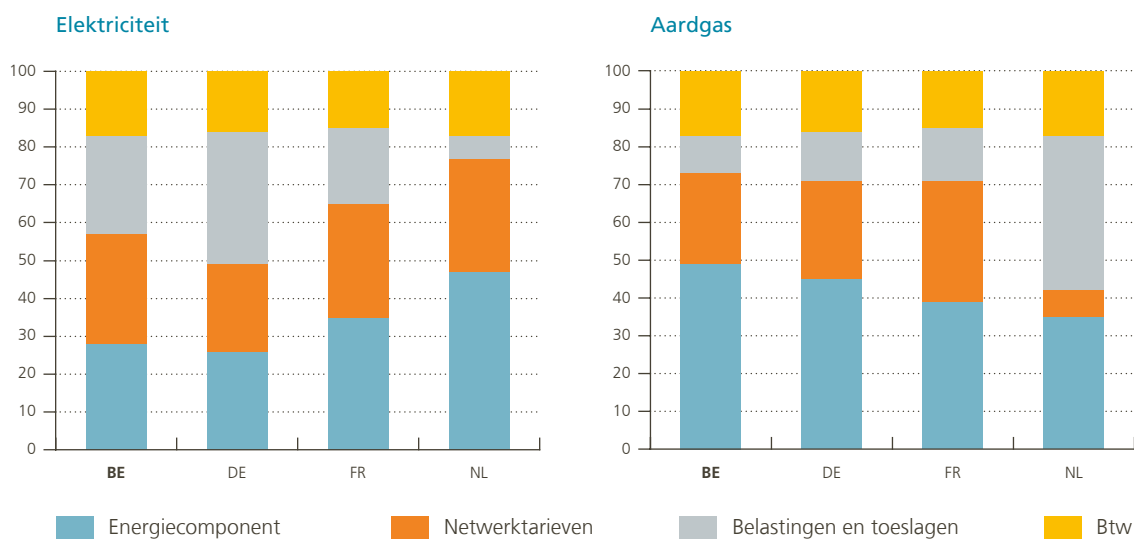
Er werden recordinflatiecijfers genoteerd voor gas. De gasprijs steeg in november met 113 % op jaarbasis, een percentage dat sinds de publicatie van de geharmoniseerde prijsindex niet is voorgekomen. Het aandeel van de energiecomponent in de gasprijs is hoger dan het gemiddelde in de buurlanden. Dat maakt de consumentenprijzen gevoeliger voor veranderingen in de groothandelsprijzen.



Grafiek 4.3

Samenstelling van de elektriciteits- en aardgasprijzen¹

(in % van de totale prijs, gemiddelden 2019-2021)



Bron: CREG.

¹ Elektriciteit: gemiddeld verbruik van 3 500 kWh per jaar met een enkelvoudige meter.
Aardgas: gemiddeld verbruik van 23 260 kWh per jaar.

Hoewel het gewicht van gas in België relatief lager is dan in de buurlanden (18 % tegen 23 %), zijn de contractprijzen zodanig gestegen dat deze component heeft bijgedragen tot een vergroting van het energie-inflatieverschil in het nadeel van België. Wat elektriciteit betreft, en en als we de terugkeer naar 21 % van de btw op elektriciteit in september 2015 buiten beschouwing laten, dan bereikte het inflatiepercentage van dit product ook in november zijn hoogste niveau sinds het begin van de HICP-reeks, namelijk 42 %. In Duitsland wordt de geringe doorberekening van de recente stijgingen op de elektriciteitsmarkt in de energiecomponent van de factuur onder meer verklaard door de vervroegde aankopen van de leveranciers. In Frankrijk is de relatieve inertie van de prijs die aan de huishoudens wordt aangerekend te wijten aan de hoge mate van prijsregulering en de nucleaire productie, die de consument hebben beschermd tegen een aantal stijgingsfactoren (waaronder de prijsstijging van de CO₂-emissierechten). Elektriciteit heeft in België een groter aandeel in het energieverbruik dan in de buurlanden (37 % van het energieverbruik tegen 30 % in de buurlanden). Daardoor neemt de impact van deze component op de totale energie-inflatie toe.



4.2 De onderliggende inflatie steeg in de tweede helft van het jaar

De economieën heropenden in een snel tempo naarmate veel beperkingen werden opgeheven, zoals die op reizen en uit eten gaan. Sommige aankopen van goederen en diensten werden uitgesteld tot 2021, ondersteund door de gedwongen besparingen die tijdens de lockdowns werden opgebouwd. Na de heropening konden bedrijven gemakkelijker hun prijzen optrekken zonder klanten te verliezen.

Toch liep de onderliggende inflatie tussen 2020 en 2021 gemiddeld genomen licht terug, van 1,4%

De productiekosten drijven de onderliggende inflatie op

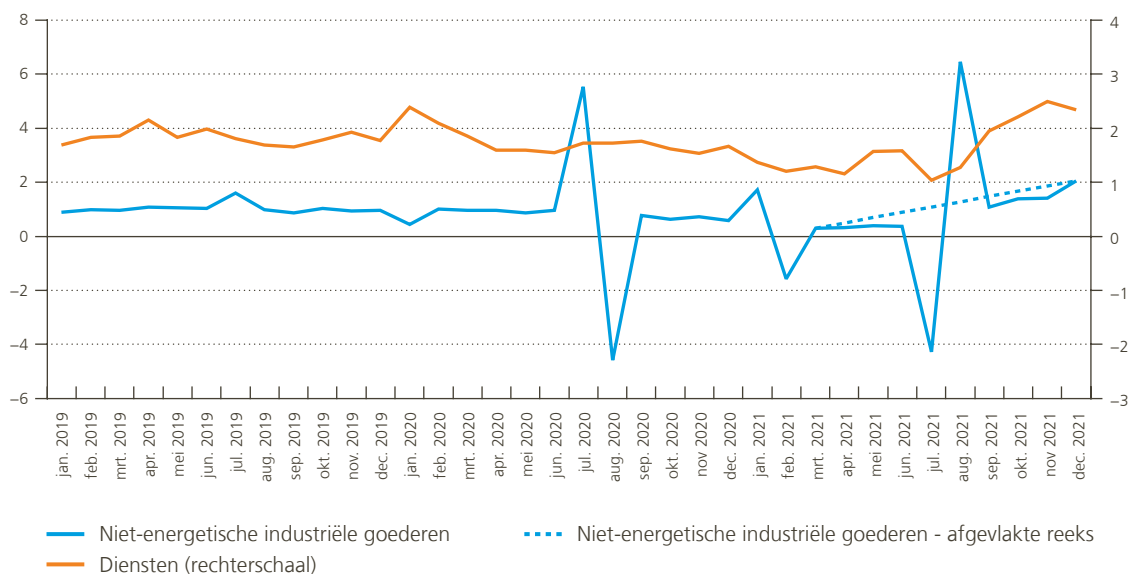
tot 1,3%. Dat komt enerzijds door een baseffect en anderzijds omdat verschillende activiteiten aan het begin van het jaar nog niet waren heropgestart, waardoor het inflatiepercentage op dat moment nog laag was.

Bij gebrek aan prijsoverzichten van een aantal diensten die tijdens de lockdowns werden opgeschort, zagen de statistische instituten zich genoodzaakt een aantal tarieven in 2020 en begin 2021 te verlengen. Het tempo van de prijsstijgingen voor diensten vertraagde in 2021 (tot 1,6%). De belastingaftrek voor

Grafiek 4.4

De inflatie van de diensten en de industriële goederen nam in de loop van het jaar toe

(HICP; veranderingspercentages op jaarbasis)

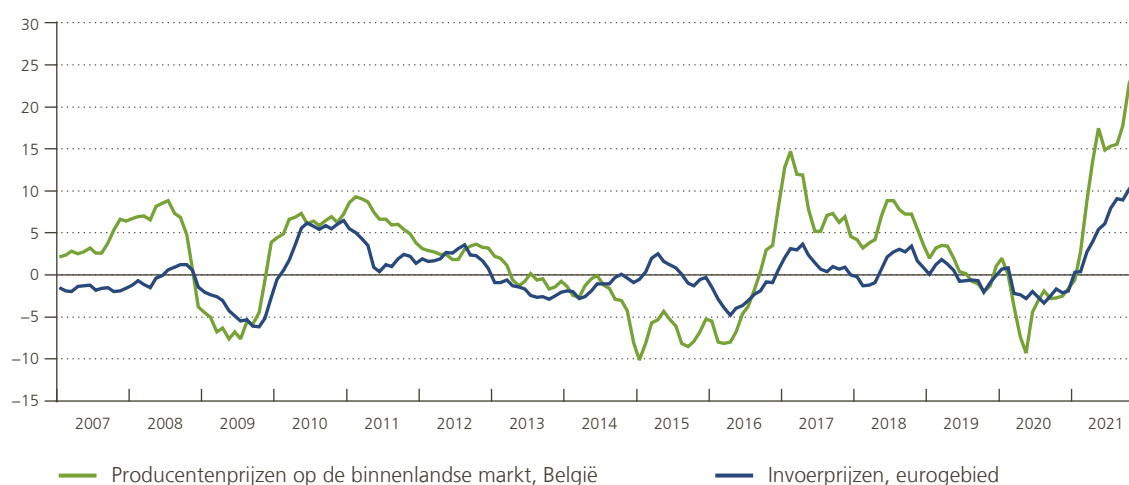


Bron: Eurostat.

Grafiek 4.5

De producenten- en importprijzen in de verwerkende industrie schoten omhoog¹

(veranderingspercentages op jaarbasis van de indices)



Bron: Eurostat.

1 Ongerekend de sectoren energie en bouwnijverheid.

de aankoop van dienstencheques in Vlaanderen werd verlaagd in januari 2020, wat de inflatie opdreef (huishoudens moeten meer betalen voor deze diensten). Dat effect verdween na 12 maanden. De inflatie in de horeca liep vanaf het voorjaar van 2021, na de heropening van de cafés en restaurants, weer op tot 4% aan het einde van het jaar. De tijdelijke btw-verlaging tot 6% voor bepaalde restaurant- en cateringdiensten tussen 8 mei en 30 september 2021 heeft geen zichtbaar effect gehad op de consumptieprijzen. Dat was overigens ook niet het doel. De bedoeling was het herstel van de sector te ondersteunen. De culturele en recreatieve diensten en de contactberoepen zoals kappers lieten aanzienlijk hogere tarieven optekenen in vergelijking met het voorgaande jaar. Het gewicht van deze diensten in de consumptiekorf blijft evenwel beperkt. Deze prijsstijgingen weerspiegelen waarschijnlijk de doorberekening van bepaalde kosten voor de heropening van de zaken (beschermingsmaatregelen tegen het virus) en een poging om de verliezen tijdens de lockdowns te compenseren. Na maanden van dalingen stegen de prijzen voor pakketreizen opnieuw vanaf juli 2021 en droegen ze bij tot de versnelling van de diensteninflatie in de tweede helft van het jaar.

Bovendien hadden veel ondernemingen moeite om aan de snel stijgende vraag te voldoen. Zij moesten

hun bevoorradingsketens herstellen, die zwaar door de pandemie waren getroffen. Tekorten deden zich voor in de productie van bepaalde goederen, waarvan essentiële onderdelen zoals halfgeleiders snel uitgeput waren. Het goederenverkeer werd bemoeilijkt en duurder, ook als gevolg van problemen in de vervoersector.

Deze kostendruk komt tot uiting in het indexcijfer van de invoerprijzen voor de verwerkende industrie in het eurogebied, dat sinds het begin van het jaar gestaag toeneemt. Het groeipercentage bereikte in november een historisch hoogtepunt van 11%. Dit was ook het geval voor de producentenprijzen in de verwerkende industrie op de Belgische binnenlandse markt, met een recordstijging van 25%, een ongekend niveau sinds het begin van de jaren tachtig. De duurder geworden inputs dreven de consumptieprijzen op. Ook bepaalde ingevoerde eindproducten werden duurder.

Voor de niet-energetische industriële goederen, die de andere component van de onderliggende inflatie vormen, waren de prijswijzigingen in 2020 en 2021 zeer volatiel omdat de koopjesperiode werd uitgesteld en verlengd. In 2020 werden de zomerkoopjes verschoven van juli naar augustus. Aangezien

de zomerkoopjes in 2021 opnieuw in juli plaatsvonden, viel het inflatiecijfer op jaarbasis van de niet-energetische industriële goederen op dat moment terug. Een periode van verlaagde prijzen werd immers vergeleken met een periode van 'normale' prijzen (juli 2020). De daaropvolgende maand veerde het opnieuw op (normale prijzen in augustus 2021 in vergelijking met de verlaagde prijzen in augustus 2020). In februari 2021 werden ook de winterkoopjes uitzonderlijk met twee weken verlengd, waardoor het inflatiecijfer opnieuw een laagtepunt bereikte. Die beweging werd niet waargenomen in de nationale consumptieprijsindex waarop de gezondheidsindex is gebaseerd, aangezien de koopjesperiodes daarin over het hele jaar worden afgevlakt.

Laten we deze atypische bewegingen buiten beschouwing, dan stellen we niettemin vast dat de inflatie van de industriële goederen opliep in de tweede helft van het jaar, in het bijzonder aan het einde van het jaar toen de inflatie van die producten 2,1% bedroeg. De bevoorradings- en leveringsproblemen in combinatie met de gestegen grondstoffenprijzen dreven uiteindelijk de prijs op van een reeks goederen zoals huishoudelijke apparaten, meubilair en stoffering, en tweedehandsvoertuigen. Vertragingen bij de levering en productie van nieuwe voertuigen dreven de vraag op de tweedehandsmarkt sterk op en de prijzen bleven stijgen (kopers zochten in 2020 al vaker hun toevlucht tot deze voertuigcategorie), met een groei van 15% in december.

De inflatie van de levensmiddelen als geheel ten slotte viel terug van 2,6% tot 0,9% tussen 2020 en 2021, voornamelijk als gevolg van de negatieve inflatie voor onbewerkte levensmiddelen. Er zijn basiseffecten aan het werk, aangezien de levensmiddelenmarkten in 2020 te kampen hadden met verscheidene bevoorradingsproblemen die de prijzen hadden opgedreven los van de pandemie (mislukte oogsten door weersomstandigheden, varkenspest in Azië met als gevolg een grotere vraag naar Europees vlees) of in samenhang daarmee (tekorten aan arbeidskrachten in sommige sectoren die tot aanbodproblemen leidden, tijdelijk verbod op promoties aan het begin van de pandemie).

De inflatoire druk is niet wijdverbreid geworden en is vooral het gevolg van aanzienlijke bewegingen in sommige sectoren. Zonder de productcategorieën die gewoonlijk zeer volatiel zijn (vooral in 2021), zoals de energieproducten en groenten en fruit, bedroeg het aandeel van de producten (gedefinieerd op 4-cijferig COICOP-niveau¹) met een inflatiepercentage boven het langetermijn inflatiepercentage (1,8% over de periode 2011-2021), 27% in 2021, tegen 38% in 2020. Dit bevestigt dat de onderliggende inflatie – in ruime zin – in 2021 matig is gebleven.

¹ De COICOP (Classification of Individual Consumption by Purpose) is de classificatie van de verbruiksfuncties van huishoudens. De 4-cijferige COICOP verwijst bijvoorbeeld naar 'brood en granen' of 'kleding'.



4.3 De gezondheidsindex kende ook een aanzienlijke stijging

De automatische indexerings van de lonen en sociale uitkeringen helpt te beperken dat de koopkracht als gevolg van de inflatie wordt uitgehold. Maar wanneer de ruilvoet verslechtert, bijvoorbeeld door een stijging van de olieprijs, verarmt de gehele economie en dat moet bijgevolg door alle economische actoren worden opgevangen. Daarom wordt de indexerings sinds 1994 berekend op basis van een aangepast indexcijfer in plaats van het totale indexcijfer. De gezondheidsindex is de nationale consumptieprijsindex exclusief motorbrandstoffen, alcohol en tabak. Op die manier worden de effecten van schokken op de olieprijs en op de indirecte belastingen door producten die schadelijk zijn voor de gezondheid niet volledig

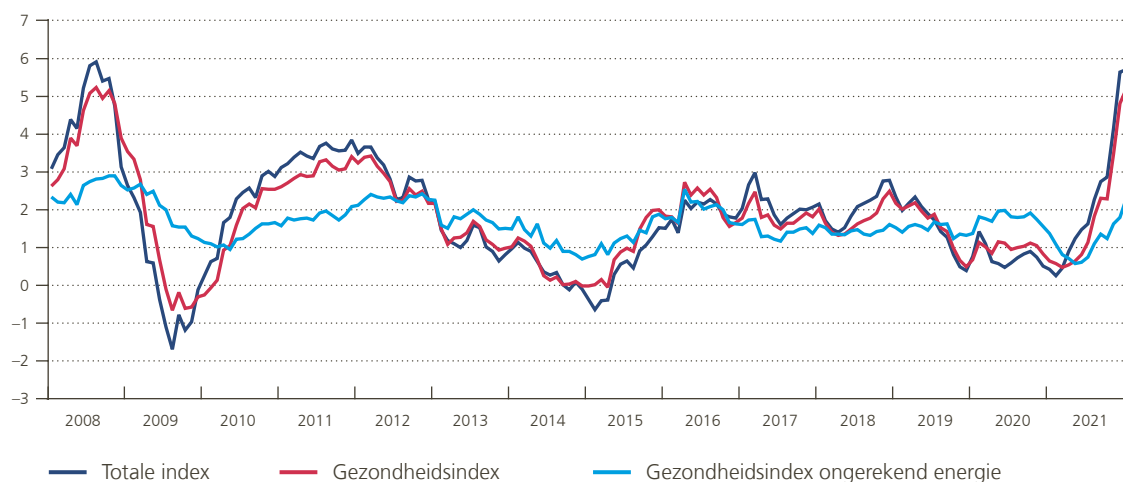
doorberekend in de lonen, wat het risico op een prijsloonspiraal beperkt (zie kader 3).

Andere energiedragers dan de motorbrandstoffen, namelijk elektriciteit, gas en huisbrandolie, zijn wel opgenomen in de korf van de gezondheidsindex. Hoewel zij slechts zo'n 6 % van de gezondheidsindex uitmaken, kan hun hoge volatiliteit het tempo van de indexerings versnellen of vertragen. De energie-inflatie nam in 2021 dermate toe dat het spilindexcijfer voor de overheidssector twee keer werd overschreden: een eerste keer in augustus en nogmaals in december, terwijl de Bank in haar prognoses in juni nog uitging van één overschrijding in 2021, in oktober.

Grafiek 4.6

De energieprijzen deden ook de gezondheidsindex stijgen

(veranderingspercentages op jaarbasis van de prijsindices)



Bronnen: Statbel, eigen berekeningen.

Terwijl de stijging van het totale nationale indexcijfer in 2021¹ 2,4% bedroeg, nam de gezondheidsindex met gemiddeld 2,0% toe. Met andere woorden, de gezondheidsindex neutraliseerde 0,4 procentpunt van de inflatie. Indien alle energieproducten uit het gezondheidsindexcijfer zouden worden geweerd, zou het met 1,2% gestegen zijn in 2021, dat is 0,8 procentpunt minder dan volgens de normale definitie van de gezondheidsindex.

Het is niet de eerste keer dat energie een grote weerslag heeft op de ontwikkeling van de gezondheidsindex. In 2008 bedroeg de totale inflatie 4,5% en de energieprijsstijging 19,9%. De toename van de gezondheidsindex, die toen 4,2% bedroeg, neutraliseerde 0,3 procentpunt van de inflatie. Ongerekend alle energieproducten, zou de gezondheidsindex met 2,6% zijn gestegen, wat de invloed van energie in het loonindexeringsmechanisme goed aantoont.

Het indexcijfer van de consumptieprijzen is gebaseerd op een consumptiekorf die is samengesteld voor een gemiddeld Belgisch huishouden. De samenstelling van de korf verschilt echter naargelang van de inkomenscategorie. Bijgevolg beïnvloeden de prijsontwikkelingen van goederen en diensten niet alle bevolkingsgroepen op dezelfde manier. Zo blijkt uit de huishoudbudgetenquête dat het aandeel van

gas, elektriciteit en huisbrandolie dubbel zo hoog is voor de laagste inkomens (interdeciaal verschil²). Het is mogelijk een inflatiepercentage te berekenen naargelang van het type gezin op basis van het relatieve gewicht van de consumptie per inkomenskwartiel. De minst welvarende gezinnen zouden te maken krijgen met een totale inflatie boven het gemiddelde (2,5%) en 0,3 procentpunt hoger dan die van gezinnen met het grootste inkomen. Die verschillen zijn groter aan het einde van het jaar. Hierbij wordt evenwel geen rekening gehouden met de steunmaatregelen om de energierekeningen van bepaalde bevolkingsgroepen te verlichten. Om onmiddellijke steun te verlenen aan gezinnen in energiearmoede (meer dan een op vijf in 2019 volgens de Koning Boudewijnstichting) werd het sociaal tarief in februari 2021 uitgebreid, waardoor een miljoen gezinnen hun factuur zagen dalen. In oktober 2021 besloot de regering deze maatregel te verlengen tot eind maart 2022. Daarnaast zouden mensen met het sociaal tarief in 2022 een aanvullende eenmalige uitkering van ongeveer € 80 moeten ontvangen.

1 Er zijn een aantal methodologische verschillen in de nationale prijsindex ten opzichte van de geharmoniseerde index, die vooral verband houden met de bron van de wegen van de index.

2 Het interdeciaal verschil kan alleen op basis van de huishoudbudgetenquête van 2010 worden berekend. Sindsdien worden alleen de inkomenskwartielen gepubliceerd.



4.4 Deze bewegingen komen vertraagd tot uiting in de lonen

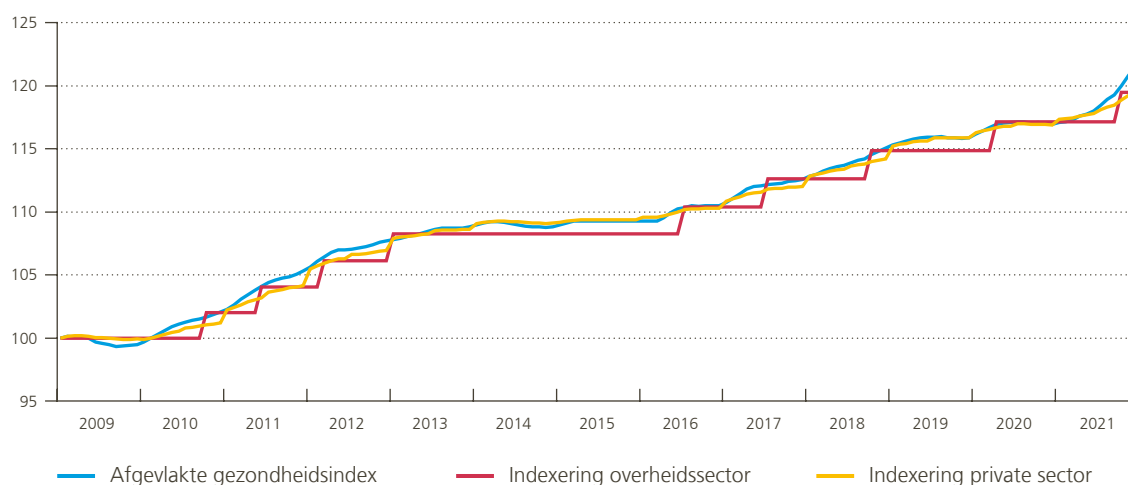
Het inflatieverloop komt altijd vertraagd tot uiting in de lonen, omdat de aanpassing enerzijds is gebaseerd op de ontwikkeling van het voortschrijdend viermaandelijks gemiddelde van de gezondheidsindex (de afgevlakte gezondheidsindex) en anderzijds wordt doorgevoerd via verschillende indexeringsmechanismen waardoor de aanpassingen worden gespreid in de tijd. Deze indexeringsformules verschillen tussen de publieke en de private sector en binnen de private sector bovendien ook nog eens van het ene paritaire comité tot het andere. Op middellange termijn worden de stijgingen van de afgevlakte gezondheidsindex volledig doorberekend in de lonen.

Binnen de ruime waaier van indexeringsmethodes kunnen twee grote categorieën worden onderscheiden. In de eerste categorie vindt indexering plaats nadat het voortschrijdend gemiddelde over vier maanden van de gezondheidsindex een spilindex heeft overschreden, meestal in stappen van 2 %. Dat is met name de regel die voor de loonindexering in de overheidssector wordt gehanteerd. In de tweede categorie vindt de indexering plaats op vaste tijdstippen, namelijk maandelijks, tweemaandelijks, driemaandelijks, viermaandelijks, zesmaandelijks of jaarlijks. In deze groep is het mechanisme van de jaarlijkse aanpassing het gebruikelijkst.

Grafiek 4.7

De loonindexering in de overheidssector en de private sector volgt de ontwikkeling van de gezondheidsindex

(indexcijfers, januari 2009 = 100)



Bronnen: FOD WASO, NBB.

Tabel 4.2

Loonkosten

(veranderingspercentages op jaarbasis, tenzij anders vermeld; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)

	2018	2019	2020	2021 r
Uurloonkosten in de private sector	1,5	2,2	5,3	-0,6
Brutolonen per uur	2,1	2,3	4,8	-0,2
Conventionele lonen ¹	2,1	2,5	1,7	1,4
Reële conventionele aanpassingen	0,4	0,7	0,6	0,4
Indexeringen	1,7	1,8	1,0	1,1
Loondrift ²	0,0	-0,2	3,1	-1,7
Werkgeversbijdragen ³	-0,6	-0,1	0,5	-0,3
<i>p.m. Uurloonkosten in de private sector volgens economisch concept⁴</i>	1,4	2,1	4,3	-0,9
Uurloonkosten in de overheidssector	1,8	2,2	3,1	0,7
waarvan: Indexeringen	1,5	1,5	1,5	1,0
Uurloonkosten in de economie als geheel	1,5	2,2	5,0	-0,4

Bronnen: FOD WASO, INR, RSZ, NBB.

1 In de paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen.

2 Verhogingen en premies toegekend door de ondernemingen, bovenop de interprofessionele en sectorale collectieve overeenkomsten; loondrift die voortvloeit uit veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur (met name in 2021, als gevolg van de terugroeping van de tijdelijk werklozen door hun werkgevers) en meetfouten; bijdragen tot de verandering van de loonkosten, in procentpunt.

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

4 De uurloonkosten volgens economisch concept houden rekening met de vermindering van de werkgeversbijdragen voor doelgroepen, de vermindering van de bedrijfsvoorheffing en van andere loonsubsidies (met name de maatregelen als gevolg van de gezondheids crisis). Dit concept geeft de werkelijke loonkost voor de bedrijven beter weer.

In 2021 werden de lonen van ruim 48 % van de werknemers in de private sector geïndexeerd zodra een spilindex werd overschreden. Voor 38 % van hen was dat een jaarlijkse indexering en voor ongeveer 9 % een driemaandelijks. De andere regelingen komen minder voor.

Net als in de overheidssector leverde de indexering de sterkste bijdrage aan de ontwikkeling van de bruto-uurlonen in de private sector, namelijk 1,1 %. Dat is een lichte toename ten opzichte van 2020. De traditionele vertraging van de aanpassing van de lonen aan de levensduurte, die het gevolg is van de verschillende indexeringsmechanismen, verklaart waarom de loonindexering vooral in 2022 groot zal zijn. De Bank verwacht op basis van haar prognoses van december een indexering van meer dan 4 % in 2022. Een dergelijke stijging heeft een rechtstreekse invloed op de dialoog tussen de sociale partners, via de wet van 2017 tot wijziging van de wet van 1996 tot bevordering van

De werkhervatting van de tijdelijk werklozen drukte de loongroei in 2021

de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, die ervoor moet zorgen dat de loonindexering niet leidt tot een verlies van concurrentievermogen voor de ondernemingen (zie kader 3).

Net als in 2020 werd de ontwikkeling van de bruto-uurlonen in 2021 sterk beïnvloed door de gezondheidssituatie. De forse loongroei in 2020 met 4,8 % kon voornamelijk worden verklaard door de mate waarin werd gebruikgemaakt van tijdelijke werkloosheid. De begunstigen van deze regeling werkten immers veelal in bedrijfstakingen/beroepen met middelhoge of lage lonen.

Aangezien deze werknemers niet meer werden betaald door hun werkgever maar door de sociale zekerheid, verdween hun loon uit de loonmassa, wat automatisch leidde tot een stijging van het gemiddelde bruto-uurloon en, per saldo, tot een sterke stijging van de loondrift (3,1 %). Als gevolg van de over het algemeen gunstige ontwikkeling van de

gezondheidssituatie deed zich in 2021 het omgekeerde voor en konden werkgevers het merendeel van hun tijdelijk werklozen opnieuw aan het werk zetten. Dat had statistisch een matigende invloed op de ontwikkeling van het geaggregeerde uurloon, wat bijdroeg aan de afname van de loondrift, tot $-1,7\%$. Daardoor vertoonde het bruto-uurloon in 2021 bijna geen groei.

Het personeel in de essentiële sectoren, in het bijzonder in de gezondheidszorg, heeft aanvullende betalingen ontvangen voor de prestaties in de moeilijke omstandigheden van de pandemie. Deze vergoedingen werden betaald in de vorm van bonussen, betalingen voor overwerk of consumptiecheques en droegen zo ook bij aan de dynamiek van de loondrift in 2020. De structurele opwaardering van de lonen en arbeidsomstandigheden in de gezondheidszorg was reeds gepland, maar door de gezondheids crisis konden sociale akkoorden sneller worden gesloten en traden ze in 2021 in werking. De structurele loonsverhogingen die met deze akkoorden werden ingevoerd, worden verrekend in de conventionele lonen. Aangezien deze verhogingen integraal door de overheden worden gefinancierd via loonsubsidies, zijn ze in principe budgettair neutraal voor de betrokken werkgevers.

De sociale partners konden het niet eens worden over de maximale marge voor de uurloonkostenontwikkeling voor de periode 2021-2022. Overeenkomstig de wet heeft de federale regering deze dan bij koninklijk besluit vastgesteld op $0,4\%$, wat overeenkomt met de maximale marge die is bepaald in het technisch verslag van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) van januari 2021. Bovendien werd de wet aangepast om in de opsomming van wat niet meegerekend wordt voor de berekening van de marge bepaalde maatregelen genomen tijdens de COVID-19-crisis toe te voegen, die onder andere de consumptiecheques in de zorgsector dekken. In juni 2021 werd overigens toch nog een interprofessioneel akkoord gesloten, waarin onder meer een verhoging van

het gewaarborgd gemiddeld minimummaandinkomen vanaf april 2022 is vastgesteld.

Het interprofessionele niveau speelt weliswaar een centrale rol bij de loonvorming, maar het overleg binnen de paritaire comités van de sectoren blijft een essentieel niveau. Op basis van de sectorale realiteit worden binnen de paritaire comités niet alleen de resultaten van het interprofessioneel overleg over de loonmarge gedifferentieerd maar wordt ook onderhandeld over andere belangrijke aspecten, zoals de arbeidstijd, opleiding en het indexeringsmechanisme. Op dit niveau worden ook de sectorale minimumlonen vastgesteld, die een belangrijke basis vormen voor de loondifferentiatie tussen de paritaire comités.

Voor 2021 kan op sector- of op ondernemingsniveau ook worden onderhandeld over de mogelijkheid voor ondernemingen met goede resultaten om een coronapremie van maximaal € 500 euro per werknemer toe te kennen bovenop de marge van $0,4\%$. Zo werden er sectorale akkoorden gesloten voor de handel in levensmiddelen, de grote ondernemingen in de detailhandel, de warenhuizen, het vervoer en de logistiek, de schoonmaak, de begrafenisdiensten, maar ook in de levensmiddelenindustrie, de chemische industrie, de metaalindustrie, de bouw, de bankdiensten en de sectoren die ressorteren onder het aanvullend paritair comité voor de bedienden (dat alleen al ongeveer 500 000 werknemers vertegenwoordigt). Het bedrag dat wordt overeengekomen voor de coronapremie varieert tussen de € 125 en € 500 per werknemer.

Aan het eind van de zomer waren nog niet alle sectorale onderhandelingen afgerond, waardoor het grootste deel van de stijging van de reële conventionele lonen in het kader van de loonmarge nog niet tot uiting komt in de gegevens. Deze sectorale sociale akkoorden zouden leiden tot conventionele verhogingen in het vierde kwartaal van 2021, maar vooral in 2022.

4.5 De loonkloof is een aandachtspunt

De Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) moet een raming maken van de handicap in uurloonkosten die de private sector in België sinds 1996 heeft opgebouwd in vergelijking met de drie belangrijkste partnerlanden. De loonkloof in 2020 was moeilijk te ramen als gevolg van de statistische effecten van de gezondheids crisis op de loonkosten. Hoewel alle vier landen in 2020 massaal hebben gebruikgemaakt van tijdelijke werkloosheid, waren de statistische gevolgen niet identiek, gezien

de specifieke kenmerken van het stelsel van tijdelijke werkloosheid in elk land. Ook de loonkosten in 2021 worden beïnvloed door de compositie-effecten als gevolg van de covidcrisis. Bij gebrek aan reeksen waaruit de zuiver statistische effecten van de crisis konden worden gefilterd, opteerde de CRB voor een afvlakking van de vooruitzichten waarbij wordt uitgegaan van de hypothese dat de opwaartse en neerwaartse effecten elkaar zouden compenseren.

KADER 3

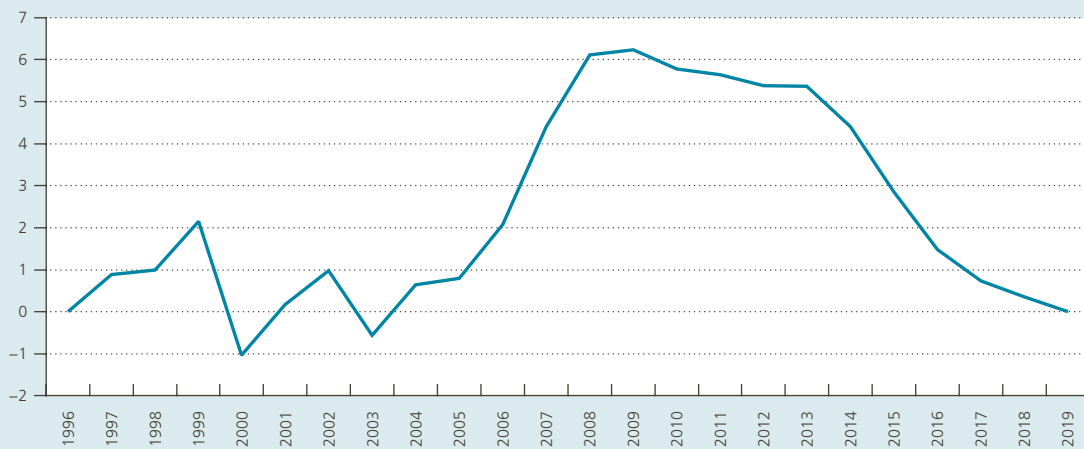
Concurrentievermogen van de ondernemingen en loonindexering

België is een kleine open economie die geïntegreerd is in de internationale handel. Met de komst van de eenheidsmunt verloor ons land de wisselkoers als instrument om het concurrentievermogen van de ondernemingen in stand te houden. In het sociaal overleg moest die dimensie worden opgenomen en meer algemeen beter rekening worden gehouden met de afweging tussen lonen en banen.

Zo is België nog steeds een van de weinige economieën in het eurogebied waar de ontwikkeling van de levenskosten automatisch wordt doorberekend in de lonen. De indexering is sterk verankerd in de werking van de economie. Dit mechanisme draagt echter onvermijdelijk bij tot de rigiditeit van de reële lonen. Opdat de indexering geen afbreuk zou doen aan de relatieve concurrentiepositie van ons land, werd een regeling in het leven geroepen die de effecten van de indexering op de loonvorming moet internaliseren. Zo werd in 1996 de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen aangenomen. Die heeft tot doel de ontwikkeling van de uurloonkosten in België af te stemmen op de verwachte ontwikkeling bij de drie voornaamste handelspartners, namelijk Duitsland, Frankrijk en Nederland. Uit de praktijk bleek echter dat de wet niet heeft kunnen voorkomen dat de loonkosten ontspoorde, aangezien de loonkloof vanaf 2006 is toegenomen en in 2009 een piek van 6,1% bereikte. Deze kloof kon pas in 2017 volledig worden



Ontwikkeling van de Belgische loonkostenhandicap¹, volgens de CRB



Bron: CRB.

1 In vergelijking met de drie voornaamste buurlanden, gewogen gemiddelde volgens de relatieve omvang van de respectieve bbp's.

gedicht, met name dankzij loonmatigingsmaatregelen, een indexsprong en aanvullende verlagingen van de socialezekerheidsbijdragen.

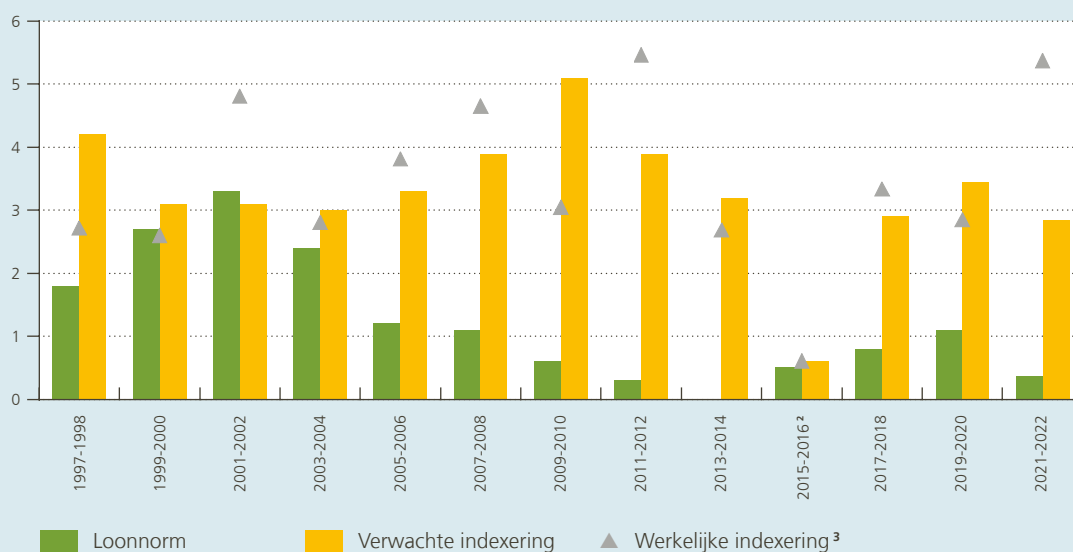
Met de wet van maart 2017 werd daarom een reeks aanpassingen ingevoerd, zonder afbreuk te doen aan de beginselen van de wet van 1996. Zo blijft de verwachte groei van de nominale lonen in de drie voornaamste buurlanden de referentie voor het bepalen van de maximale marge voor de loongroei, onderhandelen de sociale partners nog altijd over de (reële) loonnorm en blijft de werking van de automatische indexeringsmechanismen gevrijwaard.

De grote aanpassing die met de wet van 2017 is aangebracht, is de manier waarop de maximaal beschikbare marge voor de reële loonkostengroei om de twee jaar wordt berekend. De Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) moet voortaan behalve met het verwachte verloop van de nominale loonkosten in de buurlanden en de indexeringsvooruitzichten in België ook rekening houden met een correctieterm en een veiligheidsmarge. De correctieterm houdt rekening met het verleden, om een eventuele handicap, m.a.w. wanneer de Belgische uurloonkosten, gecumuleerd sinds 1996, sneller zijn gestegen dan die van de buurlanden, te corrigeren. De veiligheidsmarge werd dan weer ingebouwd om rekening te houden met voorspellingsfouten over het verwachte verloop van de nominale loonkosten in de buurlanden en de indexering in België. Deze marge bedraagt minimaal 0,5 procentpunt over de twee jaar. Deze veiligheidsmarge heeft enkel een preventieve functie: indien ze volledig of gedeeltelijk ongebruikt blijft, verhoogt ze de volgende maximaal beschikbare marge.

Sinds de inwerkingtreding van de wet van 1996 waren de opwaartse en neerwaartse voorspellingsfouten over de indexering in sommige jaren immers aanzienlijk als gevolg van de volatiele componenten.



Loonnorm¹, verwachte indexering en werkelijke indexering



Bronnen: CRB, NBB.

1 Tot 2016: indicatieve loonnorm voor de brutoloonstijging, exclusief indexering. Vanaf 2017: bindende maximale marge.

2 2015-2016: 0,5% bruto + 0,3% van de nettoloonstijging.

3 Voor 2021-2022, NBB-prognoses van december 2021.

In de wet wordt bovendien gepreciseerd dat indien de loonkostenhandicap dermate groot zou worden dat hij volgens de op dat moment beschikbare vooruitzichten niet binnen de twee jaar zou kunnen worden weggewerkt, de regering met inachtneming van het advies van de sociale partners, maatregelen kan nemen om de competitiviteit te vrijwaren.

Sinds de aangepaste wet berekent de CRB ook andere indicatoren van de concurrentiepositie van de Belgische ondernemingen, zoals de absolute loonkostenhandicap, waarbij de productiviteit al dan niet in rekening wordt gebracht. Bovendien voorziet de aangepaste wet dat bij de berekening van de maximaal beschikbare marge ook rekening moet worden gehouden met een historische loonhandicap (de handicap die overblijft na het wegwerken van de loonhandicap die opgebouwd is sinds 1996), via de correctieterm. Tot op heden werd er nog geen akkoord bereikt over een methode om de historische loonhandicap te berekenen. Hoewel de sociale partners deze andere handicaps tijdens de onderhandelingen niet buiten beschouwing kunnen laten, blijft het verschil in uurloongroei dat sinds 1996 werd opgebouwd de referentie.

Wanneer de sociale partners overeenstemming bereiken over de maximaal beschikbare marge voor de loongroei wordt, alvorens tot sectorale onderhandelingen over te gaan, deze loonnorm in een cao van de Nationale Arbeidsraad (NAR) gegoten. Als er geen akkoord wordt bereikt, kan de federale regering bij koninklijk besluit de maximaal beschikbare marge vaststellen. In beide gevallen heeft de maximale marge juridische waarde en kunnen overschrijdingen krachtens de aangepaste wet aanleiding geven tot een geldboete.

Als gevolg van de ontwikkelingen op het vlak van inflatie werden de indexeringscijfers voor België aanzienlijk bijgesteld ten opzichte van de gegevens die beschikbaar waren bij de publicatie van het technisch verslag van de CRB van januari 2021, dat als basis voor de onderhandelingen diende. Aangezien de loonmarge voor 2021-2022 reeds vastlag en de sectorale onderhandelingen bijna waren afgerond, impliceert deze herziening dat de ontwikkeling van de loonkosten voor de periode mogelijk was onderschat. Uitgaande van een identieke bron voor de vier landen, namelijk de macro-economische prognoses van het Eurosysteem, die een gemeenschappelijk kader gebruiken en alle op 1 december 2021 werden afgesloten, zou de cumulatieve groei van de loonkosten tussen het begin van de pandemie en eind 2021 minder uitgesproken zijn geweest in België dan in de landen uit de vergelijking. Anderzijds

De ontwikkeling van de levensduurte komt sneller tot uiting in de lonen dan in de buurlanden

wordt de stijging van de inflatie, onder invloed van de indexering, sneller doorberekend in België dan bij onze buurlanden, waar de ontwikkeling van de nominale lonen het voorwerp uitmaakt van onderhandelingen tussen de sociale partners. Dat zou de concurrentiepositie van de Belgische ondernemingen in 2022 kunnen aantasten. Het is aan de CRB om dit verlies aan concurrentievermogen te evalueren en, in toepassing van de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, de verwachte ontwikkeling van de nominale lonen in de drie buurlanden te berekenen om te bepalen of de aldus ontstane handicap binnen de twee jaar kan worden weggewerkt. Indien dat niet het geval is, voorziet de wet in overleg met de sociale partners over passende maatregelen om het concurrentievermogen te herstellen (zie kader 3).



5. Financiële ontwikkelingen

5.1	Tot nu toe hebben de ondernemingen de COVID-19-schok kunnen doorstaan	145
	Kader 4 – De impact van de COVID-19-crisis op de financiële gezondheid van ondernemingen: een eerste balans	
5.2	Gezinnen verkeren in uiteenlopende situaties: toegenomen kwetsbaarheid versus het dilemma tussen financiële investeringen of vastgoedinvesteringen	152
	Kader 5 – Macroprudentiële beleidsmaatregelen	
5.3	De COVID-19-crisis woog in 2021 minder op de banksector dan eerst verwacht	162
5.4	De verzekeringssector vertrekt vanuit een gezonde en robuuste positie om de gevolgen van de overstromingen in ons land in juli het hoofd te bieden	168

5.1 Tot nu toe hebben de ondernemingen de COVID-19-schok kunnen doorstaan

Toen in maart 2020 voor het eerst bedrijven werden gesloten om de verspreiding van het coronavirus in te dammen, ontstond de vrees voor een faillissementengolf en een groot banenverlies in de zwaarst getroffen sectoren. Meer nog dan over het omzetverlies maakten de ondernemingen zich zorgen over de liquiditeitsreserves waarover ze op dat moment beschikten. Die zouden mogelijk niet volstaan om een langere periode zonder inkomsten het hoofd te bieden. Voor veel ondernemingen liepen bepaalde uitgaven immers door, zoals de huur, de facturen van leveranciers, de lonen van de werknemers, de verzekeringspremies en de aflossingen van leningen die ze eerder waren aangegaan bij de banken.

In een studie die ze in haar verslag over het jaar 2020 ook al vermeldde¹, schatte de Bank dat ongeveer één op vier Belgische ondernemingen op een bepaald moment tijdens de eerste golf van de pandemie met een kastekort zou hebben gekampt, zij het in verschillende mate. Concreet moesten deze ondernemingen op zoek naar extra middelen of langere betalingstermijnen onderhandelen met hun leveranciers of andere schuldeisers om een kastekort te vermijden waardoor ze hun kortetermijnverplichtingen niet meer zouden kunnen nakomen.

Meer dan een jaar na de uitbraak van het coronavirus op Belgisch grondgebied, en na het begin van 2021 toen nog steeds verschillende bedrijfstakken stillagen, heeft de omvang van de middelen die de overheden hebben ingezet de ondernemingen in staat gesteld hun verliezen en liquiditeitsproblemen aanzienlijk te beperken, zodat het aantal faillissementen in 2020 en 2021 historisch laag was. Hoewel de

schuldenlast van de ondernemingen over het geheel genomen niet aanzienlijk is toegenomen, heeft een aantal ondernemingen, in het bijzonder in de sectoren die het zwaarst door de lockdowns zijn getroffen, hun financiële gezondheid zien verslechteren sinds het begin van de COVID-19-crisis. Daarom hebben de federale en gewestelijke overheden verschillende maatregelen genomen om hun balansen te versterken.

De steunmaatregelen speelden in 2021 nog steeds een belangrijke rol

De overheden zagen snel de moeilijkheden die konden ontstaan door liquiditeitstekorten in en bijgevolg de bedreiging voor een groot deel van het economisch weefsel. Daarom namen ze snel een reeks steunmaatregelen die de ondernemingen in staat moesten stellen om hun kasmiddelen op peil te houden.

Zo maakten ze het gemakkelijker om gebruik te maken van de tijdelijke werkloosheid voor werknemers en kenden ze forfaitaire premies toe aan de ondernemingen die hun omzet fors zagen terugvallen door de beperkende maatregelen. Die premies werden betaald door de gewestelijke overheden en werden bovendien vrijgesteld van belastingen door de federale regering. Andere federale en gewestelijke steunmaatregelen, eveneens in de vorm van premies of belastingvrijstellingen, waren meer gericht op de sectoren die het zwaarst door de lockdowns werden getroffen. Zo werd voor restauranthouders de btw op de aankoop van voedingsmiddelen tijdelijk verlaagd tot 6%. Ze genoten ook van vrijstellingen in hun socialezekerheidsbijdragen en van verlagingen van de vennootschapsbelasting. Daarbovenop kwam een reeks generieke belastingvrijstellingen op federaal niveau, waaronder de aftrek van de vennootschapsbelasting van verwachte verliezen voor 2020,

¹ Zie Tielens J., Ch. Piette et O. De Jonghe (2021), 'Liquidity and solvency of the Belgian corporate sector in the COVID-19-crisis: a post-first wave assessment', NBB, *Economic Review*, juni.

de investeringsaftrek (die blijft gelden tot 2022) en belastingvoordelen voor verhuurders die hun huur kwijtscholden.

Ook de financiële sector hielp de risico's van wanbetaling te beperken als gevolg van de stillegging van een deel van de economische bedrijvigheid. Zo stelde hij uitstel van terugbetaling van verstrekte leningen in voor een aanvankelijke periode van zes maanden, die meermaals is verlengd en uiteindelijk op 30 juni 2021 afliep. De ondernemingen hebben op grote schaal gebruikgemaakt van het betalingsuitstel. Daarnaast zorgden de banken voor liquiditeit door hun traditionele rol te vervullen, via kredietlijnen die al waren geopend voor de uitbraak van de pandemie of door nieuwe leningen te verstrekken. Een deel van die nieuwe leningen werd bovendien gedekt door twee garantieregelingen van de federale regering. De eerste gold automatisch voor leningen met een maximumlooptijd van 12 maanden die tussen maart en december 2020 aan levensvatbare ondernemingen werden toegekend. De tweede werd in juli 2020 geactiveerd en liep tot 31 december 2021. Ze was van toepassing op leningen met een looptijd van 12 tot 36 maanden (en tot vijf jaar vanaf januari 2021). Anders dan in de eerste regeling kwam de beslissing om een lening te dekken door een staatswaarborg in de tweede regeling toe aan de banken. Van beide garantieregelingen werd echter slechts beperkt gebruikgemaakt, waarschijnlijk omdat de liquiditeitsproblemen van de ondernemingen die er een beroep op konden doen, reeds met andere middelen waren opgelost. Bovendien stelden de banken zich enigszins flexibeler op tegenover hun debiteuren door voor een aantal kredietovereenkomsten een schuldherschikking toe te staan.

Terwijl voor de moratoria op de terugbetalingen en de staatswaarborgen bepaalde levensvatbaarheids-criteria golden, was dit niet het geval voor alle steunmaatregelen. Zoals reeds vermeld, werden de forfaitaire premies immers hoofdzakelijk toegekend aan ondernemingen omdat hun omzet was teruggevallen en/of omdat ze deel uitmaakten van een bedrijfstak die zwaar was getroffen door de beperkende maatregelen. Verschillende redenen rechtvaardigen die door de overheden gevolgde strategie, in het bijzonder om te vermijden dat het aantal wanbetalingen van bankkredieten fors zou toenemen en te veel banen verloren zouden gaan, met alle gevolgen van dien voor de vraag. Ze heeft echter twee nadelen. Enerzijds kan ze leiden tot meevallereffecten,

aangezien er mogelijk overheidsmiddelen zijn toegekend aan ondernemingen die ze niet nodig hadden om een tijdelijke stopzetting van hun activiteiten te overleven. Dat is bijvoorbeeld het geval als ze hun kosten gemakkelijk konden aanpassen aan de daling van de verkoop of als hun bedrijfsmodel hen in staat stelde hun activiteiten voort te zetten tijdens de lockdowns. Anderzijds kan ze het proces van creatieve destructie belemmeren door ongezonde ondernemingen te helpen overleven. In de bovengenoemde studie werd geschat dat aan het einde van de eerste golf van de pandemie 2% van de niet-financiële ondernemingen vóór het uitbreken van de pandemie niet winstgevend waren, maar aan het einde van de eerste golf wel winst hadden kunnen maken dankzij de steunmaatregelen (althans die waarvan het effect kon worden gekwantificeerd). Dit lijkt te worden bevestigd in de jaarrekeningen voor het jaar 2020, die nu beschikbaar zijn. Zoals blijkt uit Kader 1 was het effect van de COVID-19-crisis op de resultaten en de balansen van de ondernemingen uiteindelijk immers beperkt in dat jaar. Sommige ondernemingen, met name in de sectoren die het meest te lijden hadden onder de beperkende maatregelen, werden evenwel zwaarder getroffen.



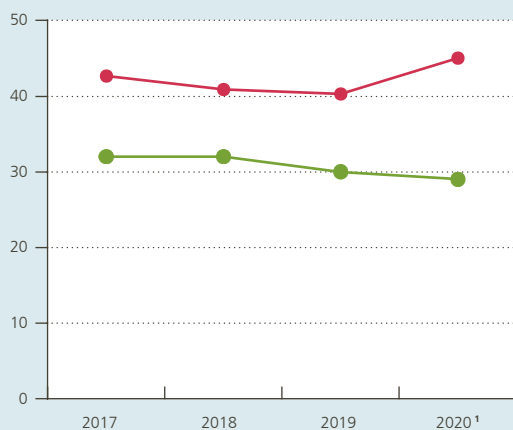
De impact van de COVID-19-crisis op de financiële gezondheid van ondernemingen: een eerste balans

Hoewel de COVID-19-pandemie grote gevolgen had voor de omzet en het bruto-exploitatietoetschot van veel ondernemingen, lijkt de weerslag ervan op de balansen van niet-financiële ondernemingen over het geheel genomen relatief beperkt te zijn gebleven. Dat is een van de lessen die kunnen worden getrokken uit een analyse van de jaarrekeningen van de ondernemingen voor het jaar 2020.

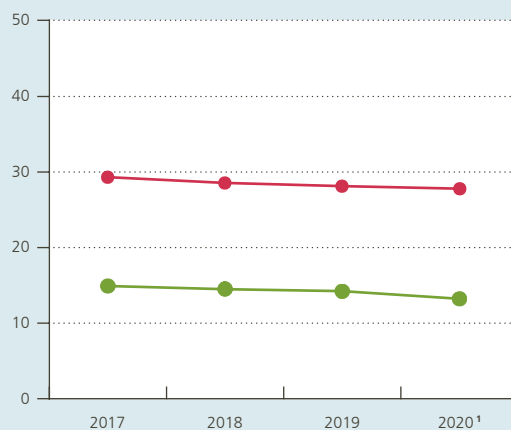
Veel ondernemingen zagen hun winst weliswaar terugvallen omdat hun activiteiten gedurende de lockdowns waren stilgelegd of, in sommige gevallen, door bevoorradingsproblemen, maar het percentage ondernemingen dat 2020 daadwerkelijk met verlies afsloot, verschilde niet sterk van de percentages die in de voorgaande jaren waren waargenomen. Het percentage wordt geraamd op 29%, wat zelfs iets lager is dan in 2019. Bovendien konden meer ondernemingen winsten naar hun eigen vermogen overdragen, wat hun solvabiliteit ook ten goede kwam. Het aandeel van de ondernemingen waarvan de schulden de waarde van hun activa overschreden, daalde bijgevolg ook, van 14% in 2019 tot 13% in 2020.

De rentabiliteit en de solvabiliteit van de ondernemingen hebben niet zwaar geleden onder de COVID-19-crisis

Aandeel ondernemingen die hun boekjaar met verlies afsluiten
(in %)



Aandeel ondernemingen met een schuld groter dan het bedrag van de activa
(in %)



● Geheel van niet-financiële ondernemingen
● Door de beperkende maatregelen getroffen sectoren²

Bron: NBB.

1 Voorlopige cijfers op basis van zo'n 374 000 jaarrekeningen van niet-financiële ondernemingen. Voor 2019 bestreek de populatie 431 000 ondernemingen.

2 Horeca, persoonlijke diensten, vervoer, reisbureaus, diverse creatieve, culturele en sportieve activiteiten.



Deze ontwikkeling, die paradoxaal kan lijken in de context van een crisis, is waarschijnlijk gedeeltelijk het gevolg van de vergoedingen en de fiscale vrijstellingen die de ondernemingen in 2020 hebben gekregen, aangezien de vergoedingen ter compensatie van het omzetverlies werden geboekt als bedrijfsopbrengsten. Achter deze cijfers gaan evenwel grote verschillen schuil, met name tussen de bedrijfstakken. Afzonderlijk beschouwd gingen de resultaten van de ondernemingen in de sectoren die het zwaarst door de beperkende maatregelen werden getroffen er wel degelijk op achteruit in 2020: 45 % van die ondernemingen sloot het jaar af met verlies, tegen 40 % in 2019. Het aandeel ondernemingen met een solvabiliteitsprobleem bleef evenwel stabiel.

Zoals Dhyne en Duprez (2021)¹ hebben aangetoond, verschilde de impact van de COVID-19-crisis op de bedrijfsresultaten niet alleen van sector tot sector, maar ook en vooral tussen de ondernemingen, zelfs binnen dezelfde bedrijfstak. Zo zagen sommige ondernemingen hun omzet in 2020 drastisch terugvallen, terwijl andere een veel gematigdere daling lieten optekenen. Er zijn ook ondernemingen die hun inkomsten zagen stijgen, waarschijnlijk omdat hun bedrijfsmodel – bijvoorbeeld door een specialisatie in onlineverkoop of in een specifieke productcategorie – hen in staat heeft gesteld het goed te doen. Een andere factor die de heterogene gevolgen van de crisis verklaart, is dat – ondanks de vlottere toegang tot tijdelijke werkloosheid – ondernemingen die omzetverlies hebben geleden hun verbruik van intermediaire goederen en diensten niet in dezelfde mate hebben kunnen verminderen.

1 Cf. Dhyne E. et C. Duprez (2021), 'Belgian firms and the COVID-19 crisis', NBB, *Economic Review*, september.

Het gecombineerde effect van de verschillende steunmaatregelen op de kasmiddelen en de rentabiliteit van de ondernemingen kwam bijgevolg ook tot uiting in de ontwikkeling van de faillissementen in België. In vergelijking met de gemiddelden van de afgelopen tien jaar waren er zeer weinig faillissementen sinds het begin van de COVID-19-crisis. Dat is niet alleen te verklaren door de omvang van de steunmaatregelen – waarvan de meeste nog steeds werden verleend tijdens de derde golf van de pandemie, d.w.z. in de eerste helft van 2021 – maar ook grotendeels door het moratorium op faillissementen, dat werd ingesteld in april 2020 en gold tot 17 juni van dat jaar en opnieuw werd ingevoerd in november 2020, tot januari 2021. Na deze datum pasten de fiscale administratie en de RSZ de facto betalingsuitstellen van de fiscale en sociale schulden toe. De RSZ hervatte pas in het najaar de faillietverklaringen van ondernemingen die hun verplichtingen op dit gebied niet nakwamen.

Hoewel de verschillende steunmaatregelen van de overheid ongetwijfeld veel ondernemingen in staat

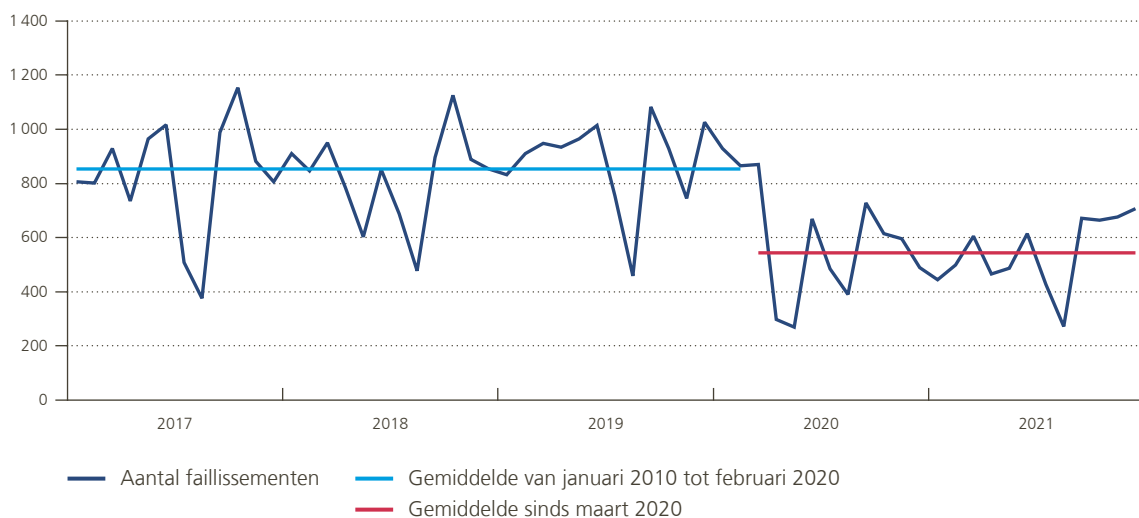
hebben gesteld de opeenvolgende lockdowns door te komen, volstonden de bedragen van de diverse vergoedingen en fiscale vrijstellingen niet voor alle ondernemingen om de kastekorten aan te zuiveren. Die ondernemingen moesten bijgevolg hun toevlucht nemen tot een herkapitalisatie of leningen op middellange of lange termijn, zodat ze de tijd hadden om hun normale rentabiliteit te herstellen en voldoende financiële inkomsten te genereren om hun leningen terug te betalen, en tegelijkertijd over de nodige middelen beschikten om hun ontwikkeling voort te zetten.

Om aan deze behoeften tegemoet te komen, namen de overheden initiatieven om het aanbod van langetermijnfinanciering te vergroten. Zo zetten vanaf 2020 de gewestelijke investeringsmaatschappijen regelingen voor achtergestelde kredieten op, binnen de grenzen van het tijdelijke kader dat door de EU was goedgekeurd. Dat schrijft onder meer voor dat bij de toekenning van middelen aan door de crisis getroffen ondernemingen rekening moet worden gehouden met bepaalde levensvatbaarheidscriteria. Achtergestelde

Grafiek 5.1

Het aantal faillissementen ligt nog steeds onder de niveaus van voor de pandemie

(faillietverklaringen op maandbasis¹)



Bron: Statbel.

1 De gegevens omvatten de faillietverklaringen van natuurlijke personen die als zelfstandige een beroepsactiviteit uitoefenen, van rechtspersonen en van organisaties zonder rechtspersoonlijkheid.

leningen zullen ook verstrekt worden door het *Belgian Recovery Fund*, waarvan de oprichting werd aangekondigd door de federale regering in september 2021. Dit fonds wordt gezamenlijk gefinancierd door de Federale Investerings- en Participatiemaatschappij en door institutionele beleggers. Anderzijds voerde de federale regering fiscale stimuli in om het eigen vermogen van de ondernemingen die zijn getroffen door de crisis te helpen versterken. Die omvatten een fiscale vrijstelling ter waarde van de in 2020 geleden verliezen, op de inkomsten die tussen 2021 en 2023 worden gegenereerd, indien ze worden gereserveerd. Daarnaast werd een vermindering van de personenbelasting van het type 'taxshelter' toegekend voor investeringen in het maatschappelijk kapitaal van ondernemingen die tussen midden maart en eind april 2020 een omzetverlies van ten minste 30% hebben geleden. Aangezien de pandemie blijft duren, besloot de federale regering die maatregel, die in april 2020 werd aangenomen, te verlengen en uit te breiden tot ondernemingen waarvan de omzet met minstens 30% terugviel tussen midden maart 2020 en eind augustus 2021.

Langlopende leningen zijn niet beschikbaar voor alle ondernemingen

Langlopende leningen zijn niet beschikbaar voor alle ondernemingen. Dat geldt bijvoorbeeld voor ondernemingen die niet voldoen aan bepaalde levensvatbaarheidscriteria, waardoor hun vermogen om een nieuwe lening af te lossen twijfelachtig is. Het is ook mogelijk dat zo'n lening de schuld van de onderneming zodanig zou doen oplopen dat haar solvabiliteit in het gedrang komt. Dat kan gebeuren wanneer de onderneming niet beschikt over voldoende activa als onderpand voor potentiële kredietverstrekkers. In dergelijke gevallen moet in de financieringsbehoeften worden voorzien met een kapitaalbreng in de vorm van voorschotten op de lopende rekening door de bestuurders, vennoten of aandeelhouders van de onderneming.

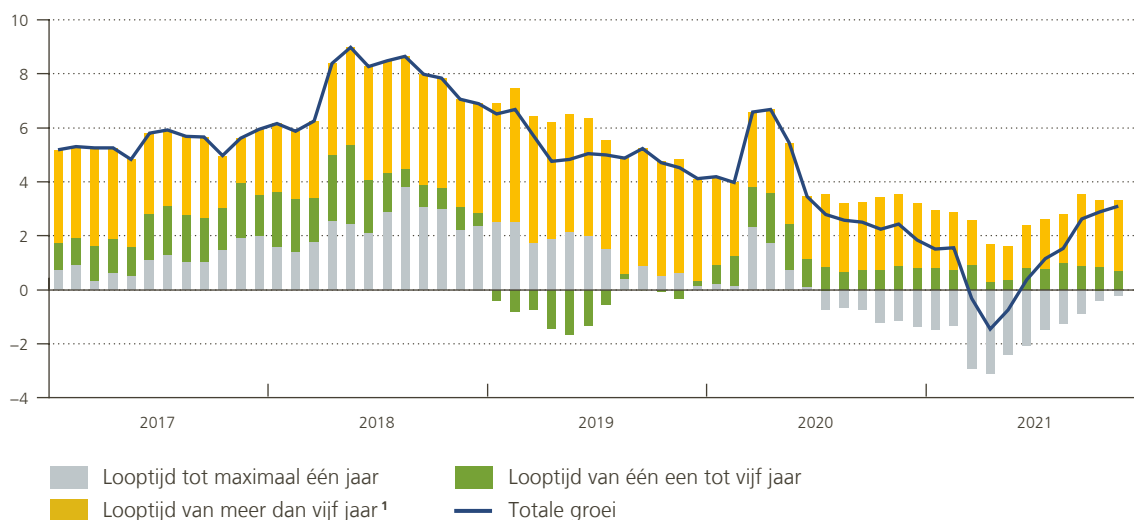
De bancaire kredietverlening leefde aan het eind van het jaar op

De ontwikkeling van de kredieten aan ondernemingen vertoonde in de eerste maanden van 2021 nog steeds de neerwaartse tendens die zich in het begin van de zomer van 2020 had afgetekend. Volgens de resultaten van de enquête naar de bancaire

Grafiek 5.2

De groei van de kredieten aan ondernemingen hernam in de tweede helft van 2021

(groei van de kredieten van de ingezeten banken aan de niet-financiële ondernemingen, veranderingspercentages op jaarbasis en bijdragen)



Bronnen: ECB, NBB.

1 Inclusief de geëffectiseerde of anders overgedragen kredieten.

kredietverlening (Bank Lending Survey – BLS) bij de vier grootste banken die in België actief zijn, hield deze tendens gedeeltelijk verband met de daling van de investeringen en in mindere mate met een afgenomen behoefte aan bedrijfskapitaal. Dat laatste kwam tot uiting in de negatieve bijdrage van leningen met een looptijd tot één jaar aan de totale groei van de bankkredieten. Bovendien kan de ontwikkeling van de kredieten aan ondernemingen ook zijn beïnvloed door de geleidelijk strenger geworden toekenningscriteria sinds het begin van de COVID-19-crisis, als gevolg van de toegenomen kredietrisico's en een geringere risicotolerantie¹. Daarnaast was er een dip in de kredietgroei tussen maart en april 2021 als gevolg van een basiseffect. Dit is een gevolg van de piek die werd opgetekend in de overeenkomstige periode van 2020, aangezien de groeipercentages van de kredieten gewoonlijk op jaarbasis worden uitgedrukt. Ter herinnering: deze groeipiek hield verband met het tijdelijke gebruik van kredietlijnen door een beperkt aantal grote ondernemingen die hun liquiditeitspositie trachtten te versterken.

1 Dat de voorwaarden voor de toegang tot bankkrediet sinds begin 2020 strenger zijn geworden, wordt ook bevestigd in de driemaandelijkse enquête naar de beoordeling van de kredietvoorwaarden die de Bank afneemt bij de ondernemingen.

De groei van de kredieten aan ondernemingen werd opnieuw positief vanaf juni 2021. In november bedroeg hij 3,1 % op jaarbasis. Deze ontwikkeling kan in verband worden gebracht met de opleving van de bedrijvigheid in het afgelopen jaar, die volgens de resultaten van de BLS-enquête leidde tot een grotere vraag naar kredieten om nieuwe investeringen en voorraden te financieren en om de behoeften aan bedrijfskapitaal te voldoen. De kredietgroei aan het einde van 2021 is echter nog steeds lager dan in de twee jaar die aan de uitbraak van de COVID-19-pandemie voorafgingen.

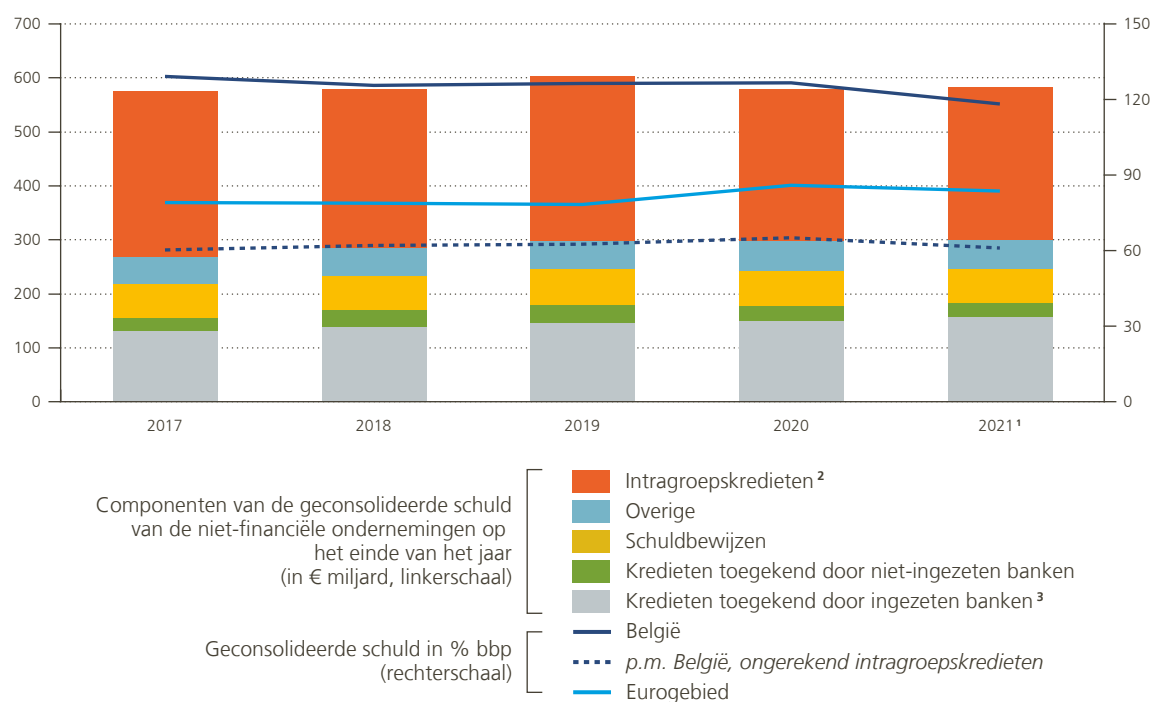
Uiteindelijk nam de schuld van de Belgische niet-financiële ondernemingen aan de ingezeten banken volgens de gegevens uit de financiële rekeningen over de eerste negen maanden van 2021 met € 6,7 miljard toe tot € 157,9 miljard eind september (inclusief de geëffectiseerde kredieten). De uitstaande schuld bij niet-ingezeten banken steeg met € 160 miljoen in diezelfde periode. Het bedrag aan schuldbewijzen dat op vervalddag werd terugbetaald was dit jaar veel hoger dan dat van de nieuw uitgegeven schuldbewijzen, waardoor het uitstaande bedrag met € 4 miljard daalde. Aan de andere kant is de intragroepsfinanciering via niet-ingezeten entiteiten of niet-institutionele kredietverleners toegenomen,

met € 744 miljoen. Als ook rekening wordt gehouden met de leningen van overige financiële instellingen en van de overheid, bedroeg de totale geconsolideerde schuld van de Belgische niet-financiële ondernemingen € 582,1 miljard op het einde van het derde kwartaal van 2021, of 118,2% van het

bbp, tegen € 578,5 miljard (126,6% van het bbp) eind 2020. Gezien de omvang van de intragroepsfinanciering in België blijft dit cijfer ver boven dat voor het eurogebied als geheel. Zonder deze component bedroeg de geconsolideerde schuld 61,1% van het bbp eind september 2021.

Grafiek 5.3

Het bedrag van de totale schuld van de niet-financiële ondernemingen bleef relatief stabiel



Bronnen: ECB, NBB.

1 Gegevens over de situatie op 30 september 2021.

2 De intragroepskredieten worden gedefinieerd als kredieten verstrekt door kredietverstrekkers binnen concernverband en de buitenlandse niet-financiële sector. Daarbij worden schulden van ingezeten niet-financiële ondernemingen ten aanzien van andere ingezeten niet-financiële ondernemingen buiten beschouwing gelaten.

3 Met inbegrip van de kredieten op de actiefzijde van de balans van de effectiseringsvehikels.

5.2 Gezinnen verkeren in uiteenlopende situaties: toegenomen kwetsbaarheid versus het dilemma tussen financiële investeringen of vastgoedinvesteringen

Terwijl de crisis hard toesloeg voor bepaalde categorieën huishoudens (die hun inkomen verloren en hun spaargeld zagen slinken), hebben anderen bij gebrek aan consumptiemogelijkheden hun vermogen kunnen vergroten en kunnen investeren op de financiële markten en vastgoedmarkten. De Belgische vastgoedmarkt herstelde sterk en liet net als die van andere Europese landen een snelle prijsstijging optekenen, waardoor de betaalbaarheid van woningen afnam. Tegelijkertijd lijkt de schuld van de huishoudens, die nog steeds toeneemt, onder controle te blijven (betere kwaliteit van de leningen en lage wanbetalingspercentages).

De kwetsbaarheid van sommige groepen nam toe ...

De gezondheids crisis had uiteenlopende gevolgen voor de verschillende categorieën van huishoudens. Niet alle huishoudens kwamen immers met een sterkere financiële positie uit de maanden van lockdown of beperkingen. Die werkelijkheid wordt verhuld door de geaggregeerde gegevens uit de financiële rekeningen. Daarom bieden enquêtegegevens zoals de maandelijkse consumenten-enquête van de Bank die werd aangevuld met vragen om de impact van de COVID-19-crisis op de financiële situatie van de huishoudens te meten, inzicht in kwesties die verband houden met de heterogeniteit van de situaties¹.

¹ Zie voor meer informatie Focus op statistiek (2021), 'Impact van de COVID-19-crisis op het inkomen en het spaargeld van de gezinnen: jaaroverzicht op basis van de consumenten-enquête', NBB, april.

Hoewel een groot deel van de gezinnen nauwelijks (minder dan 10%) of geen inkomensverlies heeft geleden als gevolg van de crisis, had een deel van de bevolking, dat weliswaar verkleinde in de loop der maanden, wel te lijden (voor meer informatie, zie hoofdstuk 3). Uit de enquêtegegevens (variabelen slechts sinds het begin van de crisis beschikbaar) blijkt dat deze huishoudens na verloop van tijd niet meer konden sparen en dat hun spaarbuffer is geslonken. Zo verklaarde een stabiel percentage van een op de twintig huishoudens (tegen ruim een op de tien aan het begin van de pandemie) sinds april 2021 nog steeds te kampen met een inkomensverlies van meer dan 10% en te beschikken over een spaarbuffer van maximaal drie maanden lopende uitgaven. De geleidelijke uitputting van hun spaargeld heeft die huishoudens zeer kwetsbaar gemaakt en hun risico op bestaansonzekerheid vergroot.

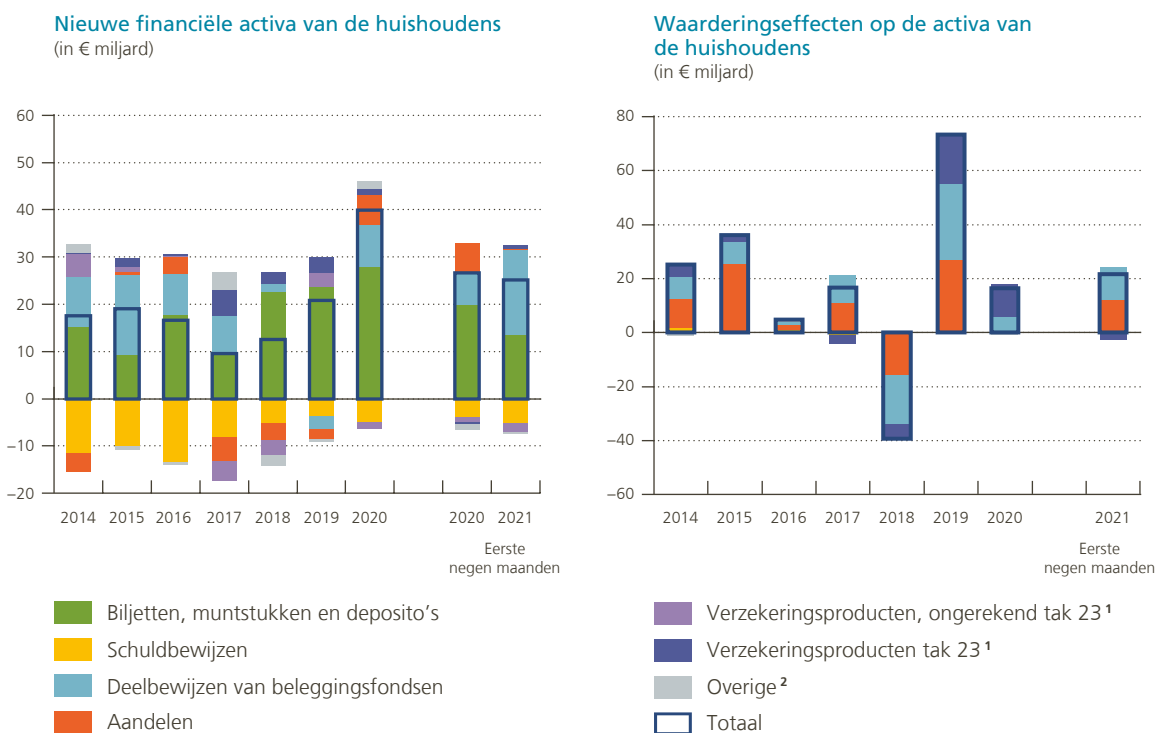
... hoewel de financiële positie over het geheel genomen beter is

Over het geheel genomen was de financiële positie van de Belgen na maanden van gezondheids crisis evenwel beter dan voorheen. Het gebrek aan bestedingsmogelijkheden tijdens de lockdowns of de perioden van reisbeperkingen als gevolg van de COVID-19-pandemie leidde tot een aanzienlijke toename van de financiële activa in 2020. Deze trend zette zich in de eerste negen maanden van 2021 door: de nieuwe financiële investeringen die in deze periode werden gedaan, bereikten bijna hetzelfde volume als de groei in de eerste drie kwartalen van 2020.

Een deel van het spaargeld van de huishoudens werd geïnvesteerd in risicovollere financiële producten

Grafiek 5.4

De huishoudens bleven belangstelling tonen voor gemiddeld risicovolle investeringen, die in 2021 bovendien in waarde stegen



Bron: NBB.

- Deze rubriek omvat de nettorechten van de gezinnen op technische voorzieningen van verzekeringen, pensioenfondsen en standaardgarantieregelingen.
- In het linkerdeel van de grafiek omvat deze rubriek, voor zover ze zijn opgetekend, de handelskredieten en diverse activa op de overheid en op de financiële instellingen. In het rechterdeel van de grafiek omvat deze rubriek bovendien de bankbiljetten, munten en deposito's, en de verzekeringsproducten die niet onder tak 23 vallen.

De gezinnen hebben ook meer dan het jaar voordien een deel van hun spaargeld naar risicovollere financiële activa laten vloeien: terwijl de rekeningen en deposito's nog steeds werden aangevuld, kwamen ook de beleggingsfondsen in 2021 in de gunst van de Belgen, in tegenstelling tot schuldbewijzen en verzekeringsproducten zonder kapitaalgarantie (tak 23). Anderzijds kan de nog steeds aanhoudende voorkeur voor liquide activa ook wijzen op een zekere neiging tot voorzorgssparen in een context van sterk stijgende consumentenprijzen, met name van energie.

Naast nieuwe beleggingen hebben de reeds op de rekening staande financiële activa in de eerste negen maanden van 2021 positieve waarderingseffecten gehad, na opwaartse ontwikkelingen in de effectenkoersen op de financiële markten. De huishoudens

met aandelen en beleggingsfondsen stapelden zo nog eens bijna € 22 miljard op.

Rekening houdend met de transacties en waarderingen stegen de financiële activa van de huishoudens (exclusief schulden) in België tussen januari en september 2021 met bijna € 46 miljard tot € 1 507 miljard (+ 3,1%), wat vrijwel stabiel is in reële termen. Naast de financiële component omvat het vermogen van de gezinnen ook vastgoedvermogen, dat volgens de beschikbare informatie aan het einde van het derde kwartaal van 2021 bijna € 1 800 miljard bedroeg. Over de eerste drie kwartalen van 2021 als geheel is dat een stijging met 8,5% ten opzichte van de overeenkomstige periode van het voorgaande jaar. De waardeverhoging van de vastgoedactiva is te verklaren door de nieuwe investeringen van particulieren en de snelle stijging van de prijzen van residentieel vastgoed.

De prijzen van residentieel vastgoed stegen snel

In 2021 herstelde de bedrijvigheid op de residentiële vastgoedmarkt sterk, nadat het aantal transacties begin 2020 sterk was teruggevallen als gevolg van de COVID-19-pandemie en de afschaffing van de woonbonus in het Vlaams Gewest op 1 januari van dat jaar. De toegenomen vastgoedactiviteit vanaf het tweede kwartaal van 2020, zette zich over het algemeen immers door in de eerste drie kwartalen van 2021, met een opleving van 36,2% ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. Bovendien lag het aantal transacties in het derde kwartaal van 2021 8,6% hoger dan twee jaar eerder, vóór de COVID-19-pandemie en de gevolgen van de bovenvermelde belastinghervorming.

De prijsstijging versnelde opnieuw in 2021 tot 8,5% over de eerste drie kwartalen in vergelijking met de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. Ze is dus groter dan in 2020 (5,8%), maar ook dan het gemiddelde van de drie voorgaande jaren (3,7%) en tekent daarmee de sterkste stijging op sinds 2007. Wanneer rekening wordt gehouden met de inflatie, blijft de reële stijging van de huizenprijzen

hoog, met een toename op jaarbasis van 7,1% in de eerste drie kwartalen van 2021.

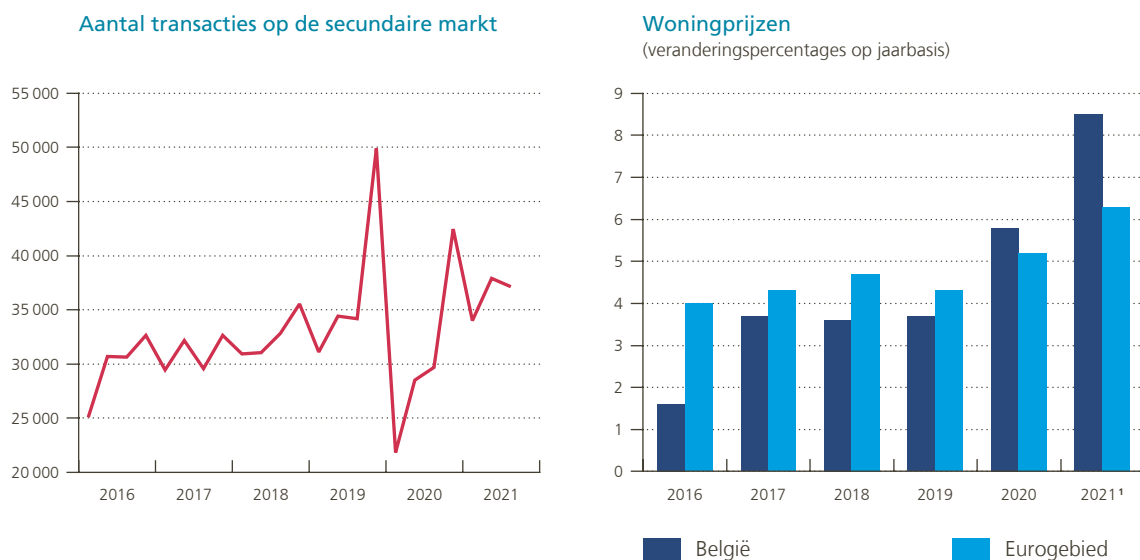
Deze stijging van de huizenprijzen was algemeen in die zin dat ze zichtbaar was in de drie gewesten van het land, met een vrij vergelijkbare omvang: in de eerste drie kwartalen van 2021 bedroeg ze op jaarbasis namelijk 8,6% in het Vlaams Gewest, 8,7% in het Waals Gewest en 6,6% in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. Bovendien stegen de prijzen van alle woningtypes. Zo steeg de prijs van gewone woonhuizen in dezelfde periode met 8,9% en die van villa's en appartementen gemiddeld met respectievelijk 9,1 en 7,4%.

Op een paar landen na, met name Spanje en Italië, stegen de huizenprijzen ook in de rest van het eurogebied aanzienlijk. Ze stegen met gemiddeld 6,3% in de eerste drie kwartalen van 2021, dat is meer dan in de afgelopen jaren. Hoewel de prijzen in België sterker zijn gestegen dan gemiddeld in het eurogebied, namen ze minder toe dan in veel Europese landen in dezelfde periode, zoals in Duitsland (9,9%), Oostenrijk (10,8%), Nederland (12,2%) of Luxemburg (15,3%).

Naast de gedaalde hypotheekrente die onder overigens gelijke omstandigheden de vraag naar woningen

Grafiek 5.5

In 2021 bleven de vastgoedactiviteit en de huizenprijzen stijgen



Bronnen: Statbel, NBB.
1 Eerste drie kwartalen.

doet toenemen, ondersteunden ook de aanhoudende algemene lagerenteomgeving en de zoektocht naar rendement die daaruit voortvloeit de vastgoedmarkt in 2021 en droegen ze bij aan de stijging van de vastgoedprijzen, te meer omdat de fiscale behandeling van effectenrekeningen in België werd bijgesteld en dat soort investering minder aantrekkelijk maakt. Bekijken we meer specifiek de primaire markt, dan zien we dat de prijs van nieuwbouw werd opgedreven door de stijgende kosten van bouwmaterialen. Zo steeg de ABEX-index in 2021 met 4,6%. Dat is de sterkste stijging in 13 jaar en ruim een procentpunt hoger dan het gemiddelde over de drie voorgaande jaren.

De stijging van de vastgoedprijzen versnelde opnieuw in 2021 kan evenwel niet volledig worden verklaard

De prijsstijging van vastgoed versnelde opnieuw in 2021

door de belangrijkste markteterminanten, namelijk het gemiddelde beschikbare inkomen van gezinnen, de hypotheekrente, de demografische ontwikkelingen of de veranderingen in de fiscaliteit omtrent vastgoed. De mate waarin de marktprijzen afwijken van hun referentiewaarde – dat is de waarde die door de bovengenoemde factoren wordt bepaald – nam immers toe in 2021, tot gemiddeld 20,8% in de eerste drie kwartalen. De snelle groei van de woningprijzen kan trouwens ook niet worden toegeschreven aan een wijziging in de samenstelling van de verkochte woningen sinds de COVID-19-pandemie. Het aandeel van vrijstaande woningen in de transacties, alsook de gemiddelde tuingrootte, de gemiddelde bewoonbare oppervlakte en de gemiddelde energie-efficiëntie van de woningen zijn immers slechts licht



gestegen sinds het herstel van de vastgoedactiviteit in het derde kwartaal van 2020 en deze beweging komt overeen met een voortzetting van een reeds bestaande trend.

Aan de aanbodzijde wijzen alle statistieken op een verdere uitbreiding van het woningbestand in 2021. De investeringen in woningen en de toegevoegde waarde van de bouwnijverheid zijn immers sterk gestegen. De omstandigheden waren over het algemeen dan ook gunstig voor investeringen in onroerend goed en de bouw van nieuwe woningen. Enerzijds bleef de hypotheekrente op een historisch laag niveau, waardoor de financieringskosten van dergelijke investeringen beperkt bleven. Anderzijds bleven de vastgoedprijzen sterker stijgen dan de bouwkosten, waardoor de klaarblijkelijke rentabiliteit van investeringen in woningen opnieuw toenam.

De betaalbaarheid van een eigen woning ging er enigszins op achteruit

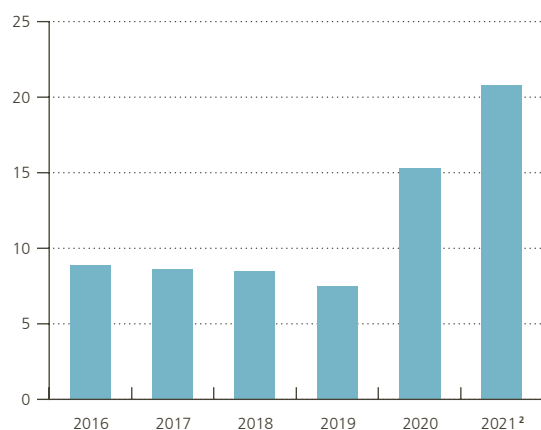
Een uitbreiding van het woningbestand kan de stijging van de vastgoedprijzen matigen, vooral wanneer het sneller toeneemt dan het aantal gezinnen, zoals aan het begin van deze eeuw. De recente aanbodtoename ging evenwel toch gepaard met een aanzienlijke stijging van de woningprijzen. Dat wijst erop dat vooral vraagfactoren de forse stijging van de vastgoedprijzen verklaren.

De sterke stijging van de huizenprijzen maakte het ook enigszins moeilijker een eigen woning te verwerven. Het geschatte aandeel van het netto beschikbare inkomen van gezinnen dat naar de aflossing van een nieuwe hypotheek gaat – met een quotiteit van 80% van de waarde van de woning en een looptijd van 20 jaar – bedroeg in de eerste drie kwartalen van 2021 gemiddeld 24,9%. Dat percentage is hoger dan in 2020 (23,9%), maar nog steeds lager dan de piek van 28,7% in het derde kwartaal van 2008, net voordat de wereldwijde

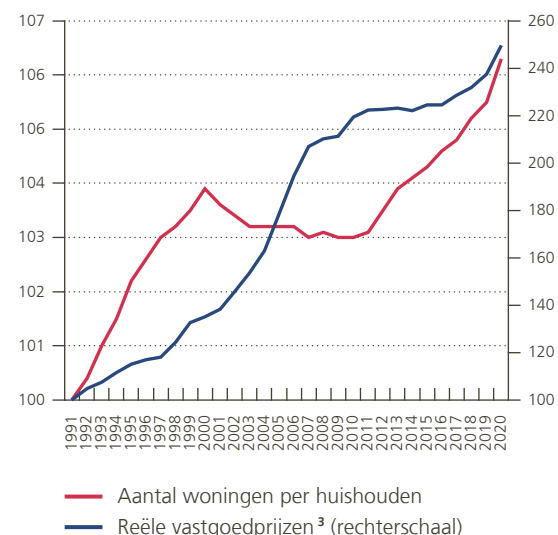
Grafiek 5.6

De stijging van de vastgoedprijzen kan niet volledig worden verklaard door de belangrijkste markt-determinanten

Afwijking van de vastgoedprijzen ten opzichte van de geraamde prijzen volgens het model van de Bank¹ (in %)



Woningbestand en vastgoedprijzen (indices 1991 = 100)



Bronnen: Statbel, NBB en eigen berekeningen.

1 Warisse Ch. (2017), 'Analyse van het verloop van de woningprijzen: is de Belgische markt overgewaardeerd?', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 65-82.

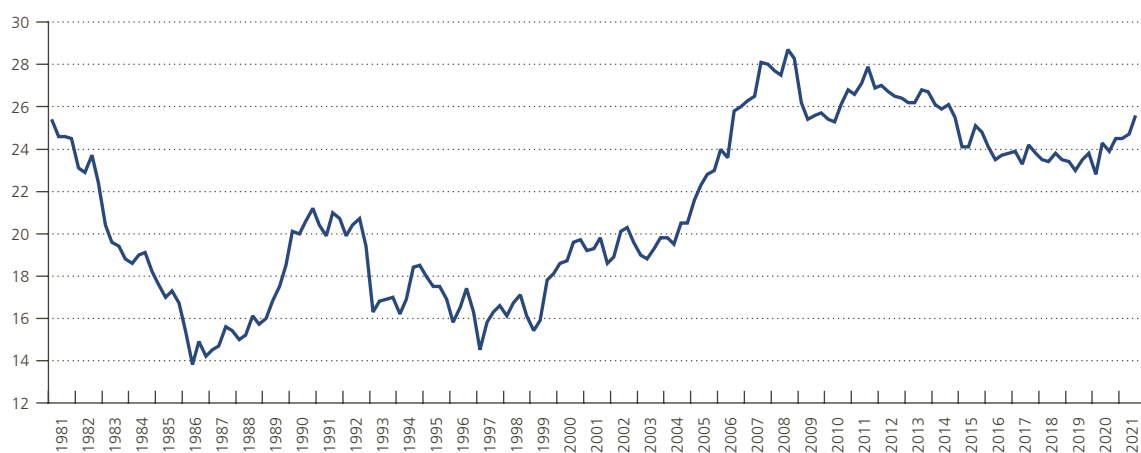
2 Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

3 Gedefleerd aan de hand van de deflator van de particuliere consumptie.

Grafiek 5.7

De stijgende huizenprijzen maakten het enigszins moeilijker om eigendom te verwerven

(aandeel van het netto beschikbare inkomen van gezinnen dat wordt besteed aan de aflossing van een nieuwe hypothecaire lening¹, in %)



Bron: NBB.

¹ Deze indicator is gebaseerd op de hypothesen dat een hypotheek een gemiddelde looptijd van 20 jaar heeft en wordt verstrekt voor de financiering van 80 % van de waarde van het aangekochte onroerend goed. Bij de aflossing wordt uitgegaan van een annuïteit en wordt geen rekening gehouden met een eventuele fiscale aftrekbaarheid van de lening.

financiële crisis uitbrak. De recente stijging van de huizenprijzen beïnvloedde het vermogen van de gezinnen om een hypothecaire lening af te lossen dus meer dan de gestegen inkomens en de aanhoudend lage rente.

De schuldenlast nam toe maar blijft onder controle

De groei van de kredietverlening aan gezinnen nam in de loop der maanden toe onder impuls van de opname van woningkredieten. Deze ontwikkelingen werden in de hand gewerkt door de accumulatie van eigen vermogen tijdens de gezondheidscrisis. Deze eigen middelen hebben investeringsuitgaven mogelijk gemaakt, die ook werden gefinancierd met leningen. Bovendien nam onder invloed van de aantrekkelijke vastgoedprijzen het gemiddelde bedrag dat wordt geleend voor de aankoop van een woning aanzienlijk en sneller toe dan in de voorgaande jaren, namelijk van € 135 100 eind 2020 tot € 144 300 in november 2021. Over het geheel genomen, met het gecombineerde effect van nieuwe investeringen en de prijsstijging, steeg het veranderingspercentage op jaarbasis van leningen voor woningen van 4,4 % eind 2020 tot een piek van 6,4 % in september 2021, alvorens in november

licht te dalen tot 6,1 %. Tussen januari en november werd voor € 12,5 miljard netto aan nieuwe leningen aangegaan.

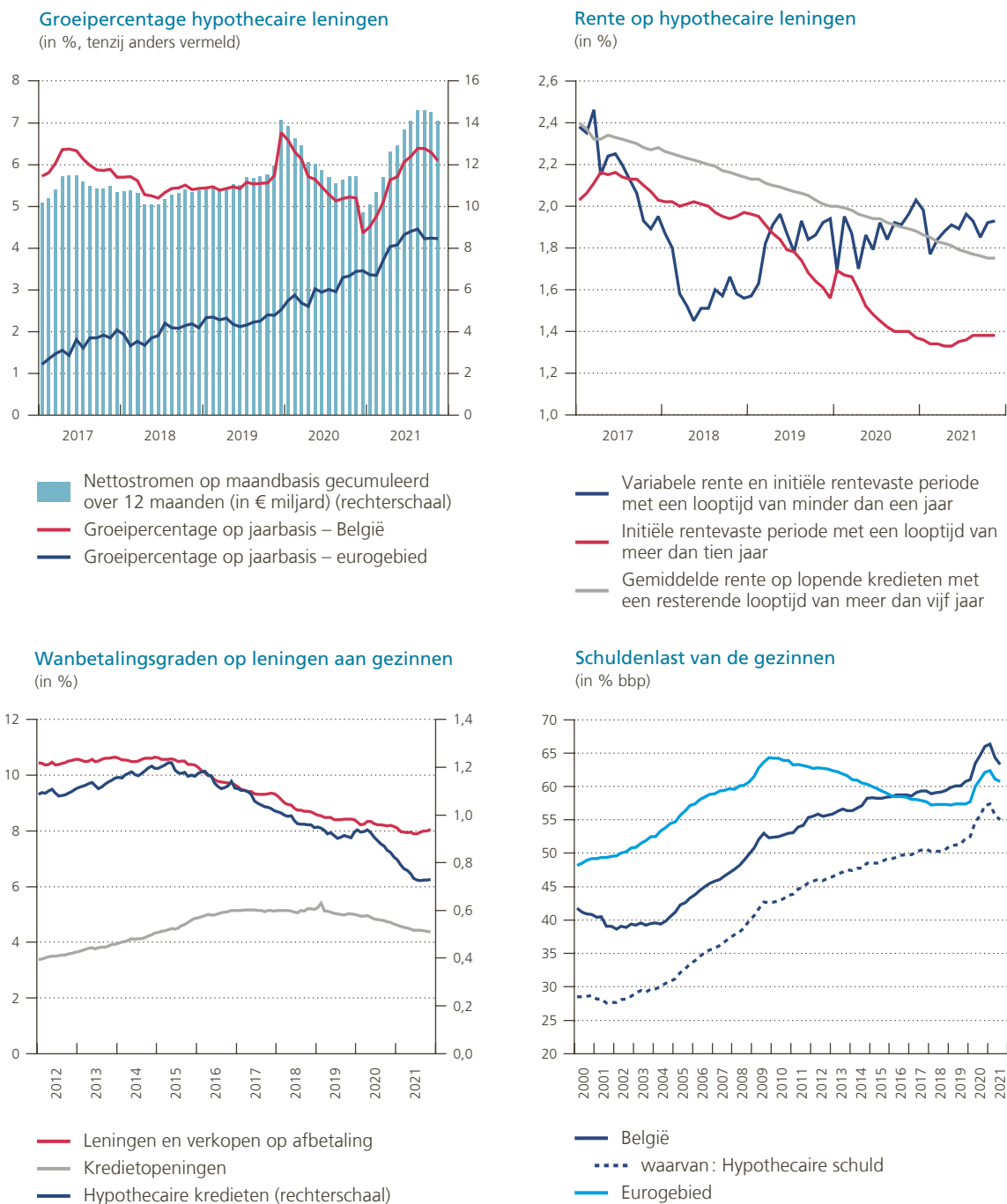
De historisch lage rente – de rente op hypothecaire leningen met een looptijd van tien jaar bleef het hele jaar onder de 1,40 % – droeg ongetwijfeld bij aan de toegenomen vraag. Dat gaven de banken ook aan in de BLS-enquête, al meenden ze dat andere factoren zoals de vooruitzichten op de vastgoedmarkt en het consumentenvertrouwen ook een rol hebben gespeeld.

Tegelijkertijd bleven de wanbetalingen op zowel hypothecaire kredieten als op consumentenkredieten beperkt. De wanbetalingspercentages voor woningkredieten, waarvoor de banken als gevolg van COVID-19 tot eind juni 2021 betalingsuitstel konden toestaan, liepen tot dat tijdstip verder terug en stabiliseerden in de daaropvolgende maanden op 0,7 %. Ook voor de andere soorten kredieten aan gezinnen bleven de wanbetalingspercentages binnen de perken.

De gelijktijdige ontwikkeling, enerzijds de opwaartse van de bedragen die gezinnen ontleenden en anderzijds de neerwaartse van de wanbetalingspercentages, kan wijzen op een preventief gedrag van banken, namelijk dat ze meer geneigd zijn te lenen aan gezinnen

Grafiek 5.8

De schuldenlast van de gezinnen nam toe door de opname van hypothecaire leningen



Bronnen: ECB, NBB.

met betere waarborgen en een grotere leencapaciteit. Deze trend tekende zich al af in 2020.

Wat de aanbodzijde van de kredietverlening betreft, gaven de banken in de BLS-enquête aan dat ze hun

voorwaarden voor hypothecaire leningen aan het begin van het jaar enigszins hadden versoepeld na een neerwaartse bijstelling van de risicoperceptie. Dat kwam vooral tot uiting in verlaagde marges op standaardleningen, terwijl de andere kredietvoorwaarden

(looptijd, onderpand, omvang van de leningen en niet-rentekosten) ongewijzigd bleven. De kredietvoorwaarden werden niet meer gewijzigd in de drie daaropvolgende kwartalen. Over het hele jaar genomen bleven ze dus vrij streng, als we rekening houden met de verschillende verstrakkingen in 2019 en 2020. Concreet resulteerde dit in een betere loan-to-value-ratio (LTV), dat is de verhouding tussen het bedrag van de lening en de waarde van het aangekochte vastgoed.

De strengere kredietvoorwaarden van banken met betrekking tot de LTV-ratio van nieuwe hypotheekleningen zijn een gevolg van de prudentiële verwachtingen die de Bank eind 2019 aankondigde (zie ook Kader 5). In 2020 en in de eerste helft van 2021 werden daardoor veel minder leningen afgesloten met een hoge LTV-ratio dan in de jaren voordien. Met de invoering van de maatregelen tracht de Bank nieuwe kredietnemers te behoeven voor een overmatige schuldenlast en ervoor te

zorgen dat de risico's in de hypothecaire kredietportefeuilles van financiële instellingen niet verder toenemen.

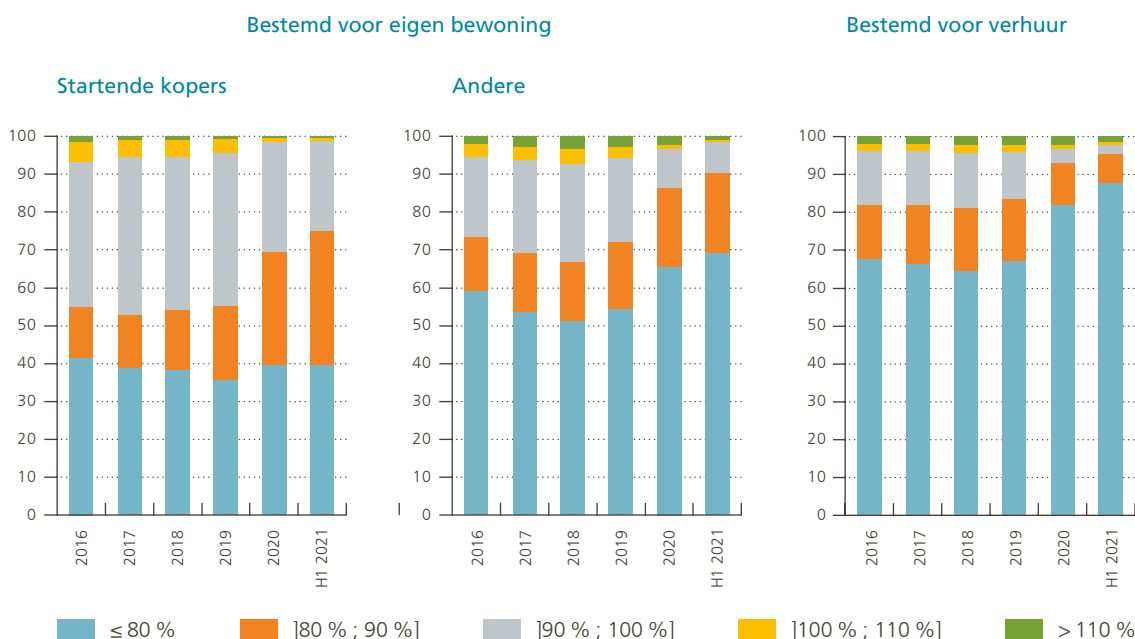
De aanbevelingen van de Bank maken een onderscheid tussen leningen die bestemd zijn voor de aankoop van een onroerend goed voor eigen bewoning en die voor de aankoop van een onroerend goed voor verhuur. Voor de laatste categorie, die het meest risicovol is, had nog slechts 12% van de nieuwe leningen in de eerste helft van 2021 een LTV-ratio hoger dan 80% (de referentiedrempel die de Bank hanteert voor dit type kredieten). In 2018 bedroeg dat aandeel nog 35%. Bij nieuwe leningen voor eigen bewoning (uitgezonderd startende kopers) had nog slechts 9% een LTV-ratio hoger dan 90% (de referentiedrempel), terwijl dat in 2018 nog 33% was. Ook voor de groep van startende kopers zakte het aandeel met een LTV-ratio boven 90%, meer bepaald van 46% in 2018 tot 25% in de eerste helft van 2021. Volgens de aanbevelingen van de Bank

De relatief streng gebleven kredietvoorwaarden droegen bij tot een verbetering van de algemene kwaliteit van de hypothecaire leningen

Grafiek 5.9

Minder leningen met een hoge loan-to-value ratio in 2020 en de eerste helft van 2021 dan in de jaren voordien

(verdeling van de nieuwe hypotheekleningen volgens loan-to-value, in % van het totaal)



Bron: NBB.

– die het minst streng zijn voor deze starters – mogen 35 % van deze leningen de LTV-drempel van 90 % overschrijden. Het feit dat de instellingen de toegelaten marges om kredieten met hoge LTV te verstrekken niet volledig hebben gebruikt, geeft ook aan dat de vraag voor zulke kredieten afgenomen is sinds de invoering van de maatregelen. Aan de andere kant tonen de cijfers van de Centrale voor kredieten aan particulieren dat het aandeel jonge ontleners (jonger dan 35 jaar) de laatste jaren stabiel gebleven is rond 35 %. Uit deze vaststellingen en uit de dynamiek van de kredietverlening, blijkt dus dat de prudentiële verwachtingen van de Bank voldoende flexibel opgesteld zijn zodat de hypotheekmarkt toegankelijk blijft voor starters.

Hoewel er over het algemeen geen sprake is van bijzondere kwetsbaarheid, beliep de schuldenlast van de gezinnen in september 2021 € 326,6 miljard. Dat is een stijging met 3,5 % ten opzichte van eind 2020. De hypothecaire schuld maakte het grootste deel van het aan particulieren verleende krediet (86,9%) uit. Hoewel die in relatieve termen is gedaald als gevolg van het bbp-herstel in de eerste twee kwartalen van 2021, bleef de hypothecaire schuld groter dan het gemiddelde van het eurogebied. Zo daalde de schuldenlast van de gezinnen in België van 66,0% van het bbp eind 2020 tot 63,3% eind september 2021, terwijl hij in het eurogebied in die periode gemiddeld 60,8% bbp bedroeg. Bovendien bleef het schuldniveau in België ruim boven het in 2018 en 2019 bereikte plateau (gemiddeld 59,7% bbp).



Macroprudentiële beleidsmaatregelen

In maart 2020 besliste de Bank, in haar hoedanigheid van macroprudentiële autoriteit, om de contracyclische kapitaalbuffer vrij te geven. Dat is een buffer die wordt opgebouwd in tijden van dynamische kredietverlening, zodat banken over voldoende manoeuvreerruimte beschikken wanneer de economische omstandigheden verslechteren. Het macroprudentieel beleid schakelde daarmee over van een fase waarin buffers preventief werden opgebouwd naar een crisismodus waarin bepaalde buffers werden vrijgegeven. Vanaf de uitbraak van de COVID-19-crisis was het voor de toezichhouders immers van belang om de veerkracht van de banksector te vrijwaren en ervoor te zorgen dat de banken hun rol van kredietverlener aan bedrijven en gezinnen konden blijven vervullen. Opdat de beschikbare bankbuffers in de eerste plaats zouden worden aangewend ter ondersteuning van de economie, werd bovendien vanuit macroprudentieel oogpunt het belang benadrukt van een voorzichtig dividendbeleid, als aanvulling op de microprudentiële aanbevelingen daarover.

Hoewel de economische omstandigheden in de loop van het verslagjaar verbeterd zijn, heeft de Bank voorlopig nog niet beslist om de contracyclische kapitaalbuffer opnieuw op te bouwen. Bovendien heeft ze aangegeven dat ze verwacht dit niet te doen vóór het tweede kwartaal van 2022, op voorwaarde dat er geen grote afwijkingen zijn ten aanzien van de huidige verwachtingen over onder andere kredietverliezen en kredietgroei. De Bank volgt de ontwikkelingen hieromtrent van dichtbij op.

Daarnaast volgt de Bank ook nauwgezet de ontwikkelingen op de residentiële vastgoedmarkt. Sinds enkele jaren vraagt ze de Belgische banksector om een specifieke macroprudentiële kapitaalbuffer voor vastgoedrisico's aan te houden, wegens haar grote blootstelling aan die markt in de vorm van hypothecaire leningen. In mei 2021 werd deze maatregel voor een extra jaar verlengd. Banken kunnen de buffer, die ongeveer € 2 miljard bedraagt voor de gehele sector, gebruiken in geval van problemen op de vastgoedmarkt om verliezen door wanbetalingen mee op te vangen en om proactief duurzame oplossingen aan te bieden aan kredietnemers met betalingsmoeilijkheden. Zo verkleint het risico dat er een crisis in de huizenmarkt zou ontstaan door een sterke toename van het aantal wanbetalingen en uithuiszettingen. Zolang de kwetsbaarheden in de markt blijven bestaan en zolang er geen tekenen zijn dat de risico's werkelijkheid worden, bijvoorbeeld door een toename van de betalingsmoeilijkheden, houdt de Bank deze buffer voor vastgoedrisico's in stand.

Naast die kapitaalbuffer heeft de Bank in het begin van 2020 ook prudentiële verwachtingen ingevoerd voor instellingen die hypothecair krediet verstrekken. Deze aanbevelingen werden eveneens gehandhaafd sinds de uitbraak van de COVID-19-crisis. Ze zijn bedoeld om de gemiddelde kredietkwaliteit van nieuwe hypotheekleningen te verbeteren. De laatste jaren was het aandeel van de risicovolle leningen immers sterk toegenomen, wat kan leiden tot belangrijke kredietverliezen in geval van een negatieve schok. In 2021 moesten de instellingen voor het eerst aan de Bank rapporteren of ze de aanbevelingen hadden nageleefd bij de nieuwe hypotheekleningen die ze toekenden in 2020. De sterke daling van het aandeel leningen met een hoge loan-to-value ratio (zie grafiek 5.9) wijst erop dat de aanbevelingen over het algemeen goed werden opgevolgd. Tegelijk toont de blijvende dynamiek in de hypothecaire kredietverlening en het feit dat de toegelaten marges om kredieten met hoge LTV te verstrekken niet volledig werden gebruikt dat de aanbevelingen voldoende speelruimte laten, waardoor de hypotheekmarkt toegankelijk blijft voor solvante kredietnemers, inclusief de jongere kopers en starters (voor wie de aanbevelingen het soepelst zijn).

5.3 De COVID-19-crisis woog in 2021 minder op de banksector dan eerst verwacht

De Belgische banksector heeft de uitdagingen waarmee ze geconfronteerd werd als gevolg van de COVID-19-crisis tot dusver goed doorstaan. Bij aanvang van de crisis was de verwachting dat de sector te maken zou krijgen met een golf van wanbetalingen, maar die vrees is voorlopig niet bewaarheid. Dat is in grote mate te danken aan de doeltreffendheid van de verschillende steunmaatregelen en aan de verbeterde economische omstandigheden. Bovendien was de banksector, dankzij zijn sterke financiële situatie, in staat om de economie mee te ondersteunen via zijn kredietverlening aan bedrijven en gezinnen en door betalingsuitstel of andere vormen van kredietherstructurering toe te kennen aan kredietnemers met financiële moeilijkheden. De sector hielp zo de schok opvangen en was niet zelf – zoals tijdens de financiële crisis van 2008-2009 – bron van de problemen. Toch zijn de risico's nog niet helemaal van de baan. Nieuwe golven van de pandemie leiden tot onzekerheid over de snelheid en sterkte van het economisch herstel, waardoor het kredietrisico een aandachtspunt blijft. Daarnaast heeft de banksector nog steeds te kampen met bestaande uitdagingen zoals de lagerenteomgeving, de duurzaamheid van businessmodellen en de digitalisering.

De Belgische banksector kon de economie mee ondersteunen

Tijdens de eerste negen maanden van 2021 zijn de uitstaande kredieten van de Belgische banksector aan bedrijven en gezinnen respectievelijk met € 7 miljard en met € 15 miljard gestegen¹. Het betreft grotendeels leningen aan Belgische tegenpartijen maar ook aan kredietnemers in de buitenlandse kernmarkten. In totaal had de sector daardoor eind september 2021 kredieten aan gezinnen uitstaan ten belope

van € 333 miljard en aan bedrijven ten bedrage van € 265 miljard, samen goed voor 50 % van de totale activa op zijn balans.

Die verdere toename van de kredietverlening in onzekere economische omstandigheden was mogelijk dankzij de ruime hoeveelheid buffers waarover de Belgische banksector beschikt. Deze buffers waren al hoog bij aanvang van de COVID-19-crisis en zijn verder toegenomen dankzij de sindsdien ingevoerde maatregelen. De maatregelen van het prudentieel toezicht, zoals restricties op dividenduitkeringen of het vrijgeven van opgebouwde buffers, zorgden voor een toename van de beschikbare kapitaalbuffers, terwijl de monetairbeleidsmaatregelen, onder andere de versoepeling en verruiming van het TLTRO-programma, een toename van de financieringsmiddelen en liquiditeitsbuffers in de banksector tot gevolg hadden. In september 2021 bedroeg de gemiddelde kernkapitaalratio (CET 1-ratio) van de banksector 17,7 % en de liquiditeitsdekkingsratio (LCR) 180 %, tegenover respectievelijk 15,6 % en 141 % aan het einde van 2019. De ruime buffers betekenen een grotere manoeuvreerruimte van de banken, waardoor ze in staat zijn om onder meer kredietverliezen op te vangen en proactieve kredietherstructureringen aan te bieden zonder hun kredietverlening fors te moeten terugschroeven.

De banksector kon niet alleen nieuwe kredieten blijven verstrekken maar ook betalingsuitstel voor bestaande kredieten toekennen aan kredietnemers met (tijdelijke) financiële moeilijkheden. Een deel van dat

¹ Uitgezonderd enkele eenmalige bewegingen die hebben plaatsgevonden bij bepaalde banken, zoals die volgend uit een aanpassing in de prudentiële consolidatiescope van een bank en die volgend uit de verkoop van een kredietportefeuille door een andere bank.

betalingsuitstel kadert in het akkoord dat de sector en de federale overheid gesloten hadden en dat, na meerdere verlengingen, ten einde liep in juni 2021. Daarnaast boden de banken ook kredietspecifieke vormen van betalingsuitstel en andere vormen van schuldherschikkingen aan. Hierdoor konden wanbetalingen als gevolg van tijdelijke inkomstenverliezen bij bedrijven en gezinnen grotendeels worden vermeden.

Er waren tot dusver minder wanbetalingen dan gevreesd ...

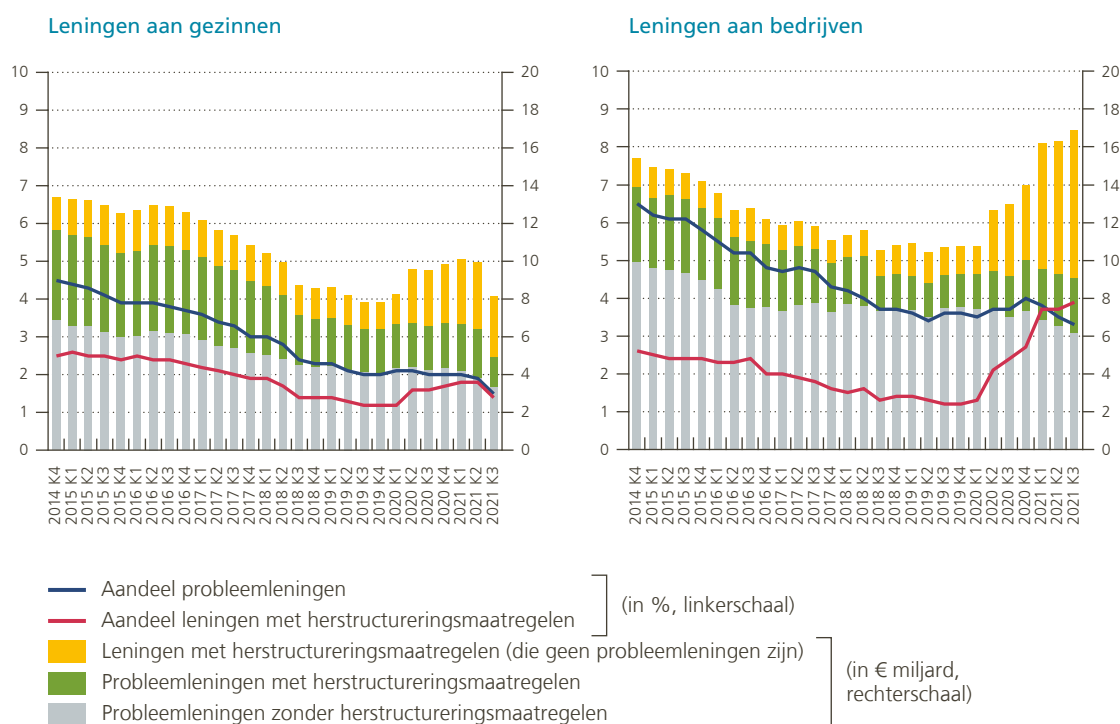
Bij aanvang van de crisis was de verwachting dat de banken, als gevolg van een toename in faillissementen en werkloosheid, te maken zouden krijgen

met een golf van wanbetalingen op hun uitstaande kredieten. Die vrees is voorlopig niet bewaarheid. In het laatste kwartaal van 2020 werd vastgesteld dat de bedrijfsleningen met bestaande of verwachte betalingsachterstanden (de zogeheten 'probleemleningen') waren toegenomen tot €10,1 miljard of 4% van de totale bedrijfsleningen. Die beweging heeft zich echter niet voortgezet tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar, want in september 2021 waren de probleemleningen opnieuw gedaald tot €9,1 miljard (of 3,4%). De probleemleningen van gezinnen zijn eerder stabiel gebleven rond €6,7 miljard of 2% van de totale leningen aan de gezinnen. De plotse daling in september 2021 (tot €4,9 miljard of 1,5%) had te maken met de verkoop van een (buitenlandse) portefeuille probleemleningen door een Belgische bank.

Grafiek 5.10

Minder probleemleningen¹, maar meer kredieten met herstructureringsmaatregelen²

(in % van het totale uitstaande bedrag van alle leningen op de linkerschaal; in € miljard op de rechterschaal)



Bron: NBB.

- 1 Probleemleningen zijn leningen die wellicht niet zullen worden terugbetaald als gevolg van financiële problemen bij de kredietnemer of waarvoor reeds een betalingsachterstand bestaat.
- 2 Leningen met herstructureringsmaatregelen zijn leningen waarvoor de banken concessies hebben gedaan (bijvoorbeeld in de vorm van een betaalpauze of een verlenging van de looptijd) aan debiteuren die financiële moeilijkheden ondervinden. Een algemeen betalingsuitstel (moratorium) dat voldoet aan de criteria wordt volgens de richtsnoeren van de EBA inzake betalingsmoratoria niet aangemerkt als respijt- of herstructureringsmaatregel (EBA/GL/2020/02, gewijzigd door EBA/GL/2020/08 en EBA/GL/2020/15).

Anderzijds is er sinds de start van de COVID-19-crisis een duidelijke toename van de leningen die een kredietspecifieke betaalpauze of een verlenging van de looptijd hebben gekregen als gevolg van financiële moeilijkheden bij de kredietnemer. Deze herstructureringsmaatregelen kunnen worden toegekend aan (probleem)leningen wanneer er een goede kans is dat ze zullen helpen om de kredietnemer (opnieuw) in staat te stellen om zijn betalingsverplichtingen na te komen. In september 2021 waren dergelijke maatregelen van toepassing op € 4,8 miljard van de leningen aan gezinnen (1,4 % van het totaal) en € 10,7 miljard van de leningen aan bedrijven (4 %). Vóór de start van de crisis ging het nog slechts om respectievelijk € 3,7 miljard (1,2 %) en € 3,1 miljard (1,2 %) van de leningen (eind 2019). De toename van de geherstructureerde leningen betrof vooral leningen die nog geen (langdurige) betalingsachterstanden hadden. Dat toont aan dat de banken dergelijke oplossingen proactief hebben aangeboden aan kredietnemers met (tijdelijke) financiële problemen om verliezen te beperken en wanbetalingen te vermijden. Samen met het algemeen betalingsuitstel (het zogeheten moratorium) hebben deze acties ertoe bijgedragen dat de verwachte forse toename van de problemleningen voorlopig uitbleef en de kredietverliezen waarschijnlijk lager zullen uitvallen dan initieel verwacht.

... maar een verwezenlijking van de kredietrisico's is nog niet uitgesloten

Er bestaan evenwel nog steeds kwetsbaarheden bij specifieke kredietnemers en in bepaalde subsegmenten van de uitstaande leningen. Bedrijven en werknemers in sectoren die het hardst getroffen werden door de maatregelen die de pandemie moesten indammen of waarvoor structurele veranderingen aan de gang zijn, bijvoorbeeld in verband met de versneling van e-commerce of de toename van telewerken, hebben een hoger risico op wanbetaling. Bovendien leiden nieuwe golven van de pandemie tot onzekerheid over de snelheid en sterkte van het economisch herstel, waardoor een toekomstige verwezenlijking van kredietrisico's bij kwetsbare ontleners nog niet uit te sluiten is.

De evolutie per bedrijfstak toont aan dat de problemleningen het meest zijn toegenomen in de horeca- en evenementsector. Vooral voor de horecatorie bleef het aandeel leningen met bestaande

of verwachte betalingsachterstanden hoog in september 2021 (8,9 %), na een quasi continue toename sinds eind 2019 (5,9 %). Ook in de evenementsector zijn de problemleningen gestegen, met name van 4,1 % eind 2019 tot 5,1 % in maart 2021. Sindsdien zijn ze echter opnieuw gedaald (4,5 % in september 2021). Het totale bedrag van uitstaande leningen aan deze twee sectoren in de Belgische banksector is weliswaar relatief beperkt. In september 2021 ging het om een bedrag van € 6,3 miljard of slechts 2 % van alle bedrijfsleningen.

De banksector heeft ook nog steeds een grote en toenemende blootstelling aan de Belgische residentiële en commerciële vastgoedmarkt. In september 2021 hadden de banken € 243 miljard Belgische hypotheekleningen op hun balans staan en € 48 miljard leningen aan Belgische bedrijven die actief waren in de bouw- of vastgoedactiviteitensector, samen goed voor maar liefst 25 % van hun totale activa. Een schok op die markt, bijvoorbeeld door een toename van de werkloosheidsgraad of door een prijsdaling van het residentieel of commercieel vastgoed, zou dus kunnen leiden tot grote kredietverliezen voor de banken. De Bank volgt de ontwikkelingen in de vastgoedmarkt dan ook van dichtbij op (zie ook Kader 5).

De winstgevendheid herstelde ...

Tijdens de eerste negen maanden van het jaar heeft de Belgische banksector een nettowinst geboekt van € 5,3 miljard. Daarmee behaalde de sector een rendement op het eigen vermogen van 9,2 %. Vorig jaar was de winstgevendheid tijdens de overeenkomstige periode fors lager (nettowinst van € 2,7 miljard en rendement op eigen vermogen van 5,0 %), hoofdzakelijk door de bijkomende voorzieningen die de banken hadden aangelegd voor de verwachte toename in kredietverliezen als gevolg van de COVID-19-crisis.

Aangezien er tot dusver minder wanbetalingen waren dan gevreesd, hebben de banken in de eerste negen maanden van 2021 slechts weinig bijkomende voorzieningen geboekt. Sommige banken hebben zelfs al een deel van de eerder geboekte voorzieningen teruggenomen, wat een positieve impact had op de resultatenrekening. Het nettobedrag van de waardeverminderingen en voorzieningen bedroeg daardoor slechts € 0,2 miljard, tegenover € 2,5 miljard in de overeenstemmende periode vorig jaar. De kredietverliesratio – dat is de verhouding tussen

de nieuwe voorzieningen voor kredietverliezen en het totale volume aan leningen – viel bijgevolg fors terug, tot 2,3 basispunten.

In 2020 bedroeg de ratio nog 35 basispunten.

Het brutobedrijfsresultaat vóór waardeverminderingen en voorzieningen bleef met € 6,3 miljard stabiel tegenover vorig jaar. Toch waren er een aantal bewegingen in de samenstelling. Het nettoresultaat van de vergoedingen en commissies lag met € 4,8 miljard een stuk hoger dan in de overeenstemmende periode van vorig jaar (€ 4,1 miljard), dankzij de hogere vergoedingen die banken hebben ontvangen voor vermogensbeheeractiviteiten en betalingsdiensten. Daarnaast zorgden de verbeterde omstandigheden in de financiële markten voor een positieve bijdrage van de resultaten op financiële instrumenten (€ 0,5 miljard in de eerste negen maanden van 2021). Vorig jaar werd in deze post

Banken boekten slechts weinig bijkomende voorzieningen en namen zelfs al een deel van de eerder geboekte voorzieningen terug

nog een verlies geboekt (van € 0,2 miljard). Een aantal andere bewegingen, zoals de daling van de overige niet-renteopbrengsten maar ook van de bedrijfskosten, hadden voor een deel te maken met een wijziging in de prudentiele consolidatiekring van een Belgische bank. Het nettorenteresultaat bleef met € 10,8 miljard op een soortgelijk niveau als tijdens de overeenstemmende periode vorig jaar.

... maar staat op langere termijn nog steeds onder druk

Aangezien de nettorente-inkomsten hun belangrijkste inkomstenbron zijn, vormt de lagerenteomgeving nog steeds één van de grootste uitdagingen voor de Belgische banken. Het verschil tussen de gemiddelde

Tabel 5.1

Resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen

(gegevens op geconsolideerde basis, in € miljard)

	2017	2018	2019	2020	Eerste negen maanden ³	
					2020	2021
Nettorenteresultaat	14,1	14,4	14,6	14,2	10,7	10,8
Niet-renteresultaat	8,9	8,3	8,5	7,9	6,0	5,7
Nettoresultaat van de vergoedingen en commissies ¹	5,6	5,6	5,6	5,6	4,1	4,8
Al dan niet gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten	0,9	1,2	0,5	0,0	-0,2	0,5
Overige niet-renteopbrengsten	2,5	1,5	2,4	2,3	2,1	0,4
Bedrijfsbaten (bankprovenu)	23,0	22,7	23,1	22,1	16,7	16,5
Bedrijfskosten	-13,4	-13,9	-13,7	-13,5	-10,5	-10,1
Brutobedrijfsresultaat (vóór waardeverminderingen en voorzieningen)	9,6	8,8	9,4	8,6	6,2	6,3
Waardeverminderingen en voorzieningen	-0,7	-0,8	-1,3	-3,1	-2,5	-0,2
Overige componenten van de resultatenrekening²	-3,0	-2,3	-2,0	-1,2	-1,0	-0,9
Nettowinst of -verlies	5,9	5,6	6,1	4,3	2,7	5,3

Bron: NBB.

1 Inclusief de commissies die werden uitgekeerd aan (zelfstandige) bankagenten.

2 Deze rubriek bevat onder andere de belastingen, het buitengewone resultaat, de negatieve goodwill opgenomen in winst of verlies, en het aandeel in de winst of het verlies van investeringen in dochterondernemingen en joint ventures.

3 Voor de gegevens over de eerste negen maanden van 2020 en 2021 werd met een aanpassing in de rapportering rekening gehouden, waardoor er bij enkele banken een verschuiving van bepaalde kosten was tussen onderdelen van de resultatenrekening. De cijfers van het volledige jaar 2020 werden aangepast waardoor ze vergelijkbaar zijn met de jaren ervoor.

rente die banken ontvangen op leningen en obligaties en de gemiddelde rente die ze moeten betalen op zicht- en spaarrekeningen (de zogeheten netto-rentemarge) is de afgelopen jaren duidelijk gedaald. Desondanks bleef het nettorenteresultaat redelijk op peil, doordat de banken erin slaagden om de dalende marges te compenseren met hogere kredietvolumes. Het renteresultaat werd ook enigszins positief beïnvloed door een afname van de (netto)rentekosten voor derivaten, wat eventueel kan wijzen op veranderingen in het *hedging*beleid van de banken. In 2020 en de eerste negen maanden van 2021 werd het nettorenteresultaat ook ondersteund door de genereuze voorwaarden die van toepassing zijn op de ruime hoeveelheid centralebankfinanciering die de banken hebben opgenomen onder het TLTRO-programma, en door de toepassing van een nulrente in plaats van een negatieve rente op een deel van de reserves die ze aanhouden bij de centrale bank.

Banken proberen ook steeds meer om de lage en soms negatieve rentes aan de actiefzijde van hun balans door te rekenen naar de passiefzijde. Ze zijn daarom onder andere gereguleerde in niet-gereguleerde spaarrekeningen (die niet gebonden zijn aan de wettelijke minimumrente van 11 basispunten) beginnen omzetten en negatieve rentetarieven op (grote) deposito's van andere financiële instellingen, bedrijven en vzw's beginnen toepassen. Het algehele effect van deze initiatieven op het nettorenteresultaat is tot dusver eerder beperkt, onder meer omdat de meerderheid van de (spaar)deposito's afkomstig is van de gezinnen bij wie een negatieve rente niet wordt toegepast (tenzij in sommige gevallen voor vermogende klanten).

Sommige banken trachten ook hun inkomstenbronnen meer te diversifiëren, onder andere door hogere vergoedingen aan te rekenen voor traditionele bankactiviteiten (zoals bankrekeningen en beleggings- en verzekeringsproducten) of door een deel van de spaardeposito's te activeren via vermogensbeheer. Daarnaast streven ze naar meer *cross-selling* en klantloyaliteit, bijvoorbeeld door niet-financiële diensten aan te bieden via hun bankapplicaties. Programma's voor kostenbesparingen van de afgelopen jaren zouden de winstgevendheid ten goede moeten komen door de traditioneel hoge kosten van de banksector te drukken, maar de kosten-inkomstenratio bleef met 62 % in de eerste negen maanden van 2021 toch nog hoog. Dat kwam onder meer door de noodzakelijke IT-investeringen voor de verdere digitalisering

van interne processen en dienstverlening. Hoewel die op termijn zouden moeten leiden tot een hogere kostenefficiëntie, zijn er ook extra risico's aan verbonden, bijvoorbeeld wat betreft dataveiligheid en kwetsbaarheid voor cyberaanvallen.

De uitdagingen met betrekking tot lage rentetarieven, kostenefficiëntie en digitalisering zijn meer uitgesproken voor middelgrote en kleine banken met een retailgericht bedrijfsmodel. Vergeleken met grote universele banken hebben ze vaak een minder gediversifieerd inkomstenmodel dat toegespitst is op activiteiten waar de impact van de lagerenteomgeving het meest voelbaar is, en kunnen ze niet genieten van schaalvoordelen om bijvoorbeeld de kosten voor IT-investeringen in het kader van de digitalisering te spreiden over een bredere activabasis. Bovendien blijkt uit een recente analyse van de Bank betreffende FinTech en digitalisering (zie het deel *Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht* van dit Verslag, paragraaf D.1.5) dat deze middelgrote en kleine banken vaak minder ver gevorderd zijn in het ontwikkelen van digitale toepassingen, waardoor het risico bestaat dat hun bedrijfsmodel onder druk komt te staan. De grotere banken kunnen immers vaak beter beantwoorden aan de wensen van de klanten op dit gebied en leggen zo de lat hoger voor alle spelers in de sector.

Tot slot staat de banksector in de nabije toekomst ook voor belangrijke uitdagingen als gevolg van de klimaatproblematiek. De klimaatverandering en -transitie kunnen immers leiden tot een toename van een aantal traditionele risico's in de banksector. Zo zouden banken te maken kunnen krijgen met een groter kredietrisico als gevolg van hun blootstelling aan bepaalde sectoren, regio's of markten die getroffen worden door de directe gevolgen van klimaatverandering of door de maatregelen die worden genomen voor de transitie naar een duurzamere economie.



5.4 De verzekeringssector vertrekt vanuit een gezonde en robuuste positie om de gevolgen van de overstromingen in ons land in juli het hoofd te bieden

De solvabiliteit van de verzekeringssector bleef in 2020 relatief hoog, ondanks een lichte daling in het tweede kwartaal als gevolg van de zogenaamde *double hit-schok* door de impact van de COVID-19-crisis op de financiële markten. Die schok tastte zowel de waarde van de activa als die van de passiva aan op de balansen van de verzekeringsondernemingen (zie Jaarverslag 2020).

Eind december 2020 was de dekkingsgraad van de solvabiliteitskapitaalvereiste (Solvency Capital Requirement – SCR) teruggekeerd naar het niveau van vóór de crisis en bedroeg hij 202 %, ongeveer het dubbele van de wettelijke vereiste. Het jaar 2021 begon dus met een robuust solvabiliteitsniveau. Dat niveau nam verder toe in het eerste kwartaal van 2021, ondersteund door de stijging van de risicovrije rentevoeten, die de geactualiseerde marktwaarde van de verplichtingen tegenover de verzekeringnemers drukte, en door de opleving op de financiële markten, die positief werden beïnvloed door de vooruitzichten op economisch herstel en door de vaccinatiecampagnes. In het tweede en derde kwartaal van 2021 liep de solvabiliteit van de sector vervolgens licht terug, tot 205 % eind september 2021.

De winstgevendheid van de verzekeringssector bedroeg eind 2020 € 2,6 miljard netto. Ondanks de crisis als gevolg van de pandemie oversteeg dit resultaat dat van eind 2019, dat ongeveer € 2,3 miljard euro beliep. Dat is te danken aan twee factoren: enerzijds verbeterde het nettoresultaat van het niet-levensverzekeringsegment dankzij de beperkende maatregelen die over het algemeen leidden tot een

daling van de schadelast, terwijl het niveau van de geïnde premies stabiel bleef. Anderzijds was het niet-technisch resultaat, een volatiele component van het nettoresultaat, hoger dan in 2019.

Hoewel de gegevens over de winstgevendheid van de sector in 2021 nog niet beschikbaar zijn, zal zich zeker een negatieve impact aftekenen als gevolg van de overstromingen die ons land in juli hebben getroffen. De kosten van de schade door de overstromingen worden gedragen door verscheidene publieke en private actoren, waaronder de verzekeringsondernemingen. Op basis van de meest recente gegevens wordt de materiële schade als gevolg van de overstromingen geraamd op € 2,1 miljard. Deze schattingen kunnen echter nog worden bijgesteld naargelang van het verloop van de schadedossiers.

De impact van de overstromingen is echter al merkbaar in het toegenomen aantal schadegevallen in het derde kwartaal van 2021. De gecombineerde ratio van het niet-levensverzekeringsegment, die de verhouding tussen de uitgaven en de inkomsten weergeeft, was sterk gedaald in 2020 als gevolg van de lockdowns en is opnieuw gestegen in september 2021, tot 96 %.

Volgens simulaties van de Bank zou het negatieve effect van de schadegevallen door de overstromingen op de solvabiliteit van de sector evenwel relatief beperkt blijven.

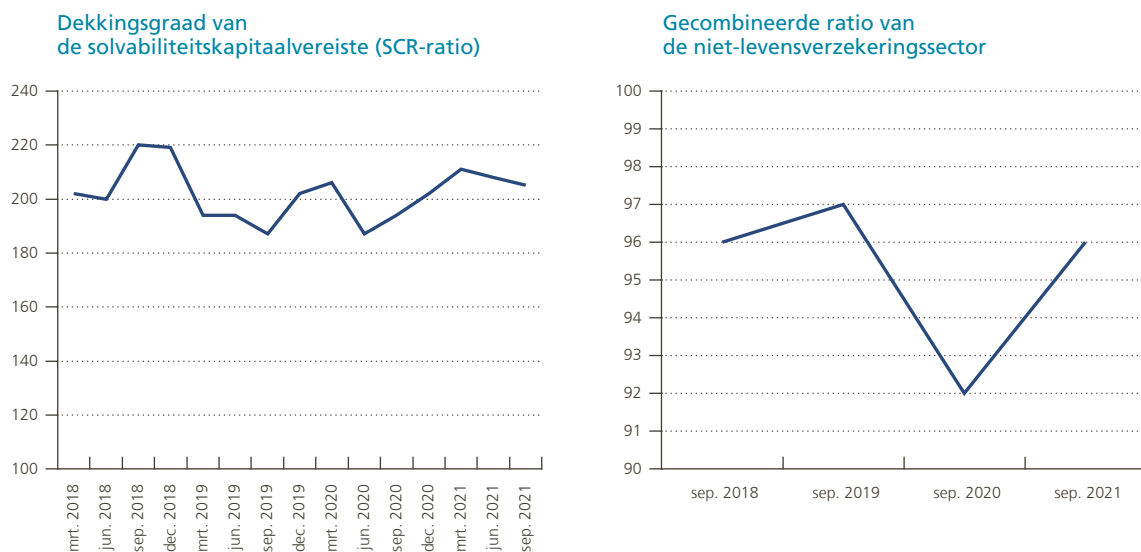
In het algemeen mag niet uit het oog worden verloren dat het aantal schadegevallen door

Het aantal schadegevallen door weersomstandigheden is de laatste jaren toegenomen

Grafiek 5.11

De solvabiliteit van de sector bleef in 2021 relatief goed, terwijl de impact van de overstromingen de gecombineerde ratio van het niet-levensverzekeringssegment opdreef

(in %)



Bron: NBB.

weersomstandigheden de laatste jaren is toegenomen en dat ze in de toekomst nog frequenter en ernstiger zouden kunnen worden. Daardoor zal de tariefzetting van bepaalde takken in het niet-levensverzekeringssegment vermoedelijk onder druk komen te staan.

Beleggingsportefeuille: de zoektocht naar rendement in een lagerenteomgeving ging door in 2021

De lagerenteomgeving treft in het bijzonder de levensverzekeraars die dekkingen met een gewaarborgde rente aanbieden (tak 21). Deze verzekeraars moeten immers marges genereren die toelaten om de overeenkomsten uit het verleden na te leven met soms zeer hoge gewaarborgde rentevoeten, die moeilijk houdbaar zijn geworden in de renteomgeving van de voorbije jaren.

Die verzekeringsondernemingen blijven niettemin aantonen dat zij in staat zijn zich aan te passen. Enerzijds blijven ze immers de gemiddelde gegarandeerde rente op hun bestaande overeenkomsten verlagen (met name door hun cliënten te sturen naar tak 23 met niet-gewaarborgde rente) en anderzijds blijven

zij rendementen genereren door hun beleggingen te heroriënteren naar winstgevendere maar risicovollere en minder liquide activa.

Tussen 2019 en 2020 bleef het rendement op de activa die worden aangehouden ter dekking van de tak 21-contracten relatief stabiel op ongeveer 3,12 %, terwijl de gemiddelde gewaarborgde rente op de uitstaande levensverzekeringscontracten is gedaald van 2,16 % tot 2,00 %.

Tot dusver lijkt het rendement van deze activa dus weinig te hebben geleden onder de gevolgen van de gezondheids crisis. Dat is waarschijnlijk te wijten aan twee factoren. Enerzijds fungeerden de steunmaatregelen voor de economie en de gezinnen als stabilisatoren en hielpen ze met name om een golf van onmiddellijke faillissementen te voorkomen. Anderzijds bleken de beleggingen van verzekeringsmaatschappijen weinig blootgesteld aan de sectoren die het zwaarst werden getroffen door de gevolgen van de gezondheids crisis.

Omdat de rente in 2021 nog steeds laag was, ging de zoektocht naar rendement voort, zoals blijkt uit de toenemende beleggingen in fondsen (met name aandelen- en vastgoedfondsen) en in de sector van

het residentieel en het commercieel vastgoed. In dit verband vertegenwoordigde de directe en indirecte blootstelling van de verzekeringssector aan residentieel en commercieel vastgoed eind september 2021 respectievelijk 6 en 10,9% van de beleggingsportefeuille (respectievelijk € 16,5 en € 31,6 miljard).

Deze heroriëntering van de beleggingen gaat ten koste van de minder renderende activa in de lagerenteomgeving, waaronder met name de overheids- en bedrijfsobligaties. Hoewel die nog steeds een aanzienlijk deel van de beleggingsportefeuille van de sector als geheel uitmaken, zette de blootstelling aan deze financiële effecten haar neerwaartse

trend voort en daalde ze van 72,9% in september 2016 tot 64,8% in de overeenstemmende periode van 2021 (€ 188,5 miljard).

Het klimaatrisico blijft groot terwijl de pandemie de verdere toename van het cyberrisico heeft belicht

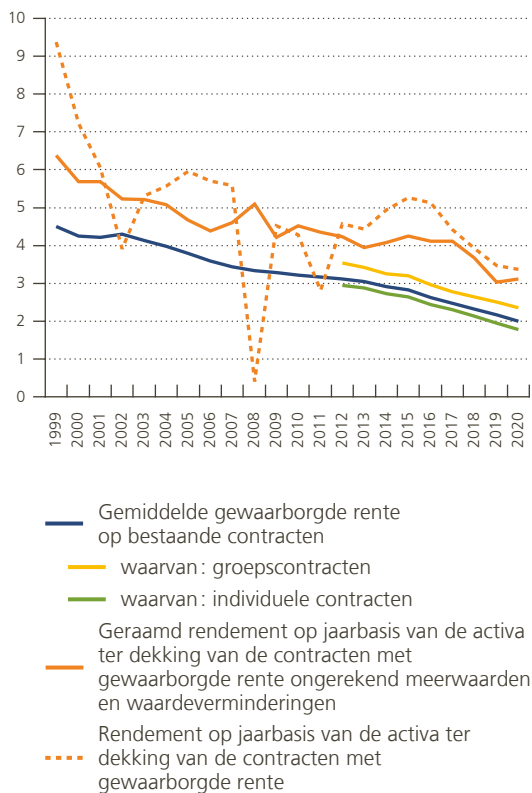
De financiële risico's als gevolg van het klimaatrisico, zowel het fysieke risico als het transitierisico, zijn voor verzekeringsondernemingen niet te verwaarlozen. Enerzijds neemt het aantal klimaatgerelateerde schadegevallen toe. Anderzijds is de beleggingsportefeuille van

Grafiek 5.12

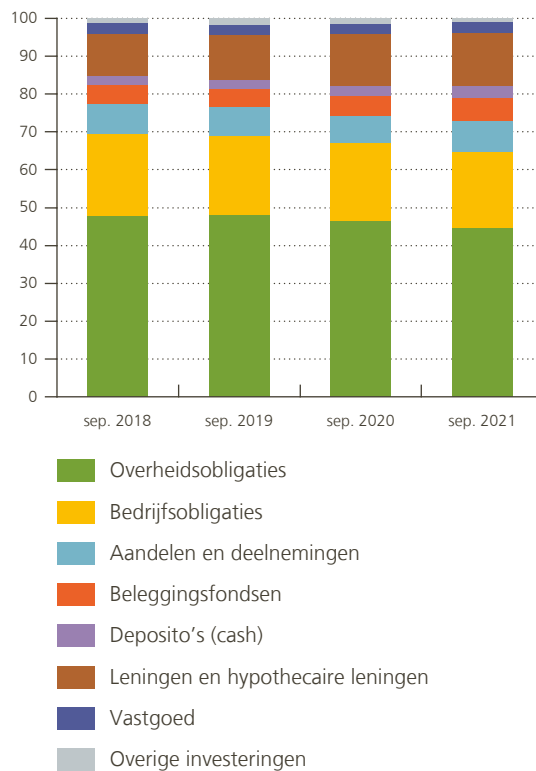
De rendementen van de activa ter dekking van de tak 21-contracten blijven hoger dan de gemiddelde gewaarborgde rente, met name dankzij de herschikking van de beleggingsportefeuille

(in %)

Ontwikkeling van de gemiddelde gewaarborgde rente op tak 21-contracten en van de rendementen op de activa die ter dekking van die contracten worden aangehouden



Ontwikkeling van de beleggingsportefeuille van de sector (ongerekend tak 23), per activatype



Bron: NBB.

verzekeringsondernemingen zelf blootgesteld aan het klimaatrisico via de activa waaruit ze is samengesteld.

Volgens een recente inventarisatie van de Bank is ongeveer 48% van de portefeuille bedrijfsobligaties, 54% van de aandelenportefeuille en 36% van de portefeuille commerciële leningen van de verzekeringssector blootgesteld aan bedrijfstakken die kunnen worden getroffen door de risico's in verband met de transitie naar een koolstofarme economie. Sommige sectoren die effecten uitgeven, zijn immers gevoeliger voor een abrupte en onverwachte overgang naar een groenere en duurzamere economie. Op individueel niveau is de blootstelling aan het klimaatrisico zeer heterogeen en is het bij sommige verzekeringsondernemingen zeer groot.

De COVID-19-crisis toonde ook aan dat het cyberrisico verder toeneemt. Met het veralgemeende telewerk en de toenemende digitalisering in combinatie met onlineconsumptiegewoonten namen de frequentie en omvang van de cyberaanvallen fors toe, met name in de financiële sector.

Voor de verzekeringssector nam de Bank in dat verband een reeks initiatieven, met name om ondernemingen aan te moedigen om beter rekening te houden met het cyberrisico, niet alleen vanuit operationeel oogpunt, maar ook in hun verzekeringspolissen (stille cyberrisico's). Een gedetailleerd overzicht van deze initiatieven is te vinden onder *Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht* van dit Verslag.



6. Begrotingsbeleid en overheidsfinanciën

6.1	In 2021 bleven de overheidsfinanciën in het eurogebied in de ban van corona	175
6.2	De Belgische overheidsfinanciën hielden de gezondheidszorg en de economie verder in stand	179
6.3	De steunmaatregelen in reactie op de crisis werden geleidelijk afgebouwd	182
6.4	Ook andere factoren bepaalden het verloop van de primaire uitgaven en de ontvangsten Kader 6 – Het Nationaal plan voor herstel en veerkracht	185
6.5	Overheidsschuld en rentelasten	192

6.1 In 2021 bleven de overheidsfinanciën in het eurogebied in de ban van corona

Het begrotingsbeleid bleef een cruciale rol spelen in de ondersteuning van de economie en de gezondheidszorg

De overheden in het eurogebied hebben net als in 2020 hun begrotingsbeleid overvloedig ingezet om de economische en sociale gevolgen van de pandemie te beperken. Aangezien de gezondheids crisis nog volop woedde en het economisch herstel nog niet volledig was, was dit een noodzakelijke en gepaste reactie. Allereerst zorgde de verdere werking van de automatische stabilisatoren, dit zijn de lagere belastingontvangsten en hogere werkloosheidsuitkeringen bij een economische terugval, voor een stabiliserend effect op de economie. Daarnaast liepen, voornamelijk tijdens de eerste jaarhelft, de discretionaire maatregelen door of werden er nieuwe genomen om de gezondheidszorg en de gezinnen en ondernemingen verder tijdelijk en gericht te ondersteunen. Deze werden in toenemende mate gecombineerd met herstelmaatregelen, die de totale vraag verder opkrikten en het potentieel van de economie moeten versterken.

Het begrotingsbeleid in het eurogebied bleef in 2021 sterk ondersteunend

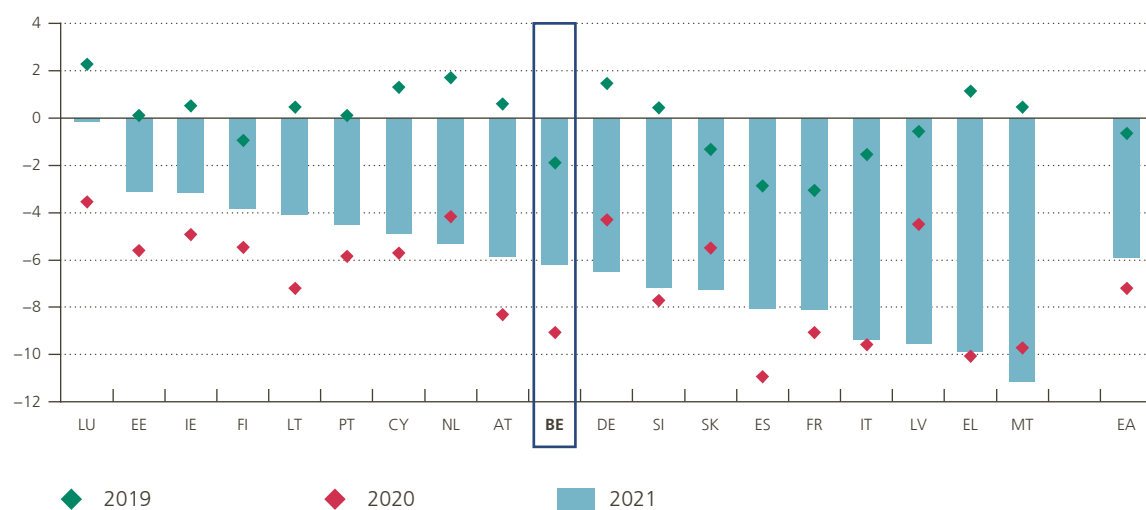
Het begrotingsbeleid in het eurogebied bleef dan ook sterk ondersteunend, hoewel in iets mindere mate dan in 2020. Het nominaal financieringssaldo van het eurogebied vertoonde in 2021 een tekort van 5,9% bbp. Dit saldo is beter dan dat van het jaar voordien maar blijft veel slechter dan het niveau van 2019. Het tekort bleef vooral hoog in de landen die al vóór de COVID-19-crisis een minder gunstig saldo hadden. In 2021 verschilde het verloop van lidstaat tot lidstaat. In een aantal lidstaten werd nog een verdere verslechtering opgetekend. Dit was onder meer het geval in Nederland en Duitsland, die overigens over meer budgettaire ruimte beschikten. In de meeste lidstaten, waaronder België, verbeterde het saldo evenwel, onder impuls van het economisch herstel en de gedeeltelijke afbouw van de steun- en herstelmaatregelen. België behoorde samen met Spanje en Oostenrijk tot de landen met een sterke verbetering. In de meeste landen van het eurogebied bleven de steun- en herstelmaatregelen in 2021 nog minstens even omvangrijk als in 2020. Dit was onder andere het geval in Frankrijk en Italië waar aanzienlijke herstelmaatregelen werden getroffen.



Grafiek 6.1

Het overheidstekort bleef hoog in het eurogebied

(financieringssaldi, in % bbp)



Bronnen: EC, ESCB, NBB.

Op Europees niveau werd de toepassing van de algemene ontsnappingsclausule verlengd

Begin maart publiceerde de Europese Commissie (EC) een belangrijke mededeling waarin zij de EU-lidstaten algemene aanwijzingen geeft over het begrotingsbeleid. De focus lag voornamelijk op de verdere toepassing van de algemene ontsnappingsclausule en op de impact van het Europese herstelplan.

De algemene ontsnappingsclausule, die in maart 2020 werd geactiveerd, bleef van toepassing in 2021 en heeft het begrotingsbeleid van de lidstaten sterk beïnvloed. Deze clausule maakt het immers mogelijk om tijdelijk af te wijken van de begrotingsdoelstelling op middellange termijn of van het traject in de richting van die doelstelling, mits de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op middellange termijn daardoor niet in gevaar komt. Dankzij de activering van deze clausule kunnen de lidstaten een brede begrotingsstimulus uitvoeren. De EC gaf begin juni aan dat deze clausule van toepassing zou blijven in 2022 en gedeactiveerd zou worden vanaf 2023. Deze conclusie is gebaseerd op een algemene evaluatie van de economische toestand op

De algemene ontsnappingsclausule bleef van toepassing en zou pas vanaf 2023 worden gedeactiveerd

basis van kwantitatieve criteria. Meer concreet stelt de EC voor om de algemene ontsnappingsclausule te deactiveren vanaf het jaar nadat de economische activiteit terug het precrisisniveau bereikt in de EU of het eurogebied. Op basis van de voorjaarsprognoses van 2021 is dit 2023. Deze conclusie werd in november bevestigd bij de publicatie van het herfstpakket van het Europees semester.

Door de activering van de algemene ontsnappingsclausule werd de toepassing van de Europese begrotingsregels weliswaar versoepeld, maar de procedures van het Stabiliteits- en Groeipact bleven gelden, waardoor de jaarlijkse cyclus van het begrotingstoezicht bleef doorgaan. De EC was bij de evaluatie van de stabiliteitsprogramma's in juni van mening dat ze geen beslissingen kon nemen over het opstarten van procedures bij buitensporige tekorten wegens de blijvende onzekerheid door de COVID-19-crisis. Verder bleven de land-specifieke aanbevelingen hoofdzakelijk kwalitatief. De EC riep, in tegenstelling tot de aanbevelingen van het voorgaande jaar, op een meer gedifferentieerd begrotingsbeleid te voeren. Hierbij werd een onderscheid gemaakt tussen landen met een hoge schuldgraad (België, Frankrijk, Italië, Griekenland,

Portugal en Spanje) en de andere. De eerste groep landen kreeg de aanbevelingen de middelen van de faciliteit voor herstel en veerkracht (Recovery and Resilience Facility – RRF) uit het Europese herstelplan te gebruiken voor bijkomende investeringen om het herstel te ondersteunen, en tegelijkertijd een voorzichtig begrotingsbeleid te voeren. Verder werd die landen aanbevolen de groei van de nationaal gefinancierde lopende uitgaven te beperken. In lijn met deze aanbevelingen, wees de EC er bij de evaluatie van de ontwerp-begrotingen in het najaar op dat het voor de landen met een hoge schuld, gezien de grote houdbaarheidsproblemen op middellange termijn vóór de uitbraak van de COVID-19-pandemie, van belang is om een voorzichtig begrotingsbeleid te blijven voeren wanneer ze ondersteunende begrotingsmaatregelen uittekenen.

Het Europese herstelplan ging van start

In 2021 werd het Next Generation EU-herstelplan (NGEU), waarvoor € 750 miljard (tegen prijzen van 2018) werd uitgetrokken, operationeel. De faciliteit voor herstel en veerkracht (RRF) is het belangrijkste onderdeel van dit plan en vertegenwoordigt ongeveer 90 % van dit bedrag. De RRF zal investeringen en hervormingen

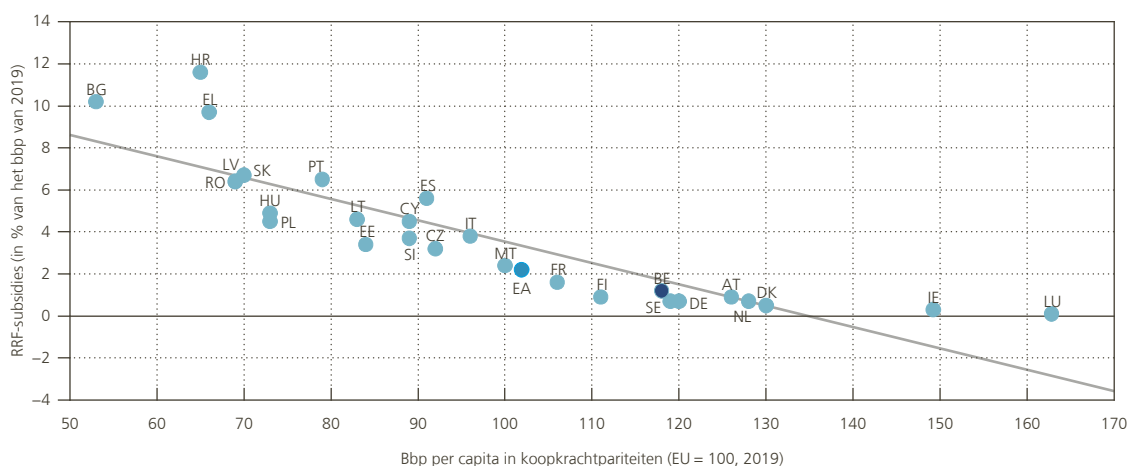
ondersteunen waarbij elk land minstens 37 % van zijn enveloppe moet besteden aan de groene transitie en 20 % aan de digitale transitie. De RRF is samengesteld uit leningen en subsidies. De subsidies zullen in het bijzonder belangrijke steun bieden aan de minst ontwikkelde landen van de EU, en bijgevolg bijdragen aan de economische convergentie in de EU. Daarnaast bieden ze steun aan een aantal meer ontwikkelde landen die zwaar door de coronacrisis werden getroffen, zoals Spanje en Italië. De steun aan België bedraagt volgens de initiële berekeningen € 5,9 miljard¹, dit is 1,2 % bpb gespreid over de periode 2021-2026.

Om aanspraak te kunnen maken op de RRF-middelen moeten de landen een herstelplan – het zogenaamde plan voor herstel en veerkracht (Recovery and Resilience Plan – RRP) – indienen waarin ze specificeren welke investeringen en hervormingen ze beogen. Op het einde van het jaar hadden alle EU-landen behalve Nederland hun plannen ingediend en waren de plannen van 22 landen goedgekeurd. In Kader 6 wordt het plan van België toegelicht. De RRF-middelen worden pas betaald zodra de mijlpalen en streefdoelen uit de plannen zijn bereikt.

¹ Dit bedrag is voorlopig en zal in juni 2022 worden herzien zodra de eerste officiële bpb-cijfers voor 2021 zijn gepubliceerd. Volgens de meest recente ramingen zou het bedrag voor België naar beneden worden bijgesteld.

Grafiek 6.2

De RRF-subsidies zullen de economische convergentie in de EU bevorderen^{1,2}



Bronnen: EC, NBB.

¹ Het betreft hier enkel RRF-subsidies en geen leningen. De bedragen worden gespreid gebruikt over de periode 2021-2026.

² Voor IE en LU wordt het bni per capita in koopkrachtpariteiten gebruikt.

Overheidsmaatregelen die worden gefinancierd door RRF-subsidies worden op het niveau van de lidstaat als budgettair neutraal geboekt. Overeenkomstig de ESR-methodologie die gebruikt wordt in de nationale rekeningen, worden de RRF-subsidies immers geboekt op hetzelfde moment als de uitgaven (of belastingverlagingen) die ermee worden gefinancierd, ongeacht wanneer het land de subsidies kasmatig ontvangt. Indien de kasmatige ontvangst en de uitgave (of belastingverlaging) niet gelijktijdig plaatsvinden of niet gelijk zijn, is er wel een tijdelijke impact op de schuld. Zo werd tijdens het verslagjaar reeds een prefinanciering ten belope van 13% van de maximale subsidies uitbetaald aan de landen waarvan het RRF gunstig werd beoordeeld. België kreeg zo een bedrag van € 770 miljoen, dat hoger lag dan de uitgaven die tot dan toe waren gedaan, met een tijdelijke vermindering van de overheidsschuld ten belope van het verschil tot gevolg. Terwijl het RRF-gefinancierde beleid begrotingsneutraal is voor de lidstaat, maken de subsidies de begrotingskoers van de EU als geheel wel expansiever. Tot slot worden leningen die met de RRF aan de lidstaten worden verstrekt, geregistreerd als schulden van de lidstaat.

Om het NGEU-plan te financieren startte de EC in juni een programma op om namens de EU geld

te ontlenen op de financiële markten. Het is de eerste keer dat de EC zo'n groot bedrag (ongeveer € 800 miljard in lopende prijzen) op de markten ophaalt. Het geleende geld zal worden terugbetaald van 2028 tot 2058. Het deel van de RRF dat als overdrachten wordt uitgekeerd zal worden terugbetaald via nieuwe eigen middelen van de EU en, indien nodig, door bijdragen van de lidstaten die worden berekend op basis van hun bruto nationaal inkomen. De RRF-leningen zullen door de lidstaten aan de EU worden terugbetaald.

Tot slot moet voor de volledigheid worden vermeld dat de meeste andere maatregelen die in 2020 op Europese schaal voor het begrotingsbeleid werden genomen om de gevolgen van de crisis te bestrijden van toepassing bleven of verlengd werden. Voorbeelden daarvan zijn de flexibiliteit van de staatssteunregels en de vangnetten die werden gecreëerd in de vorm van leningen tegen gunstige rentetarieven¹.

¹ Voor een gedetailleerd overzicht zie Kader 3 'De budgettaire en financiële respons van de Europese instellingen op de COVID-19-crisis' in het NBB Verslag 2020.



6.2 De Belgische overheidsfinanciën hielden de gezondheidszorg en de economie verder in stand

Het Belgische begrotingstekort daalde maar bleef historisch hoog

Het Belgisch begrotingstekort nam het afgelopen jaar weliswaar af, maar bleef historisch hoog, op 6,2 % bbp. Zo bleef het begrotingsbeleid sterk ondersteunend in een samenleving die nog steeds de gevolgen van de coronacrisis ondervindt. De verbetering met 2,9 procentpunt ten opzichte van vorig jaar is toe te schrijven aan het sterke economische herstel en de gedeeltelijke afwikkeling van de coronasteunmaatregelen. Beide factoren kwamen tot uiting in een forse daling van de primaire uitgaven – dit zijn de uitgaven ongerekend de rentelasten – in verhouding tot het bbp, met zo'n 3,2 procentpunt. Ook de rentelasten droegen bij aan de afname van het tekort, voor 0,3 procentpunt bbp. De ontvangsten, van hun kant, daalden tijdelijk in verhouding tot het bbp. Ondanks het nog steeds

grote financieringstekort, daalde de schuldgraad tot een niveau van 108,6% bbp, als gevolg van de sterke toename van het nominale bbp.

Het begrotingssaldo kan worden opgedeeld in verschillende componenten. Enerzijds is er het noemereffect van de primaire uitgaven, dat het verschil geeft tussen de primaire uitgaven in procent van het bbp en in procent van het potentiële bbp. Zo toont dit noemereffect de impact van de economische cyclus op de uitgavenratio. Als het bbp onder haar potentieel ligt, wordt de primaire-uitgavenratio immers opgedreven en verslechtert het saldo. Anderzijds is er de impact op het saldo van de tijdelijke discretionaire coronamaatregelen. Hiertoe worden voor de eenvoud ook de ongewone uitgaven voor tijdelijke werkloosheid en overbruggingsrecht gerekend, hoewel deze een cyclisch karakter hebben. Tot slot zijn er de andere factoren die het saldo beïnvloeden.

Tabel 6.1

Financieringssaldo en schuld van de gezamenlijke overheid

(in % bbp)

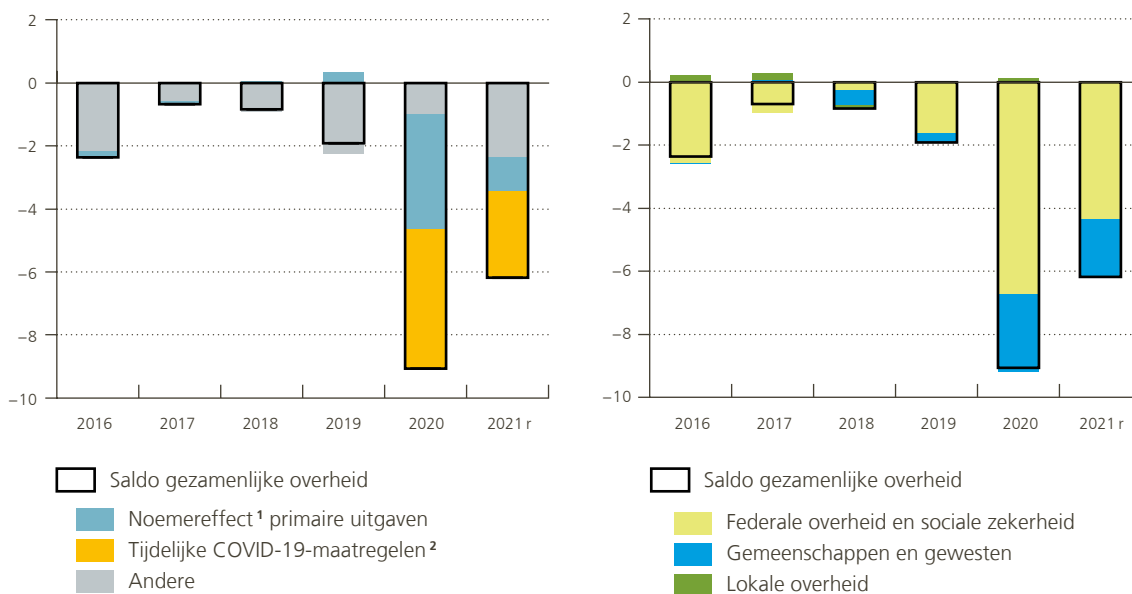
	2016	2017	2018	2019	2020	2021 r
Ontvangsten	50,8	51,3	51,4	49,9	50,1	49,4
waarvan: Fiscale en parafiscale ontvangsten	43,6	44,2	44,2	42,9	43,1	42,6
Primaire uitgaven	50,4	49,7	50,1	49,9	57,2	54,0
Primair saldo	0,3	1,7	1,3	0,1	-7,1	-4,6
Rentelasten	2,7	2,4	2,1	2,0	1,9	1,6
Financieringssaldo	-2,4	-0,7	-0,8	-1,9	-9,1	-6,2
Overheidsschuld	105,0	102,0	99,9	97,7	112,8	108,6

Bronnen: INR, NBB.

Grafiek 6.3

Het begrotingstekort bleef hoog ondanks de economische heropleving, en blijft het hoogst op federaal niveau

(financieringssaldo van de overheid, in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

1 Het noemereffect van de primaire uitgaven wordt berekend als het verschil tussen de primaire uitgaven in procent van het bbp en de primaire uitgaven in procent van het potentiële bbp.

2 De tijdelijke COVID-19-maatregelen omvatten ook de uitgaven voor tijdelijke werkloosheid en het overbruggingsrecht.

De economische heropleving in 2021 zorgde via het noemereffect van de primaire uitgaven voor een verbetering van het begrotingssaldo met ongeveer 2,5 procentpunt bbp. Het bbp, dat in 2020 sterk onder zijn potentieel was teruggevallen, herstelde zich immers in belangrijke mate.

De daling van het tekort werd ook in de hand gewerkt door de afname van de tijdelijke coronasteunmaatregelen. De budgettaire kost van de steunmaatregelen daalde in 2021 met 1,7 procentpunt bbp, maar bleef met 2,7 % bbp nog steeds aanzienlijk. Zo konden werknemers en zelfstandigen nog steeds een beroep doen op respectievelijk het stelsel van tijdelijke werkloosheid en het overbruggingsrecht, konden bedrijven nog rekenen op verschillende steunmaatregelen zoals regionale premies en bleven de noodzakelijke uitgaven om de gezondheids crisis op te vangen hoog.

De verbetering van het saldo was vooral te danken aan de economische heropleving

De andere elementen hadden – algemeen beschouwd – een negatievere impact op het financieringssaldo dan in 2020. De overstromingen in de zomer van 2021 noopten de verschillende overheden, in het bijzonder de Waalse, tot uitzonderlijke tijdelijke uitgaven. Verder ontplooiden vooral de regionale overheden omvangrijke herstelplannen om het economisch herstel na corona te bevorderen. Daarnaast traden een aantal structurele maatregelen in werking, die de uitgaven gedurende de komende jaren gestaag zullen opdrijven, zoals verhogingen van loonsubsidies in de zorgsector en van de minimale sociale uitkeringen waartoe de federale regering had besloten.

De rentelasten, tot slot, ondervonden geen druk van de financiële markten. De bijkomende en te hernieuwen schuld kon nog steeds kosteloos, en dus een stuk goedkoper dan in het verleden, worden gefinancierd.



De voortzetting van de aankopen van overheidspapier door het Eurosysteem hielp de rente drukken.

Het bestendige expansieve begrotingsbeleid in 2021 was noodzakelijk om de aanhoudende gevolgen van de pandemie op te vangen. Naarmate de economische activiteit verder richting haar potentiële niveau klimt, moeten de steunmaatregelen echter voldoende snel worden afgebouwd en dringt een structurele gezondmaking van de Belgische overheidsfinanciën zich op (zie paragraaf 7.4).

De verbetering van het saldo vond vooral plaats op federaal niveau

Zowel het tekort van de federale overheid en sociale zekerheid als dat van de gemeenschappen en gewesten daalde, maar bleef hoog. Met 4,3% bbp bleef het tekort op federaal niveau aanzienlijk hoger dan dat in de gemeenschappen en gewesten, die 1,9% bbp in het rood noteerden. De federale overheid en de sociale zekerheid lieten wel een sterkere verbetering optekenen, met 2,4 procentpunt. Dit komt omdat dit beleidsniveau het gros van de automatische stabilisatoren omvat en dus meer profijt trok uit de economische heropleving. Op regionaal niveau beperkten de bijkomende uitgaven voor het economisch herstel en die als gevolg van de overstromingen de verbetering van het tekort. De lokale overheid, tot slot, liet een evenwicht optekenen. De bijkomende uitgaven als gevolg van de coronacrisis en de overstromingen werden immers in grote mate gecompenseerd door overdrachten van de gewesten en de federale overheid.

6.3 De steunmaatregelen in reactie op de crisis werden geleidelijk afgebouwd

De overheden hebben opnieuw tijdelijke steunmaatregelen genomen of verlengd om de gevolgen van de gezondheids crisis te milderen. Het bedrag ervan was weliswaar aanzienlijk, maar minder hoog in 2021 dan in 2020. Het wordt geraamd op € 13,9 miljard in 2021, tegen ongeveer € 20,4 miljard in 2020.

In 2021 werd een groot deel van de maatregelen verlengd of ingevoerd in de eerste helft van het jaar.

In de daaropvolgende maanden werden ze geleidelijk afgebouwd naarmate de gezondheidssituatie verbeterde en het herstel opleefde in alle sectoren van de economie. Sommige specifieke bedrijfstakken die een reeks grotere beperkingen het hoofd moesten bieden, werden langer en meer ondersteund. Als gevolg van de verslechterende gezondheidssituatie aan het eind van het jaar werden een aantal steunmaatregelen opnieuw geactiveerd.

Tabel 6.2

Hoewel de tijdelijke steunmaatregelen¹ om de gevolgen van de crisis te milderen zijn afgenomen in vergelijking met 2020, bleven ze aanzienlijk

(impact op het financieringssaldo van de overheid; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Federale overheid en sociale zekerheid		Gemeenschappen en gewesten		Totaal ²		<i>p.m.</i> <i>In % bbp</i>	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020
Beheer van de gezondheids crisis	3,1	3,9	0,8	1,1	3,9	4,9	0,8	1,1
Inkomens steun aan gezinnen	5,2	8,4	0,0	0,4	5,2	8,7	1,0	1,9
Uitkeringen voor tijdelijke werkloosheid	1,9	3,9	0,0	0,0	1,9	3,9	0,4	0,8
Overbruggingsrecht voor zelfstandigen	2,1	3,3	0,0	0,0	2,1	3,3	0,4	0,7
Andere sociale uitkeringen en premies	1,3	1,1	0,0	0,4	1,3	1,5	0,3	0,3
Steun aan ondernemingen	2,4	2,6	2,4	4,2	4,8	6,8	0,9	1,5
Premies bij gedwongen sluiting of sterke omzetsdaling	0,3	0,7	1,9	2,7	2,3	3,4	0,5	0,7
Solvabiliteitsversterkende belastingmaatregelen	0,4	0,7	0,0	0,0	0,4	0,7	0,1	0,1
Steun aan specifieke bedrijfstakken en overige	1,7	1,3	0,4	1,5	2,1	2,8	0,4	0,6
Totaal	10,7	14,8	3,2	5,7	13,9	20,4	2,7	4,5
<i>p.m. In % bbp</i>	<i>2,1</i>	<i>3,2</i>	<i>0,6</i>	<i>1,2</i>	<i>2,7</i>	<i>4,5</i>		

Bronnen: FOD BOSA, FOD WASO, FOD Financiën, FPB, gemeenschappen en gewesten, NBB.

1 Ongerekend de structurele maatregelen die bedoeld zijn om bijvoorbeeld de gezondheidszorg bijkomend te financieren en het geheel van de herstelplannen.

2 Exclusief de maatregelen van de lokale overheden. Sommige gemeenten hebben besloten de betaling van de lokale bedrijfsbelastingen te schrappen, te verlagen of uit te stellen (op de terrassen van de horecazaken, op de toeristische overnachtingen, enzovoort) en/of cadeauchèques en andere premies toe te kennen.

De federale overheid, met inbegrip van de sociale zekerheid, nam nog steeds het grootste deel van de uitgaven om de gezondheids crisis te beheersen op zich, al speelden de gemeenschappen en gewesten ook een belangrijke rol bij de contactopsporing, het testen en het opzetten van vaccinatiecentra.

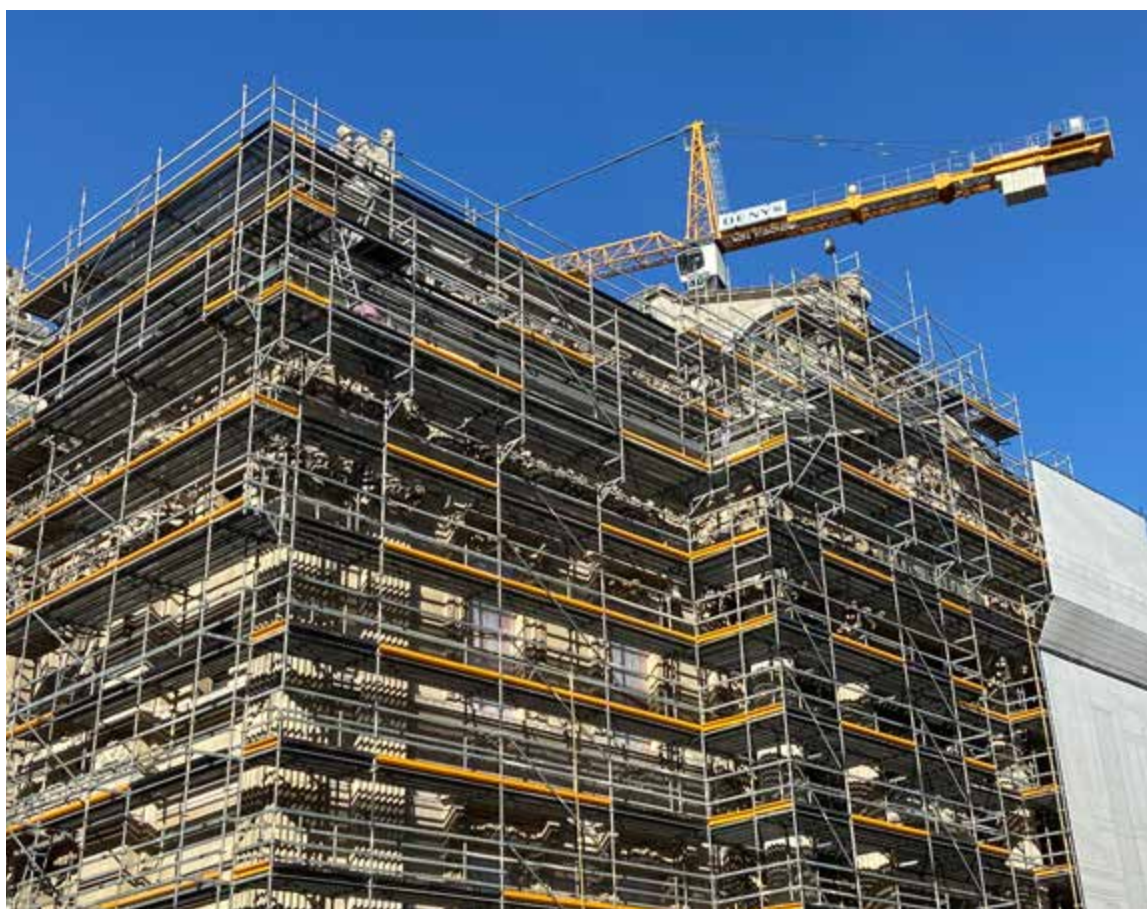
De federale overheid nam ook de koopkrachtondersteuning van de gezinnen op zich. In 2021 konden werknemers nog het hele jaar gebruikmaken van regelingen voor tijdelijke werkloosheid en zelfstandigen van het overbruggingsrecht. De begrotingskosten van die twee mechanismen namen sterk af in 2021, al was de daling van het overbruggingsrecht minder uitgesproken. Eind 2020 werd immers besloten tot de uitkering van een dubbel overbruggingsrecht aan de zelfstandigen bij gedwongen onderbreking. Daarnaast werd in 2021 ook meer specifieke steun verleend aan

Tijdelijke en gerichte steun bleef nodig om de zwaar getroffen ondernemingen en gezinnen door de crisis te helpen

kwetsbare gezinnen, in dezelfde omvang als in 2020. Zo bleef de degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen bevroren en bleven bepaalde sociale uitkeringen (de maandelijkse premie voor leefloners, de inkomensgarantie voor ouderen of de invaliditeitsuitkeringen) en de vergoedingen voor arbeidsongeschiktheid opwaarts bijgesteld.

Eind 2020 werd ook besloten het sociale tarief voor energie uit te breiden. Dat trad in 2021 in werking.

In 2021 kwam de steun aan de ondernemingen van zowel de federale overheid als van de verschillende gewesten. In vergelijking met 2020 nam de steun van de gemeenschappen en gewesten aan de ondernemingen en zelfstandigen met bijna de helft af, terwijl de steun van de federale overheid dicht bij het geraamde niveau uit 2020 bleef. Deze discretionaire steunmaatregelen beliepen in totaal € 4,8 miljard in 2021.



In overeenstemming met de maatregelen die in 2020 werden genomen, kenden de drie gewesten opnieuw premies toe om de ondernemingen te steunen die in 2021 nog steeds een aanzienlijk lagere omzet boekten dan vóór de gezondheids crisis of die gedurende een deel van het jaar de deuren moesten sluiten. De meeste van deze gewestelijke premies werden in de zomer of in het begin van de herfst van 2021 stopgezet. Sommige daarvan waren forfaitaire bedragen en niet systematisch evenredig met de verliezen als gevolg van COVID-19 of met de vaste kosten van de ondernemingen. De federale overheid stelde de premies en de steun die de verschillende gewesten naar aanleiding van de COVID-19-crisis toekenden overigens nog steeds vrij van belastingheffing. Bovendien komen verschillende belastingmaatregelen waartoe in de loop van 2020 werd besloten met enige vertraging tot uiting in de begroting. Voorbeelden daarvan zijn de aftrek van de in 2020 geleden verliezen van het bedrijfsresultaat van 2019 in de vennootschapsbelasting ('carry-backward'-stelsel), de wederopbouwreserve en de investeringsaftrek.

Tot slot ontvingen bepaalde bedrijfstakken die bijzonder zwaar werden getroffen door de gezondheidsmaatregelen ook specifieke steun. Zo werd nog steeds steun verleend aan de sectoren toerisme,

cultuur en evenementen en aan de horeca. Net zoals in 2020, toen een soortgelijke maatregel werd genomen, werd voor die bedrijfstakken het btw-tarief op restaurantdiensten en op de verkoop van dranken tijdelijk verlaagd. In ruimer verband schold de federale overheid de werkgeversbijdrage voor de jaarlijkse vakantie kwijt voor werkgevers die hun toevlucht hadden genomen tot tijdelijke werkloosheid. Er werden ook verlagingen van de socialezekerheidsbijdragen toegekend om werkgevers aan te moedigen niet langer gebruik te maken van tijdelijke werkloosheid en hun personeel zo snel mogelijk opnieuw aan het werk te zetten. Om ondernemers in de bouwsector te ondersteunen, werd het btw-tarief voor de sloop van gebouwen en de heropbouw van woningen verlaagd tot 6% tot eind 2022. Ten slotte ontving de NMBS nieuwe steun ter compensatie van de verliezen als gevolg van het afgenomen treingebruik.

De steunmaatregelen moeten geleidelijk worden vervangen door structurele beleidsmaatregelen om de transitie naar een levensvatbare economische bedrijvigheid voort te zetten. Steunmaatregelen zijn het doeltreffendst wanneer ze tijdig worden ingevoerd, beperkt zijn in de tijd en gericht zijn op de gezinnen en ondernemingen die ze daadwerkelijk nodig hebben. Ze moeten echter worden ingetrokken zodra de economie tekenen van voldoende herstel vertoont.

6.4 Ook andere factoren bepaalden het verloop van de primaire uitgaven en de ontvangsten

De primaire uitgaven en de ontvangsten werden ook beïnvloed door een reeks andere factoren dan de tijdelijke coronamaatregelen. Worden deze laatste buiten beschouwing gelaten, dan kan een groei van de primaire uitgaven worden vastgesteld die over de voorbije twee jaar gezamenlijk beschouwd in de lijn ligt van deze van het nominale potentiële bbp. De ontvangsten, van hun kant, waarvoor de coronamaatregelen een geringe rol speelden, herstelden net als de economische activiteit krachtig in vergelijking met 2020. Ze bleven niettemin nog een eind verwijderd van de trend die het nominale potentiële bbp volgt.

Bijgevolg droegen de andere factoren dan de tijdelijke coronamaatregelen en het economisch herstel bij aan een verslechtering van het begrotingssaldo.

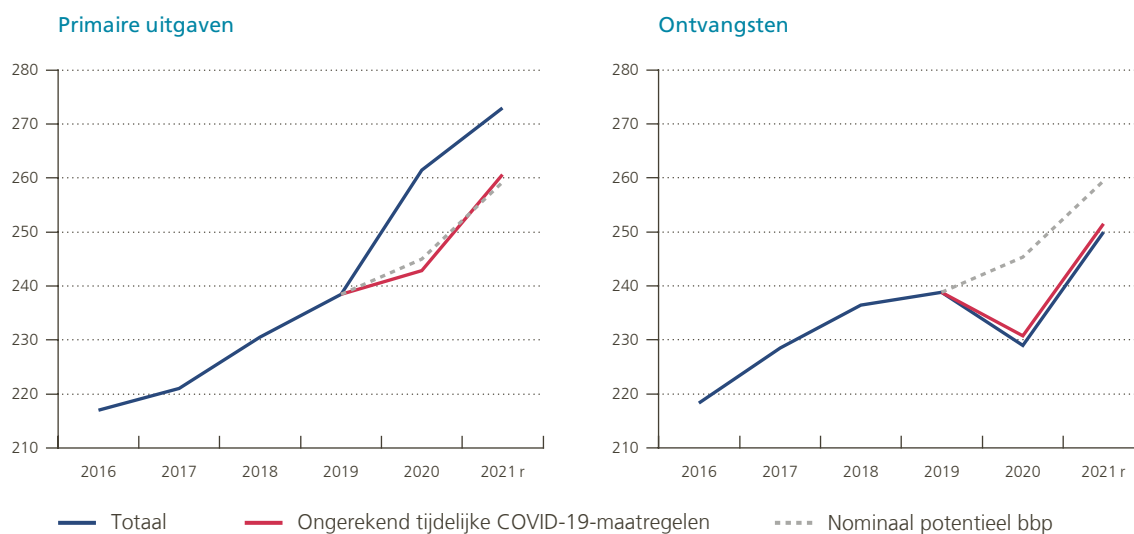
De primaire uitgaven worden onder andere bepaald door de herstelplannen en de overstromingen

Om een getrouw beeld te krijgen van de impact van andere factoren op het verloop van de primaire uitgaven in 2021, is het nuttig deze te zuiveren van

Grafiek 6.4

Zonder de tijdelijke coronamaatregelen groeiden de primaire uitgaven ongeveer even snel als het nominale potentiële bbp, terwijl het herstel van de ontvangsten sterk maar niet volledig was

(in € miljard)



Bronnen: INR, NBB.

de tijdelijke coronamaatregelen, en ze uit te drukken in procenten van het potentiële bbp. Bovendien is het zinvol om de nominale primaire uitgaven die automatisch worden geïndexeerd (de lonen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen) te corrigeren voor het verschil tussen het verloop van de bbp-deflator en hun indexering op basis van de gezondheidsindex. In 2021 liep deze indexering immers sterk achter op de inflatie gemeten aan de hand van de bbp-deflator, wat de uitgavenratio tijdelijk drukte. Na deze correcties namen de primaire uitgaven toe van 49,7 procent van het potentiële bbp in 2020 tot 51,5 % van het potentiële bbp in 2021. Verschillende tijdelijke en structurele factoren lagen hieraan ten grondslag.

De pandemie heeft onder meer geleid tot diverse structurele sociale akkoorden in de zorgsector op federaal en op gemeenschaps- en gewestniveau. Deze akkoorden traden in de loop van het verslagjaar in werking en hebben tot doel het loon te verhogen en de arbeidsomstandigheden te verbeteren van het personeel in ziekenhuizen, rusthuizen en andere zorginstellingen. In de overheidsrekeningen komen

deze opwaarderingen tot uiting in subsidies van de federale overheid en de deelgebieden aan de instellingen die onder hun respectieve bevoegdheid vallen. Tellen we daar de herfinanciering van de geestelijke gezondheidszorg bij op, die sinds dit jaar volledig operationeel is, dan zullen al deze maatregelen op kruissnelheid in totaal € 1,5 miljard bedragen.

Ook in de loonkosten in de overheidssector tekent de weerslag van de gezondheids crisis zich af. In 2021 kende het onderwijs een ongewone werkgelegenheidstoename, deels door de noodzaak om personeel met ziekteverlof of in quarantaine te vervangen, maar ook door aanwervingen om leerlingen educatieve en psychosociale ondersteuning te bieden.

Het jaar 2021 was het eerste waarin een reeks structurele maatregelen uit het federale regeerakkoord ten uitvoer werd gelegd. Een voorbeeld daarvan is de geleidelijke verhoging tot 2024 van vele sociale minima (pensioen, arbeidsongeschiktheid, werkloosheid, sociale bijstand). Die structurele maatregel staat los van de tijdelijke maandelijkse premie voor bepaalde uitkeringstrekkers in het kader van de COVID-19-steun.

Tabel 6.3

Verloop van de voornaamste categorieën van primaire uitgaven¹

(in % van het potentieel bbp)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 r
Bezoldigingen	12,4	12,4	12,4	12,3	12,4	12,4
Aankopen van goederen en diensten	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
Sociale uitkeringen	24,6	24,5	24,6	24,6	26,3	26,4
Pensioenen	10,1	10,2	10,3	10,4	10,5	10,7
Gezondheidszorg	6,6	6,6	6,7	6,7	6,6	7,0
Ziekte en invaliditeit	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2
Werkloosheid ²	1,3	1,2	1,1	1,0	2,6	1,9
Overige	4,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Subsidies aan ondernemingen	3,7	3,6	3,7	3,8	4,6	4,3
Lopende overdrachten	2,2	1,8	2,0	2,0	2,8	2,7
Bruto-investeringen in vaste activa	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,8
Overige kapitaaluitgaven	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	1,2
Totaal	50,2	49,5	50,2	50,2	53,6	53,9
<i>p.m. Totaal zonder tijdelijke COVID-19-maatregelen</i>	<i>50,2</i>	<i>49,5</i>	<i>50,2</i>	<i>50,2</i>	<i>49,7</i>	<i>51,5</i>

Bronnen: INR, NBB.

¹ In 2021 worden de primaire uitgaven gecorrigeerd voor het uitzonderlijke verschil tussen de ontwikkeling van de bbp-deflator en die van de automatische indexering van de lonen in de overheidssector en de sociale uitkeringen.

² Met inbegrip van de tijdelijke werkloosheid en het overbruggingsrecht.

De overstromingen die ons land in juli troffen, hadden een uiteenlopende impact op de overheidsfinanciën van de verschillende deelsectoren. De federale overheid verleende noodhulp via de civiele bescherming en defensie. Er werden ook federale middelen vrijgemaakt om de OCMW's en het Rode Kruis bij te staan. Het grootste deel van de begrotingskosten van deze ramp wordt evenwel gedragen door het Waalse Gewest: natuurrampen vallen onder de bevoegdheid van de gewesten en in dit geval leed Wallonië het grootste deel van de schade. Aangezien de tussenkomst van de verzekeringsondernemingen beperkt is tot een maximum, kondigden de Waalse autoriteiten aan dat ze het saldo van de geraamde schade zouden dekken om de verzekerde slachtoffers volledig te vergoeden. Er is ook een aanzienlijke, zij het gedeeltelijke, vergoeding van de overheid voor slachtoffers die niet door een verzekering worden gedekt. Beide publieke vergoedingen, die op zo'n € 1,5 miljard voor 2021 alleen al worden geraamd, nemen de vorm aan van kapitaaloverdrachten aan de gezinnen en ondernemingen.

De wederopbouw van de vernielde infrastructuur als gevolg van de overstromingen zal jaren duren

Het door het gewest gedragen maar door de verzekeraars voorgefinancierde deel dat op € 1,1 miljard wordt geraamd wordt bijgevolg beschouwd als een overheidsuitgave overeenkomstig de Europese boekhoudregels. Bovenop die schadeloosstellingen komen voornamelijk uitgaven voor de wederopbouw van de openbare infrastructuur, die wellicht over verschillende jaren zullen worden gespreid.

Het afgelopen jaar werd ook het Nationaal plan voor herstel en veerkracht gelanceerd, dat een groot aantal herstelprojecten

bundelt die op korte en middellange termijn zullen worden uitgevoerd en die overheidsinvesteringen en andere kapitaaluitgaven van de federale overheid en de deelgebieden vergen (zie Kader 6). Aangezien deze uitgaven worden gefinancierd met Europese subsidies, hebben ze geen rechtstreekse gevolgen voor de begroting van de lidstaten. Niettemin zullen ze bijdragen tot de investeringsquote van de overheid, die de federale regering wil optrekken tot 3,5 % van het bbp in 2024 en tot 4 % van het bbp tegen 2030.



In 2021 vertegenwoordigden de investeringen van alle overheden in België 2,8% van het potentiële bbp. Deze investeringen worden opgedreven door de uitvoering van verschillende herstelplannen, zowel op federaal niveau als op het niveau van de gemeenschappen en gewesten, waarvan de omvang verder reikt dan het kader van het nationale plan dat aan de Europese autoriteiten is voorgelegd. Het budget voor al deze plannen, die 'federaal herstel- en investeringsplan', 'Vlaamse veerkracht' en 'Plan de relance de la Wallonie' enzovoort werden genoemd, bedraagt in het totaal ongeveer € 16 miljard, waarvan € 5,9 miljard wordt gefinancierd door Europa en de rest door de betrokken deelgebieden moet worden gedragen. Het netto-effect van deze plannen op de overheidsfinanciën moet nog worden bepaald, aangezien ze wellicht projecten omvatten die al op de agenda stonden en ook in normale tijden zouden zijn uitgevoerd.

Het succes van de herstelplannen zal worden afgemeten aan de kwaliteit van de investeringen en hervormingen

Het grootste deel van de hersteluitgaven wordt geacht te zullen worden ingezet vóór het einde van de regeerperiode in 2024. Dit tijdschema lijkt op zijn minst optimistisch, gezien de gebruikelijke vertragingen bij de bouwwerkzaamheden, een probleem dat nog wordt verergerd door het tekort aan arbeidskrachten en materialen waarmee de bouwsector momenteel te kampen heeft. De bedragen die in 2021 daadwerkelijk werden aangewend, zijn overigens lager dan de oorspronkelijk geplande bedragen. In ieder geval zal het succes van deze programma's niet worden afgemeten aan het aantal geselecteerde projecten, noch aan de geïnvesteerde middelen. Het welslagen van de herstelplannen zal in wezen afhangen van de relevantie van de gekozen projecten (selectiviteit en coherentie tussen de plannen, coördinatie tussen de deelgebieden), de doeltreffendheid in de uitvoering ervan, het vermogen om bedrijfsinvesteringen te stimuleren, enzovoort.

KADER 6

Het Nationaal plan voor herstel en veerkracht¹

België heeft op 30 april 2021 zijn 'Recovery and Resilience Plan', ook wel het Nationaal plan voor herstel en veerkracht genoemd, ingediend. Het plan is opgesteld op basis van de veronderstelling dat België € 5,9 miljard (1,2% bbp) aan subsidies zal ontvangen over de periode 2021-2026. België heeft geen aanvraag ingediend voor de leningen van het RRF.

Het Nationaal plan voor herstel en veerkracht van België geeft een overzicht van de investeringen en van de hervormingen die dankzij de te ontvangen subsidies kunnen worden gepland. De verdeling van de subsidies tussen de overheden is het resultaat van een politieke overeenkomst in het overlegcomité. In overeenstemming hiermee zal het grootste deel worden besteed door de Vlaamse Gemeenschap (38%), gevolgd door het Waalse Gewest (25%) en de Federale Staat (21%).

Het plan wil de overgang van België naar een duurzamere, structureel sterkere en inclusievere economie versnellen en tegelijk de sociale, economische en klimaatgerelateerde ambities blijven versterken. Het ondersteunt ook de doelstelling om de overheidsinvesteringen te verhogen en is gestructureerd rond zes strategische assen die betrekking hebben op de belangrijkste uitdagingen waarmee België wordt geconfronteerd. Samen vertegenwoordigen de drie grootste assen – *Klimaat, duurzaamheid en innovatie*,

¹ Voor meer details zie Bisciari P., W. Gelade en W. Melyn (2021), 'Investment and reform in Germany, France, Italy, Spain and Belgium's National Recovery and Resilience Plans', NBB, *Economic Review*, december.



Het Belgische Plan voor herstel en veerkracht is gestructureerd rond zes strategische assen

(in € miljard)

Strategische assen	Geplande uitgaven		
	Totaal	Federaal	Gemeenschappen en gewesten
1. Klimaat, duurzaamheid en innovatie	2,0	0,3	1,8
2. Digitale transformatie	0,8	0,4	0,4
3. Mobiliteit	1,3	0,4	0,9
4. Sociaal en samenleven	0,8	0,0	0,8
5. Economie van de toekomst en productiviteit	1,0	0,1	0,9
6. Overheidsfinanciën	0,0	0,0	0,0
Totaal	5,9	1,2	4,7

Bron: Belgisch nationaal plan voor herstel en veerkracht, NBB.

Mobiliteit en Economie van de toekomst en productiviteit – meer dan 80% van de totale geplande bestedingen.

Van de investeringsplannen gaan de meeste middelen naar de renovatie van overheidsgebouwen, de verbetering van de fietsinfrastructuur, de digitale transformatie van de overheden en het onderwijs en de versterking van onderzoek en ontwikkeling. Om de EU-middelen te ontvangen moeten de overheden onder andere een aantal ambitieuze hervormingen uitvoeren, waaronder een hervorming van de pensioenen en van het einde van de loopbaan, het stimuleren van uitstootvrij transport en *spending reviews*. De invulling van deze hervormingen is evenwel vaak weinig concreet. Het plan is duidelijk gericht op de eerste vier jaar. Tijdens deze periode zou meer dan 80% van de totaal beschikbare subsidies worden uitgegeven.

De Europese Commissie heeft op 23 juni het Plan voor herstel en veerkracht van België goedgekeurd. Dit werd geformaliseerd in een besluit van de Ecofin-Raad op 13 juli.

De overheidsontvangsten keren geleidelijk terug naar hun niveau van vóór de crisis

Nadat de overheidsontvangsten in 2020 sterk waren gedaald, en daardoor een belangrijke rol als automatische schokdemper van de economie hadden gespeeld, veerden ze in 2021 op samen met de economische activiteit. Niettemin was hun herstel niet volledig, net als dat van de economische activiteit die nog beneden haar potentieel bleef.

Bovendien daalden de ontvangsten in 2021 in verhouding tot de economische activiteit, met 0,7 procentpunt. Deze tijdelijke ont koppeling is volledig toe te schrijven aan de relatief gematigde groei van de heffingen op inkomens uit arbeid en vervangingsinkomens. Deze is enerzijds het gevolg van de uitgevlakte stijging van arbeidsinkomens in 2020 en 2021. De daling van de arbeidsinkomens in 2020 was namelijk minder uitgesproken dan die van het bbp. Daarnaast nam de belastingbasis toen toe door het massale gebruik van het stelsel van tijdelijke werkloosheid

voor werknemers en het overbruggingsrecht voor zelfstandigen. De keerzijde hiervan was dat de toename van de loonmassa en de vervangingsinkomens in 2021 onder de bbp-groei bleef. Anderzijds werd de ontkoppeling nog versterkt in 2021 doordat de indexering van de lonen achterliep op de groei van de prijscomponent van het bbp. Die tijdelijke achterstand zal naar verwachting de komende jaren worden ingehaald. De progressiviteit van de personenbelasting zorgt ervoor dat de inkomsten uit de personenbelasting nog licht toenamen ten opzichte van het basisjaar 2019. De sociale bijdragen daalden daarentegen met 0,2 procentpunt bbp ten opzichte van het niveau van vóór de coronacrisis.

Terwijl de lonen een relatief uitgevlakt verloop kenden, waren de winsten van de bedrijven de voorbije twee jaar volatieler dan het bbp. De sterke toename van de vraag naar producten en diensten in 2021 ging

gepaard met een relatief sterke heropleving van de bedrijfswinsten. De inkomsten uit de vennootschapsbelasting namen daardoor toe met 0,2 procentpunt bbp en normaliseerden zo in verhouding tot het bbp. Hetzelfde geldt voor de inkomsten uit btw, die ook profijt trokken uit de gestegen vraag. De accijnzen bleven in verhouding tot het bbp nagenoeg stabiel. Ze werden opgedreven door de verhoging van de accijnzen op tabak, maar tegelijkertijd kwam de groei van de belastingbasis van accijnzen een stuk lager uit dan de nominale bbp-groei. Dit komt omdat de accijnzen gelinkt zijn aan de volumestijging van de consumptie, terwijl het nominale bbp in 2021 ook sterk werd opgedreven door de prijscomponent.

De heffingen op de overige inkomens en op het vermogen namen toe met 0,1 procentpunt door de invoering van een solidariteitsbijdrage op effectenrekeningen. Deze nieuwe bijdrage vervangt de

Tabel 6.4

Overheidsontvangsten ¹

(in % bbp)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	43,6	44,2	44,2	42,9	43,1	42,6
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	24,7	24,7	24,5	23,9	24,9	23,9
Personenbelasting ²	10,9	11,0	10,9	10,4	11,0	10,6
Sociale bijdragen ³	13,8	13,7	13,6	13,5	13,9	13,2
Belastingen op de vennootschapswinsten ⁴	3,4	4,1	4,3	3,7	3,3	3,5
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁵	4,1	4,0	4,0	3,9	3,8	4,0
Belastingen op goederen en diensten	11,5	11,4	11,5	11,4	11,1	11,3
waarvan:						
Btw	6,7	6,7	6,8	6,6	6,4	6,6
Accijnzen	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5
Niet-fiscale en parafiscale ontvangsten ⁶	7,1	7,2	7,1	7,0	7,1	6,8
Totale ontvangsten	50,8	51,3	51,4	49,9	50,1	49,4

Bronnen: INR, NBB.

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

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

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

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

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

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

vorige effectentaks die door het Grondwettelijk Hof werd vernietigd. Concreet betreft het een heffing van 0,15 procent op effectenrekeningen waarvan de gemiddelde waarde gedurende een referentieperiode meer dan € 1 miljoen bedraagt.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten, ten slotte, daalden met 0,2 procentpunt bbp, voornamelijk als gevolg van het noemereffect. De reeds hierboven vermelde stijging van de bbp-deflator bleek in 2021 immers een stuk groter te zijn dan de toename van de consumptieprijzen, die mee het verloop van de

verkopen bepalen. Verder droogden de middelen uit de pensioenfondsen die sinds begin jaren 2000 waren overgenomen, en waarvan dat van Belgacom veruit het grootst is, stilaan op. Deze fondsen financierden de pensioenen van de betreffende werknemers, die door de overheid worden uitbetaald, waardoor de impact op het begrotingsaldo neutraal was. Deze budgetneutraliteit verdwijnt aangezien de betaling van de pensioenen blijft doorlopen. De subsidies ter financiering van de NGEU-uitgaven in 2021 hadden een positieve impact op de niet-fiscale ontvangsten, ten belope van ongeveer 0,1 % bbp.



6.5 Overheidsschuld en rentelasten

De daling van de schuldgraad is slechts tijdelijk en is het gevolg van de oplevende economische groei

Eind 2021 bedroeg de schuldgraad van de Belgische overheid 108,6% van het bbp. De overheidsschuld daalde bijgevolg met 4,2 procentpunten in vergelijking met het voorgaande jaar, toen er als gevolg van de crisis

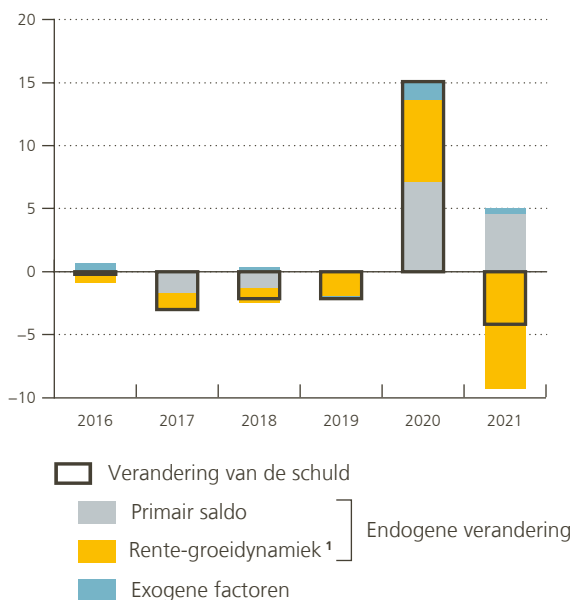
een uitzonderlijke stijging werd opgetekend. Het niveau blijft evenwel hoog: 10,9 procentpunten hoger dan eind 2019 en bijna 12 procentpunten hoger dan het gemiddelde van het eurogebied (zie hoofdstuk 7).

De daling in 2021 is grotendeels toe te schrijven aan de sterke groei van het nominale bbp als gevolg van de terugkeer naar een normale economische

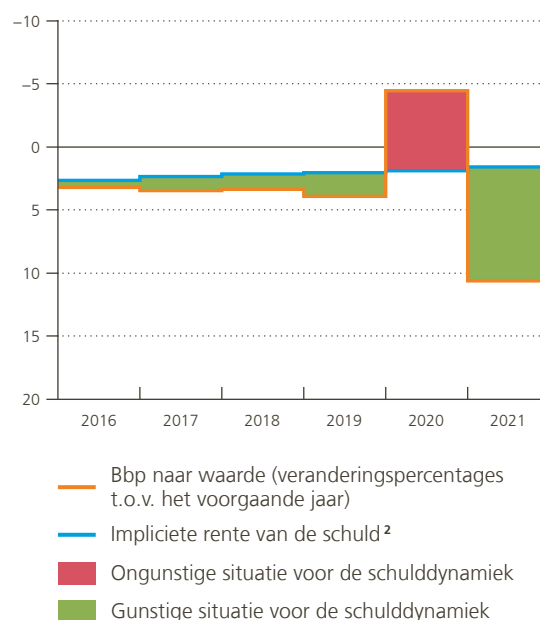
Grafiek 6.5

De schuldgraad had baat bij de oplevende economische groei

Determinanten van de verandering van de geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid
(in procentpunten bbp)



Determinanten van de rente-groedynamiek
(in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

1 Verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de beschouwde periode.

2 Verhouding tussen de rentelasten van het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.

bedrijvigheid. Dit tijdelijke effect had een zeer gunstige invloed op de noemer van de schuldquote. Het droeg er ook sterk toe bij dat de groei hoger uitkwam dan de impliciete rente op de overheidsschuld. Dit verschil, dat verder wordt versterkt door de historisch laag blijvende rente, is momenteel de endogene determinant die een neerwaartse impact op de dynamiek van de schuldgraad uitoefent. Omgekeerd had het primaire saldo, dat een aanzienlijk tekort vertoont, een opwaarts effect op de overheidsschuld.

De exogene factoren, die wel de schuld beïnvloeden maar niet het financieringssaldo, deden de schuld met 0,5 procentpunt toenemen. Zo hadden sommige economische steunmaatregelen die naar aanleiding van de COVID-19-crisis werden genomen, een opwaartse invloed op de schuldgraad. Het betreft meer specifiek de leningen van de overheid en de deelnemingen in particuliere ondernemingen en de afschaffing van het zogenaamde decembervoorschot op de bedrijfsvoorheffing op de lonen. Volgens de ESR-methodologie die in de nationale rekeningen wordt gebruikt, heeft dit uitstel van betaling geen gevolgen voor het begrotingsaldo van het jaar. Boekhoudkundig worden de uitgestelde ontvangsten immers toegerekend aan het jaar van de economische activiteit waaruit ze voortvloeien. Dat betekent echter dat de overheid aan het eind van het jaar meer moet lenen en dat de schuld dus tijdelijk hoger is.

Ook de leningen die het Vlaamse Gewest in het kader van het socialehuisvestingsbeleid toekent, deden de schuld toenemen.

Andere exogene factoren hebben de bovengenoemde opwaartse effecten evenwel gedeeltelijk geneutraliseerd. Zo had de voorfinanciering van Europese subsidies voor België, in het kader van de NGEU en de Brexit Adjustment Reserve (BAR), een neerwaarts effect op de schuld. Het gedeelte van de ontvangen voorfinancieringen dat niet wordt besteed aan projecten die in 2021 werden uitgevoerd, wordt niet in het saldo geboekt, maar het vermindert wel de te financieren schuld. Dat effect is slechts tijdelijk. Het zal in de daaropvolgende jaren worden geneutraliseerd naarmate de gefinancierde projecten vorderen.

Een andere exogene factor die de schuld tijdelijk deed dalen heeft te maken met de schadevergoedingen aan de slachtoffers van de overstromingen, die gedragen worden door het Waals gewest. Hoewel tegen het einde van het jaar slechts een deel van deze vergoedingen effectief werd uitbetaald aan de begunstigden, wordt het totale geraamde bedrag aan schadevergoedingen reeds geboekt in het begrotingsaldo van 2021. Het verschil tussen beiden moest in dat jaar niet geleend worden en verlaagde bijgevolg tijdelijk de schuld.



De exogene factor die het meest tot de vermindering van de schuld bijdroeg, is de boekhoudkundige correctie in verband met de registratie van de uitgiftepremie voor schuldbewijzen. Het Federaal Agentschap van de Schuld heeft veel effecten uitgegeven met een uitgiftewaarde die hoger was dan de nominale waarde. De investeerder krijgt op de vervaldag bijgevolg een lager bedrag terug dan het bedrag dat hij had geïnvesteerd. In het jaar van de uitgifte hebben die uitgiftepremieën een gunstig effect op de schuld, maar dat wordt tenietgedaan door een opwaarts effect op de schuldgraad in de daaropvolgende jaren, tot de vervaldag van de schuldbewijzen.

opzichte van 2020. De federale overheid werd zo opnieuw vergoed voor de kortlopende uitgaven en voor verscheidene langlopende uitgaven in 2021. Schatkistcertificaten op drie maanden voor een bedrag van ongeveer € 1 miljard bijvoorbeeld werden in december 2021 gefinancierd tegen een negatieve recordrente van $-0,93\%$.

De daling van de rentevoeten in de afgelopen jaren en hun stabilisatie op een laag niveau maakten het mogelijk de schuld te herfinancieren met uitgaven tegen lagere rentevoeten dan die van de op vervaldag gekomen effecten, waardoor de impliciete rente van de overheidsschuld geleidelijk afnam.

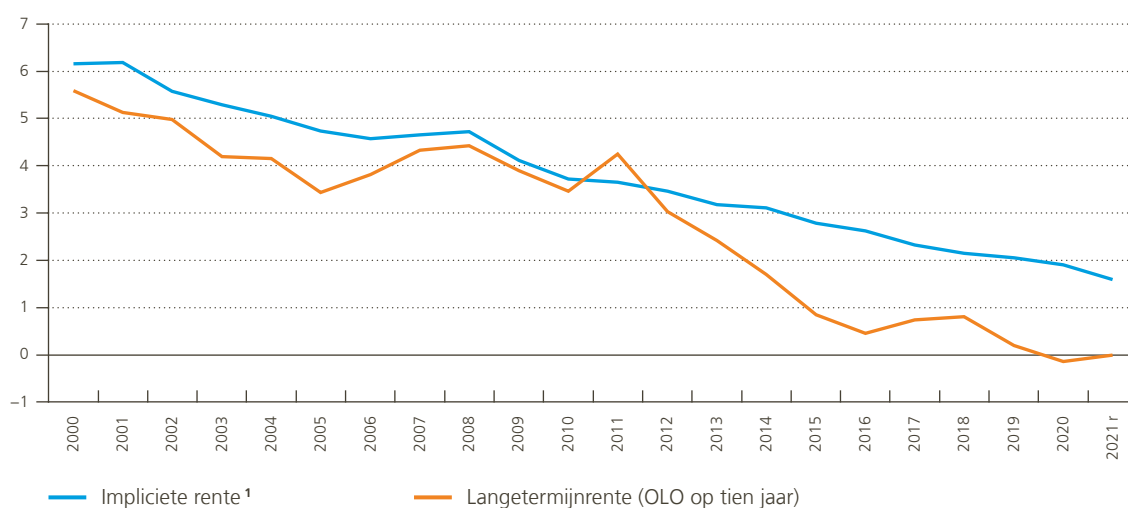
De rentelasten blijven dalen

De rentelasten bleven in 2021 dalen. Ten opzichte van hun niveau van 2020 liepen ze met 0,3 procentpunt bbp terug. De financieringsvoorwaarden bleven zeer gunstig, aangezien de referentierente op tienjaars obligaties gemiddeld over het hele jaar nul bedroeg. Ze is evenwel licht gestegen in vergelijking met 2020 ($-0,1\%$). Eind december werd een stijging van de langetermijnrentes vastgesteld. Wat de kortlopende schuld betreft, daalde de rente op schatkistcertificaten in 2021 gemiddeld licht ten

Bij een gegeven schuldgraad nemen de rentelasten af als de marktrente op de nieuwe uitgaven lager ligt dan de rente op effecten die op vervaldag komen. Op federaal niveau werden de OLO's die in 2021 op vervaldag zijn gekomen en deze die in 2022 vervallen en dus geherfinancierd zullen worden, nog uitgegeven tegen een gemiddelde rentevoet tussen 3,5 % en 4%. Zonder een sterke rentestijging zullen de rentelasten dus in 2022 nog blijven dalen. Als de schuld niet wordt afgebouwd, zullen de herfinancieringswinsten daarna evenwel afnemen omdat de te herfinancieren effecten vanaf 2023 een lagere rente hebben.

Grafiek 6.6

De impliciete rente blijft dalen onder invloed van de lage rente



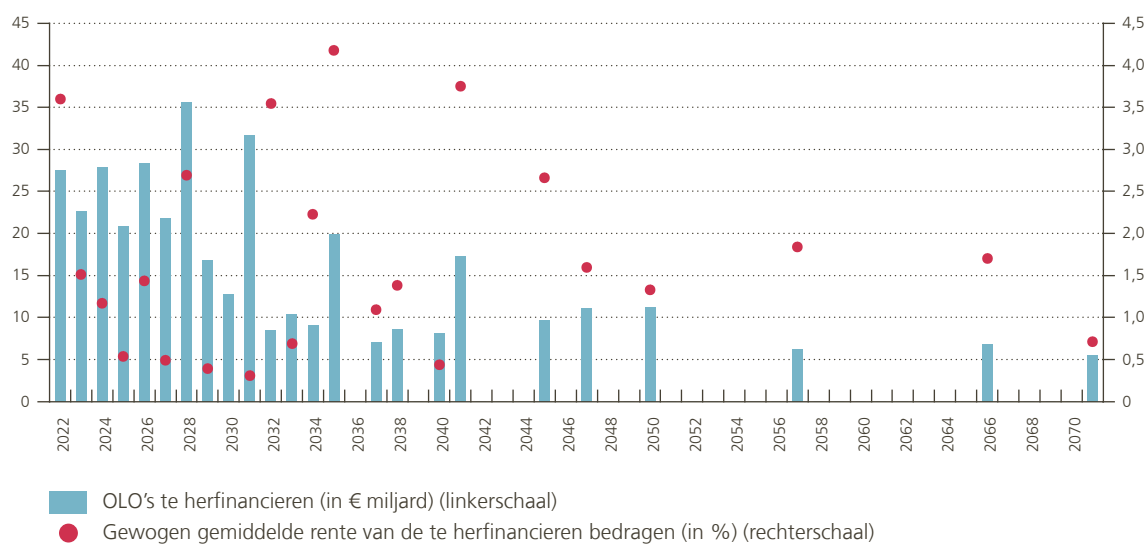
Bronnen: INR, NBB.

1 Verhouding tussen de rentelasten van het lopende jaar en de schuld van de gezamenlijke overheid aan het einde van het voorgaande jaar.

Grafiek 6.7

De marges om de rentelasten te verlagen zullen na 2022 kleiner worden

(vervaldagenkalender van de langetermijnschuld (OLO's) van de federale overheid, eind 2021)



Bronnen: Federaal Agentschap van de Schuld, NBB.



De looptijd van de overheidsschuld neemt verder toe

De schuld die het Federaal Agentschap van de Schuld in 2021 uitgaf, had een gemiddelde rentevoet van 0,14% en een initiële looptijd van 18 jaar, dat is de langste ooit. Er werden opnieuw zeer langlopende leningen uitgegeven, waarvan een aantal effecten in 2071 op vervaldag zullen komen. Als gevolg daarvan nam de resterende looptijd van de totale federale schuld in 2021 verder toe. De resterende looptijd van de schuld, die eind 2010 ongeveer zes jaar bedroeg, beliep eind 2021 tien jaar en een maand, dat is het hoogste niveau dat ooit werd genoteerd.

Sinds enkele jaren beschouwen de beheerders van de schuld de rentedaling als een kans om het herfinancieringsrisico te verminderen tegen lagere kosten. Dat beleid werd geleidelijk verdiept, naarmate de

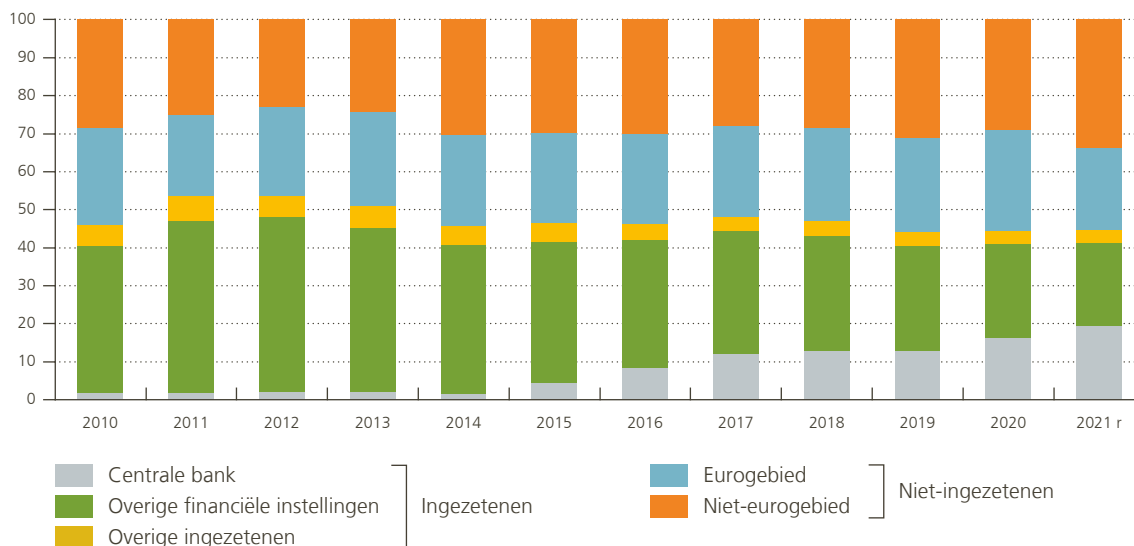
marktrente bleef dalen. Door de vervaldagen van langlopende schulden te spreiden, kan het volume van de herfinancieringen van de effecten die op vervaldag komen worden beperkt. Die kunnen aanzienlijk zijn in landen met een hoge overheidsschuld zoals België.

Wat de secundaire markt betreft, neemt het aandeel van de door de Bank aangehouden schuld sinds 2015 gestaag toe onder invloed van de programma's voor de aankoop van effecten van het Eurosysteem. Terwijl dat percentage in 2014 minder dan 2% van de uitstaande schuld vertegenwoordigde, steeg het in 2021 tot ruim 19%. Het aandeel dat door de andere Belgische ingezetenen wordt aangehouden is in dezelfde mate geslonken, vooral dat van de financiële instellingen. Meer dan de helft van de Belgische overheidsschuld is in handen van niet-ingezetenen.

Grafiek 6.8

Het door de Bank aangehouden aandeel van de overheidsschuld neemt toe

(uitsplitsing van de geconsolideerde brutoschuld van de overheid naar houder¹)



Bron: NBB.

¹ Voor 2021: raming m.b.t. de situatie op 30 september.

De brutofinancieringsbehoeften werden opwaarts bijgesteld sinds het begin van de pandemie

De brutofinancieringsbehoeften omvatten enerzijds de financiering van het tekort van het lopende jaar en anderzijds de herfinanciering van de op vervalddag gekomen schuld. Deze financieringsbehoeften worden hoofdzakelijk gedekt door OLO-uitgiften. Die vertegenwoordigen ruim 85 % van de uitstaande federale overheidsschuld.

Sinds 2020 heeft de crisis grote gevolgen voor de begroting, met name als gevolg van de talrijke steunmaatregelen die werden genomen. Ook de komende jaren zullen de tekorten hoger blijven dan verwacht vóór de crisis. Die tekorten moeten op de markten worden gefinancierd.

De toegenomen financieringsbehoeften maken België kwetsbaarder voor een liquiditeitscrisis

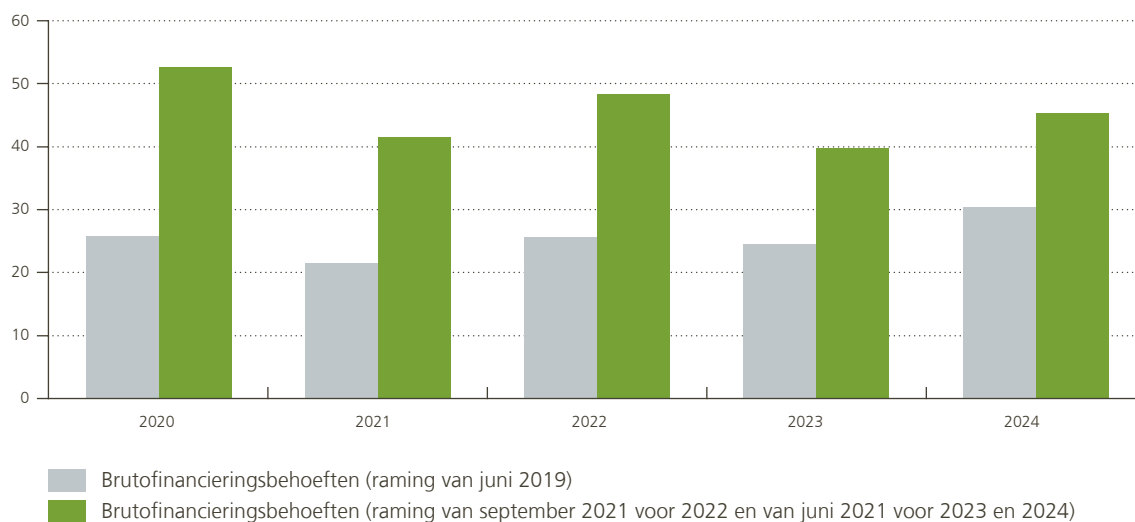
Hoewel de verlenging van de looptijd van de schuld het mogelijk maakte de jaarlijkse herfinancieringsvolumes te spreiden, impliceert een groot tekort een opwaartse herziening van de brutofinancieringsbehoeften. Dat maakt België kwetsbaarder voor een eventuele liquiditeitscrisis en een mogelijke rentestijging. Precies om deze risico's te beperken, werd in 2010 begonnen met de verlenging van de looptijd van de schuld.

De aankopen van overheidsobligaties door het Eurosysteem hadden een neerwaarts effect op de rentetarieven, maar het zou onvoorzichtig zijn om het begrotingsbeleid en het schuldbeheer te baseren op de veronderstelling dat deze gunstige financieringsvoorwaarden op middellange tot lange termijn zullen aanhouden. De overheidsfinanciën moeten worden gesaneerd en er is een voldoende hoog primair saldo nodig om de liquiditeitsrisico's voor de overheidschuld in de toekomst te beperken.

Grafiek 6.9

De brutofinancieringsbehoeften¹ nemen sinds het begin van de pandemie toe

(federale overheid, in € miljard)



Bron: Federaal Agentschap van de Schuld.

1 De brutofinancieringsbehoeften omvatten enerzijds het tekort van het lopende jaar en anderzijds de herfinanciering van de op vervalddag gekomen schuld.



7. Naar een duurzame en veerkrachtige economie

7.1	Naast de coronacrisis blijven er grote uitdagingen	201
	Kader 7 – Indicatoren van duurzame ontwikkeling	
7.2	Meer personen op de arbeidsmarkt krijgen en houden	214
7.3	Het klimaatprobleem en de energietransitie	223
	Kader 8 – Over het nut van een koolstofprijs	
7.4	De houdbaarheid van de overheidsschuld waarborgen	233

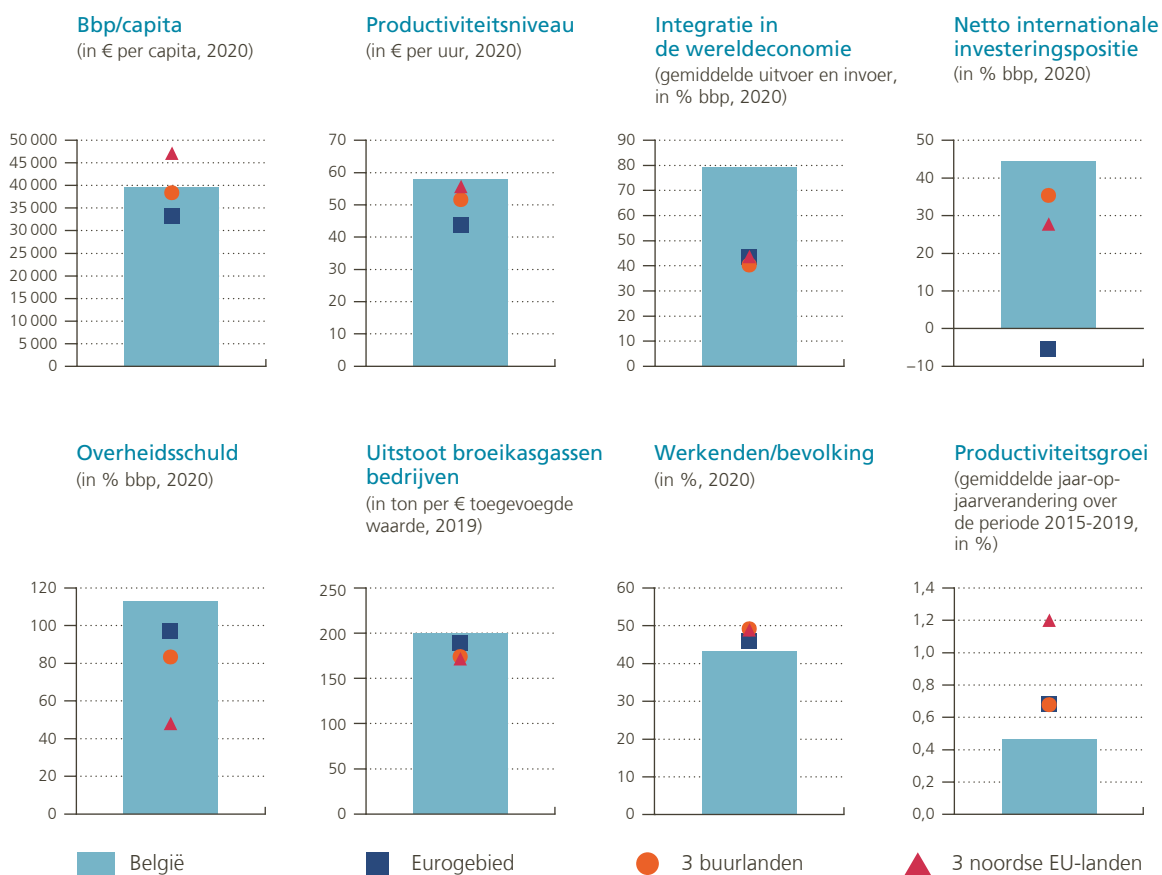
7.1 Naast de coronacrisis blijven er grote uitdagingen

De COVID-19-crisis heeft de Belgische economie zwaar geraakt. In 2021 herstelde ze echter sterk, dankzij massale overheidssteun voor de vraagzijde van de economie wereldwijd. Die sterke opleving heeft tot oplopende inflatie geleid. Dat suggereert dat de beleidsprioriteiten minder bij het

ondersteunen van de vraag moeten liggen en dat de aanbodzijde van de economie meer aandacht verdient. Problemen aan de aanbodzijde zijn niet nieuw in België: reeds vóór de crisis waren structurele hervormingen nodig om een duurzame en veerkrachtige groei te verzekeren.

Grafiek 7.1

De Belgische economie heeft sterktes en zwaktes



Bron: Eurostat.



Bij het herstel mag dan ook niet de loutere terugkeer naar de pre-coronasituatie worden beoogd. Om te beginnen heeft de COVID-19-crisis een aantal structurele veranderingen teweeggebracht, en de economie zal er na de crisis anders uitzien dan voordien. Het gaat dan bijvoorbeeld om de toegenomen digitalisering bij zowel de consumenten (onlineaankopen) als de ondernemingen (bv. thuiswerk), die ongetwijfeld minstens voor een deel blijvend meer ingezet zal worden dan vóór de crisis. Tegen die achtergrond zullen de economische actoren nieuwe manieren moeten vinden om hun activiteiten te ontplooiën.

De Belgische economie stond bovendien al vóór de crisis voor grote structurele uitdagingen. Het economisch weefsel moet steeds zodanig worden aangepast dat het ook op middellange en lange termijn voor welvaartscreatie kan zorgen. Daarvoor is het absoluut noodzakelijk dat de economie duurzaam kan groeien en veerkrachtig is indien er negatieve schokken opduiken.

De Belgische economie wordt gekenmerkt door een aantal gunstige, maar ook enkele ongunstige structurele factoren. Bij de positieve kenmerken hoort zeker het hoge welvaartsniveau, dat traditioneel gemeten wordt aan de hand van het bbp per inwoner. Dat cijfer ligt ruim hoger dan het gemiddelde van het eurogebied en iets hoger dan het gemiddelde van de drie voornaamste buurlanden; het komt echter onder

het peil uit dat gemiddeld wordt opgetekend in de drie noordse EU-lidstaten (Denemarken, Finland en Zweden). Voor een aantal andere indicatoren doet België beter dan alle Europese referentiegebieden. Zo kent de Belgische economie een hoog productiviteitsniveau omdat ze per gewerkt uur meer toegevoegde waarde creëert, is ze sterker geïntegreerd in de wereldeconomie en is de netto internationale investeringspositie sterk positief, wat aangeeft dat ze ruim meer tegoeden dan schulden heeft ten opzichte van het buitenland.

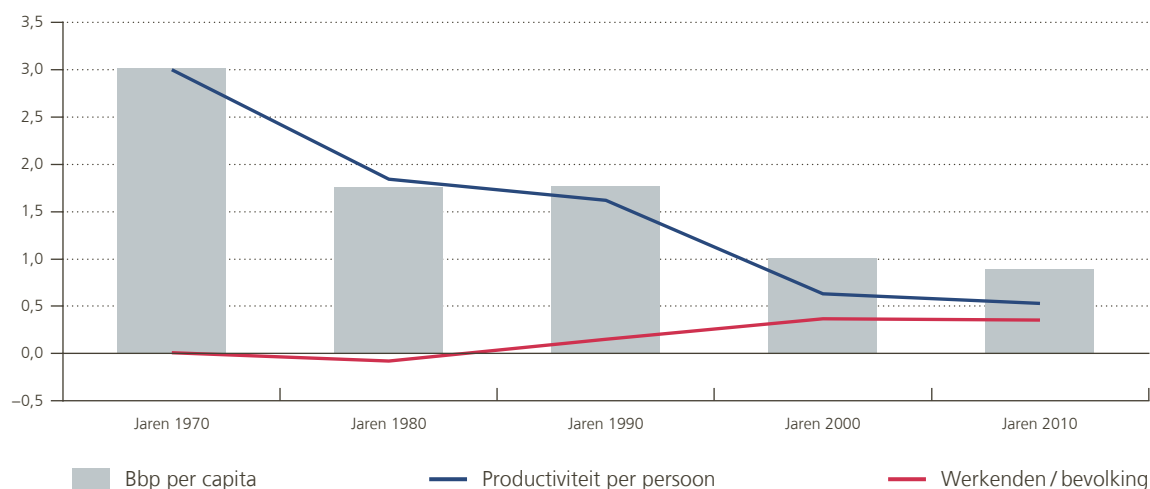
Daartegenover staat dat de overheidsschuld uitgedrukt in procenten bbp veel hoger ligt, waardoor minder budgettaire marge voorhanden is om maatschappelijk wenselijke initiatieven te stimuleren en om ongunstige schokken op te vangen. Daarenboven is de Belgische economie duidelijk emissie-intensiever, aangezien de bedrijven per eenheid gecreëerde toegevoegde waarde meer broeikasgassen uitstoten dan die in de referentiezones. De noodzakelijke transitie naar een koolstofarme economie zal in ons land dan ook een grotere inspanning vergen. Ten slotte zijn er relatief weinig inwoners aan het werk, wat inhoudt dat er relatief minder personen actief bijdragen aan de welvaartscreatie, en ligt ook de groei van de productiviteit structureel lager dan elders in Europa.

Die geringe productiviteitsgroei is het gevolg van een trendmatige terugval die merkbaar is in de meeste

Grafiek 7.2

De terugval van de productiviteitsgroei vertraagt de toename van de welvaart

(gemiddelde jaar-op-jaarverandering tijdens de vermelde periodes, in %)



Bronnen: OESO, NBB.

ontwikkelde economieën, maar bijzonder uitgesproken in België. Tijdens de jaren 1970 nam de productiviteit per werkende¹ in ons land jaarlijks nog met gemiddeld 3% toe, maar tijdens de daaropvolgende twee decennia kwam die nog op respectievelijk 1,8 en 1,6% uit. Tijdens de jaren 2000 en 2010 viel deze groei nog verder terug, tot gemiddeld slechts iets meer dan 0,5% per jaar. Een dergelijke zeer geringe groei van de productiviteit is een reden voor bezorgdheid. Het productiviteitsverloop was in het verleden, gezien de systematisch beperkte stijging van de werkgelegenheid, immers de voornaamste bron van welvaartstoename. Tijdens de afgelopen vijf decennia is het groeitempo van de gecreëerde welvaart dan ook aanzienlijk teruggevallen.

Om de economische welvaart te behouden en verder te laten toenemen, is het dan ook onontbeerlijk om meer mensen aan het werk te krijgen en om hun productiviteit op te krikken. Gezien de klimaatuitdaging is het daarnaast ook belangrijk dat België de

omschakeling kan maken naar minder koolstofintensieve activiteiten en een ecologische energiebevoorrading, die bovendien nog steeds betrouwbaar en betaalbaar is. Die uitdagingen kunnen enkel worden aangepakt als de houdbaarheid van de overheids-schuld gevrijwaard is. Deze verschillende uitdagingen worden uitgebreider besproken in het vervolg van dit hoofdstuk.

Al deze doelstellingen zijn tot op zekere hoogte onderling verbonden, en vooruitgang op een bepaald domein kan bijdragen tot de gunstige ontwikkeling van andere factoren. Maatregelen om de productiviteit te verhogen, zoals opleiding, kunnen via een toename van de reële lonen werken aantrekkelijker maken. Als kortgeschoolden aan de slag gaan, kan de gemeten gemiddelde productiviteit tijdelijk lager uitvallen. Op langere termijn, door opleidingen en het verwerven van ervaring, kan deze er echter opnieuw op vooruitgaan. Zowel de toegenomen werkgelegenheid als de gestegen productiviteit zijn dan weer gunstig voor de overheidsfinanciën, waardoor de schuld teruggebracht kan worden tot een houdbaarder niveau. Dat biedt niet enkel marge om negatieve schokken op te vangen, maar ook om meer overheidssteun te richten naar productiviteitsverhogende, inclusieve en koolstofneutrale beleidsmaatregelen. De vergroening van de economie, ten slotte, zal ongetwijfeld een

¹ Gegevens met betrekking tot het arbeidsvolume, en dus ook met betrekking tot de productiviteit per gewerkt uur, zijn pas voorhanden sinds het midden van de jaren 1990. Daarom werd voor deze langetermijvergelijking de productiviteit per persoon beschouwd. Voor de periode waarvoor de gegevens voorhanden zijn, met name de jaren 2000 en 2010, blijft de conclusie overeind dat de groei van de productiviteit (per persoon en per gewerkt uur) aanhoudend vertraagd is.

reallocatie van arbeidskrachten en kapitaal vragen. Dat kan tijdelijk wegen op de productiviteit maar hoeft niet tot een permanent minder dynamisch productiviteitspad te leiden. Innovatie is de sleutel om verdere economische groei te rijmen met de zorg voor het klimaat.

België beschikt over talrijke troeven die behouden en versterkt moeten worden om zijn economie inclusiever en dynamischer en tegelijk ook koolstof-neutraal te maken, terwijl de houdbaarheid van de overheidsfinanciën wordt verzekerd. Ons land kampt echter ook met bepaalde zwaktes, die moeten worden aangepakt.

Een van de Europese innovatiekampioenen, met enkele aandachtspunten

Het innovatievermogen is een van de troeven van de Belgische economie. Op het vlak van innovatie bevindt België zich al jarenlang in de kopgroep van de Europese landen. Ons land haalde tijdens de gezondheids crisis voordeel uit zijn sterke specialisatie in farmaceutisch onderzoek en sloot zich in 2021, volgens het Innovation Scoreboard van de

België is een van de innovation leaders van de EU

Europese Commissie (EC), aan bij de noordse EU-landen in de groep van de *innovation leaders*¹.

Sinds de opstelling van het Innovation Scoreboard zijn de prestaties van België verbeterd. Tussen 2014 en 2021 steeg de Belgische index met 20,7 punten, namelijk van 122,8 tot 143,5 punten, terwijl het Europese gemiddelde in die periode slechts met 12,5 punten toenam. Deze verbetering hangt samen met het verloop van de R&D-uitgaven in België die, dankzij een van de meest vrijgevege directe en indirecte overheidssteunregelingen binnen de EU, sinds 2005 onophoudelijk zijn gestegen. In 2019 kwamen ze op bijna 3,2 % bbp uit en overschreden ze zo voor de eerste keer de doelstelling van 3 % die was vastgelegd binnen de Europa 2020-strategie.

Het kan moeilijk lijken om de goede algemene prestaties op het vlak van innovatie te rijmen met de zwakke productiviteitsgroei die al meerdere decennia in België wordt opgetekend.

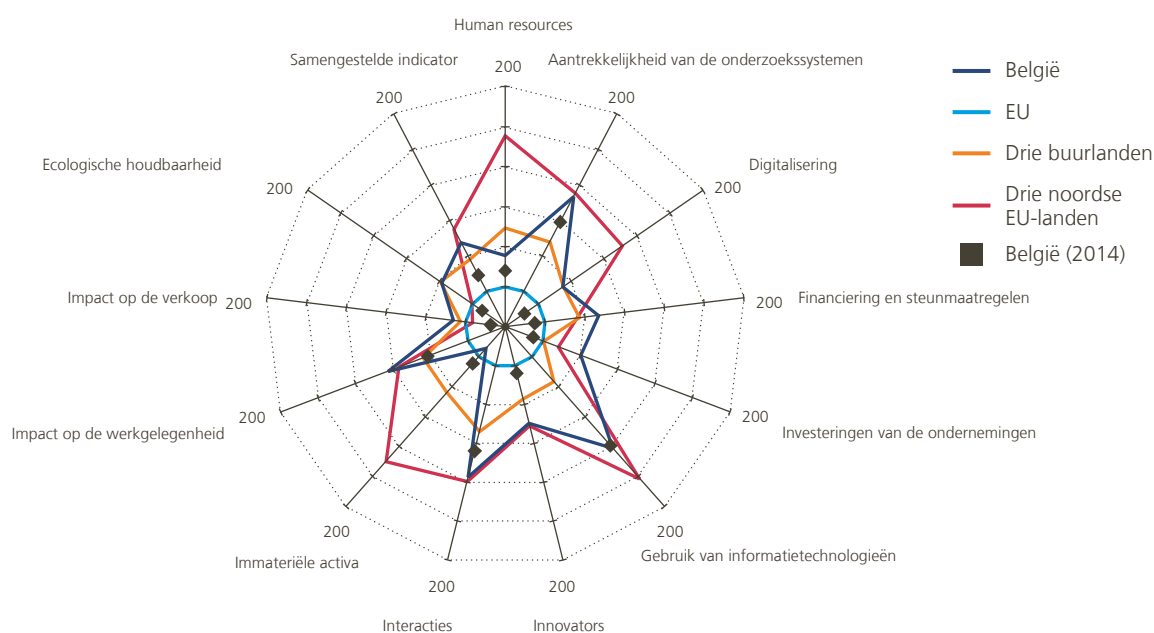
¹ De groep van de *innovation leaders* bestaat uit alle landen waarvan het Innovation Scoreboard hoger is dan 1,25 keer het Europese gemiddelde. Bij de opstelling van de index maakte België deel uit van de groep van *sterk innovatieve landen*, die een innovatieprestatie leveren van 1 à 1,25 keer het Europese gemiddelde.



Grafiek 7.3

België is een van de Europese innovatiekampioenen

(12 subindicatoren van het Innovation Scoreboard, gegevens 2021, EU-gemiddelde = 100)



Bron: Eurostat.

Zoals aangetoond in vorige versies van het Verslag, verbergt de zwakke geaggregeerde productiviteitsgroei in feite dat bedrijven zeer uiteenlopende prestaties laten optekenen. De ondernemingen die vooroplopen op het vlak van technologie blijven innoveren en belangrijke productiviteitswinsten boeken, terwijl de bedrijven met een technologische achterstand weinig investeren in R&D en er in het beste geval in slagen hun handicap niet verder te laten toenemen.

De uitdaging bestaat er dus niet zozeer in om de innovatie-inspanningen te verhogen, maar eerder om meer ondernemingen tot innovatie aan te zetten. Een bredere deelname van bedrijven aan innovatieactiviteiten zou de geaggregeerde productiviteitsgroei kunnen verbeteren doordat ze de concentratie van de R&D-activiteiten in een beperkt aantal branches en bedrijven en de daaruit voortvloeiende specialisatie in een aantal innovatietypes (dimensie 'Immateriële activa' van het Innovation Scoreboard) zou verminderen.

Daarnaast moet ook de verspreiding van de innovaties binnen het economisch weefsel worden vergroot en vergemakkelijkt. Vanuit dit oogpunt zou de – door de

gezondheids crisis in ijlt tempo opgedrongen – digitalisering van volledige segmenten van de economie de productiviteit kunnen stimuleren. De ondernemingen moeten die ontwikkeling dan wel gepaard doen gaan met aanvullende investeringsinspanningen in materiële (IT-materiaal, robotisering, 3D-printing, ...) en immateriële activa (software, gegevens, ...), en in de opleiding van hun personeel, zodat ze maximaal voordeel kunnen halen uit de nieuwe organisatie van de productie die door deze digitalisering mogelijk wordt gemaakt.

Er zijn nog andere zwaktes of potentiële knelpunten op het vlak van innovatie.

Zo zou het Belgische innovatie-ecosysteem profijt kunnen trekken van betere prestaties op het gebied van permanente opleiding van werknemers (dimensie 'Human Resources'), wat, over het algemeen, een positieve impact zou hebben op de productiviteit en de werkgelegenheidsgraad (zie paragraaf 7.2).

Tot slot ligt de Belgische productie van innovaties in milieutechnologieën ruim onder het Europese gemiddelde, ook al staat België zesde op de Europese ranglijst die de ecologische houdbaarheid van het

innovatie-ecosysteem weergeeft. Om de transitie naar een koolstofarme economie te doen slagen en hierin een voortrekkersrol te spelen, is het noodzakelijk dat er aangepaste stimuli worden opgezet om de productie van groene innovaties te verhogen.

Een economie die al in grote mate is gedigitaliseerd maar nog een aantal leemtes moet opvullen

Een andere troef van België, weliswaar minder opvallend dan zijn innovatievermogen, is de mate van digitale transformatie.

In 2021 nam België in de rangschikking van de 27 EU-landen volgens de Digital Economy and Society Index (DESI) van de EC de 12^e positie in en bekleedde het de 6^e plaats wat betreft de integratie van digitale tools in ondernemingen (onlineverkoop, aanwezigheid op sociale media, elektronische informatie-uitwisseling tussen bedrijven, enzovoort).

De DESI-index signaleert echter ook bepaalde zwaktes op het vlak van digitale transformatie. Meer in

het bijzonder loopt België nog wat achter wat betreft de uitrol van 5G en van het hogesnelheidsglasvezelnetwerk. Er zijn investeringen gepland¹ om dit te verhelpen, onder meer in het nationaal plan voor herstel en veerkracht.

Het digitaal menselijk kapitaal vormt een ander aandachtspunt. Het percentage van de Belgische bevolking dat een elementaire of gevorderde digitale kennis heeft is hoger dan het Europese gemiddelde, maar het aandeel van afgestudeerden in informatie- en communicatietechnologierichtingen (ICT) is lager. Dit vertaalt zich in een aanzienlijk tekort aan ICT-specialisten op de arbeidsmarkt.

Het tekort aan ICT-specialisten op de arbeidsmarkt weegt op de groei

Uit een recente studie² blijkt dat ondernemingen die beschikken over geschoold personeel op het gebied van wetenschappen, technologie, ingenieurswetenschappen en wiskunde (science, technology, engineering & mathematics – STEM) het meeste voordeel kunnen halen uit

schappen, technologie, ingenieurswetenschappen en wiskunde (science, technology, engineering & mathematics – STEM) het meeste voordeel kunnen halen uit

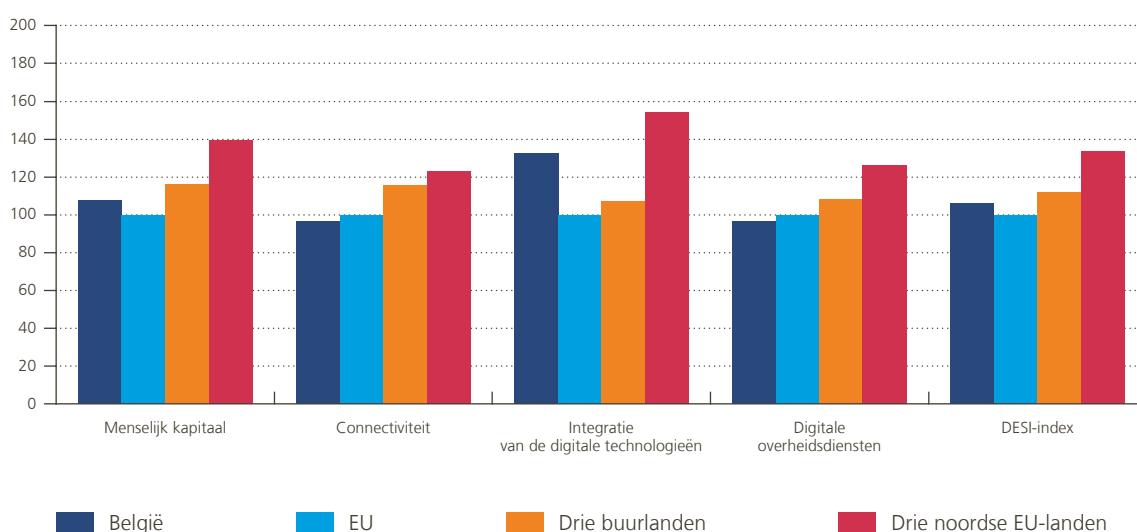
1 De historische operator Proximus wil tegen 2028 70% van de gezinnen aansluiten op haar hogesnelheidsglasvezelnetwerk.

2 Zie Bijlens G. en E. Dhyne (2021), *The return on human (STEM) capital in Belgium*, NBB Working Paper 401.

Grafiek 7.4

De Belgische economie is ruimschoots gedigitaliseerd, maar vertoont nog zwaktes op het vlak van glasvezelaansluitingen en de digitalisering van de overheidsdiensten

(DESI-index en componenten, 2020, EU-gemiddelde = 100)



Bron: Eurostat.



de digitale transitie en innovaties. De innovatie- en digitaliseringsinspanningen van bedrijven moeten dus gepaard gaan met een opleidingsbeleid om over de nodige vaardigheden te kunnen beschikken.

Een laatste zwakte betreft de minder goede prestaties van België, in vergelijking met het EU-gemiddelde, op het vlak van de digitalisering van de overheidsdiensten, en in het bijzonder op dat van *open data*. Om deze situatie te verbeteren, wordt in het nationaal plan voor herstel en veerkracht € 796 miljoen uitgetrokken voor investeringen in de digitalisering van de overheidsdiensten.

Een betere regelgeving voor een goede werking van de markten

Een stabiel regelgevend kader, dat eerlijke spelregels vastlegt en duidelijke signalen uitstuurt naar de verschillende economische actoren zodat deze optimale investerings- en consumptiebeslissingen kunnen nemen, is essentieel voor het herstel van de productiviteitsgroei en voor de strijd tegen de klimaatopwarming.

Het geheel van regels in verband met de ondernemingsdemografie vormt een bijzonder belangrijk

aspect van de regelgeving die de productiviteitsgroei beïnvloedt. In de afgelopen twee decennia kunnen de geringe oprichtings- en stopzettingsgraden van ondernemingen echter op het proces van reallocatie van middelen hebben gewogen. Zo kan de in talrijke studies beschreven zombificatie van de Belgische economie na de financiële crisis van 2008-2009, ook al kunnen andere factoren een invloed hebben gehad, deels toe te schrijven zijn aan een overmatige bescherming van de bestaande bedrijven en aan te zware oprichtings- en liquidatieprocedures voor ondernemingen.

Een laag risico op zombificatie als gevolg van de gezondheids crisis

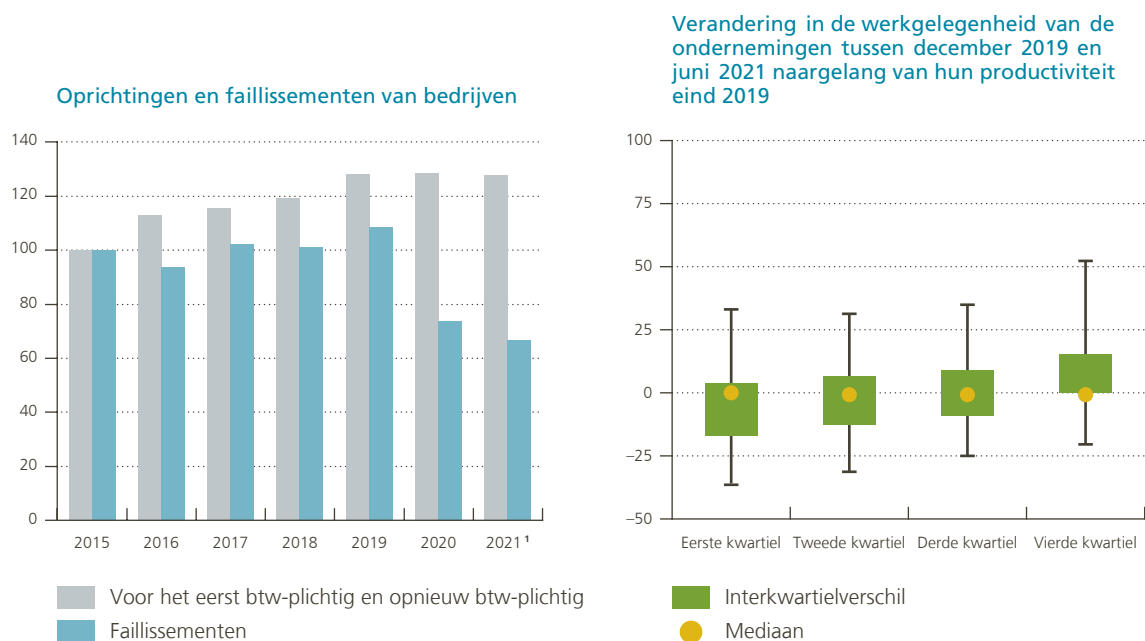
De historisch lage faillissementsgraden die in 2020 en 2021 werden opgetekend zouden het vermoeden kunnen wekken dat er door de COVID-19-crisis een nieuwe zombificatiegolf zal ontstaan. Verschillende elementen lijken er echter op te wijzen dat dit risico minder hoog is dan na de financiële crisis.

Ten eerste werden de laatste jaren, en zelfs midden in de gezondheids crisis, bijzonder veel ondernemingen opgericht.

Grafiek 7.5

Een dynamische ondernemingsdemografie ging gepaard met een efficiënte reallocatie van de middelen, zelfs tijdens de crisis

(linkergrafiek: indexcijfers 2015 = 100, rechtergrafiek: in %)



Bronnen: Statbel, NBB.

¹ Ondernemingen die voor het eerst btw-plichtig werden en ondernemingen die opnieuw btw-plichtig werden tijdens de eerste tien maanden van 2021, faillissementen tijdens de twaalf maanden van 2021.

Ten tweede heeft de gedwongen onderbreking van bepaalde activiteiten, die gepaard ging met periodes waarin een moratorium op bedrijfsfaillissementen van kracht was, veel ondernemers ertoe aangezet om, zoals vermeld in hoofdstuk 5, hun bedrijf er deels op eigen kosten weer bovenop te helpen en hun bedrijfsmodel te herdefiniëren. Dat zou hun groei opnieuw moeten aanwakkeren.

Tot slot hebben de begeleidende maatregelen van de verschillende regeringen om bedrijven en

De reallocatie van de middelen werd voortgezet tijdens de crisis

werknemers te beschermen het mogelijk gemaakt om het Belgisch productief weefsel in stand te houden en hebben ze daarbij blijkbaar geen rem gezet op een efficiënte reallocatie van de middelen. De ondernemingen die tussen december 2019 en juni 2021 hun personeelsbestand het sterkst hebben teruggeschoefd waren immers de bedrijven die eind 2019 in hun bedrijfstak het minst goed presteerden, terwijl de best presterende ondernemingen tijdens de crisisperiode bleven groeien en personeel in dienst bleven nemen.

Indicatoren van duurzame ontwikkeling

Op grond van de wet van 14 maart 2014 tot aanvulling van de wet van 21 december 1994 houdende sociale en diverse bepalingen, heeft de wetgever het Federaal Planbureau (FPB) de opdracht gegeven een geheel van aanvullende indicatoren naast het bbp op te stellen die de levenskwaliteit, de menselijke ontwikkeling, de sociale vooruitgang en de duurzaamheid van de Belgische economie moeten meten. Om aan deze vraag tegemoet te komen, publiceren het FPB en het INR sinds februari 2016 jaarlijks een verslag over een geheel van aanvullende indicatoren naast het bbp. Vanaf dit jaar worden deze indicatoren, met het oog op meer coherentie, samengevoegd met de indicatoren over de vooruitgang naar de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen (sustainable development goals – SDG's) van de Verenigde Naties (VN). Zoals bepaald door de wet, wordt hier een samenvatting van dat verslag opgenomen, dat de titel 'Indicatoren van duurzame ontwikkeling' kreeg.

Een uitgebreide selectie van individuele indicatoren

Sinds de editie van 2019 worden de individuele indicatoren ook rond de 17 SDG's gegroepeerd. De beschikbare reeksen voor de periode 1990-2020 zijn voortaan uitsluitend beschikbaar op de website www.indicators.be, samen met toelichtingen voor 81 opvolgingsindicatoren van de SDG's en vijf aanvullende indicatoren naast het bbp.

Het verslag maakt ook de balans op van de vooruitgang van de indicatoren naar de SDG's, in het kader van de evaluatieopdracht die het FPB kreeg bij de wet van 5 mei 1997 over de coördinatie van het federale beleid inzake duurzame ontwikkeling. Over deze evaluaties wordt eveneens online verslag uitgebracht. Overeenkomstig zijn opdracht werkt het FPB de indicatoren van duurzame ontwikkeling permanent bij en past het die aan de ontwikkeling van de kennis en aan het verloop van het maatschappelijk debat aan.

Evaluatie van de individuele indicatoren

De vooruitgang naar de doelstellingen – die op Belgisch, Europees of mondiaal niveau werden bepaald – wordt anders geëvalueerd naargelang van de indicatoren.

- Voor de indicatoren die gepaard gaan met een cijferdoelstelling en een deadline, geeft de evaluatie aan of de doelstelling tegen de vastgelegde termijn kan worden behaald als de huidige tendens over de periode 2015-2030 wordt voortgezet. De doelstellingen worden bepaald door verschillende programma's (de SDG's, de Europa 2020-strategie, het nationale hervormingsprogramma, de federale langetermijnvisie voor duurzame ontwikkeling) of door internationale engagementen die België is aangegaan.
- Voor de indicatoren waarvoor alleen een kwalitatieve doelstelling is bepaald (stijging, daling of stabiel verloop overeenkomstig de SDG's en de federale langetermijnvisie voor duurzame ontwikkeling), geeft de evaluatie aan of



het historische verloop (sinds 2000) van de indicator op een statistisch significante manier in de gewenste richting gaat. De evaluatie is minder pertinent, aangezien er geen uitspraak kan worden gedaan over het niveau van de indicator en de snelheid waarmee die verandert.

Vooruitgang naar de SDG's

Van de 86 indicatoren die in de editie van dit jaar worden voorgesteld, maakt het FPB op basis van een selectie van 51 indicatoren (drie per SDG) de balans op van de vooruitgang naar de SDG's.

Uit de evaluatie van de gegevens die beschikbaar waren in november 2021 kan geen duidelijke tendens worden afgeleid: als de huidige tendensen worden voortgezet, worden 35 van de 51 indicatoren ongunstig of onbepaald geëvalueerd en zullen bijkomende inspanningen nodig zijn om de SDG's te halen. Van de vier componenten van duurzame ontwikkeling (sociaal, milieu, economisch en governance) zijn het vooral indicatoren van de milieucomponent (16 van de 51 indicatoren) die gunstig worden geëvalueerd, terwijl de indicatoren van de sociale component (23 indicatoren) relatief meer ongunstige evaluaties krijgen. De economische componenten en die over governance (respectievelijk 7 en 5 indicatoren) omvatten onvoldoende indicatoren om een tendens te kunnen afleiden.

Uitgesplitst naar verschillende relevante categorieën van de bevolking, blijkt dat voor de uitsplitsingen naar geslacht (40 indicatoren) veel verschillen kleiner worden (levensverwachting, werkloosheidsgraad, werkgelegenheidsgraad), behalve voor een paar indicatoren (langdurige arbeidsongeschiktheid, beroepsinactiviteit wegens gezinsverantwoordelijkheden, afgestudeerden in het hoger onderwijs). Het is geen verrassing dat uitsplitsingen naar het inkomensniveau (20 indicatoren) en het scholingsniveau (11 indicatoren) gunstiger uitvallen voor de categorieën met de hoogste inkomens of het hoogste scholingsniveau. Bovendien nemen deze verschillen doorgaans toe (in het bijzonder wat het risico op armoede betreft). Afgezien van de leeftijdsgebonden niveauverschillen (gezondheid, arbeidsongeschiktheid, werkgelegenheidsgraad en werkloosheid), kan er geen algemene tendens worden afgeleid wanneer een onderscheid volgens de leeftijdscategorie wordt gemaakt. De beschikbare uitsplitsingen naar gewest (43 indicatoren) worden ook voorgesteld, maar niet geanalyseerd.

Samengestelde welzijnsindicatoren

De door het FPB ontwikkelde synthetische welzijnsindicatoren hebben betrekking op drie dimensies van duurzame ontwikkeling: de ontwikkeling van de samenleving en het welzijn van de huidige generatie in België ('Hier en nu'), het welzijn van de toekomstige generaties ('Later') en de impact van de Belgische samenleving op het welzijn van inwoners van andere landen ('Elders'). Alleen de samengestelde indicatoren van de dimensies 'Hier en nu' en 'Later' worden geëvalueerd voor de periode tot uiterlijk 2020, naargelang van de beschikbare gegevens. De beoordeling van de recente situatie werd complex gemaakt doordat de gezondheidscrisis de verzameling van de gegevens heeft bemoeilijkt.

Verloop van het huidige welzijn tussen 2005 en 2019

De samengestelde indicator 'Welzijn hier en nu' (W_{HN}) meet het verloop van het huidige welzijn in België en wil de veranderingen ervan zo goed mogelijk weerspiegelen. Deze indicator is in de periode 2005-2019 (zie FPB, Verslag 2021) aanzienlijk gedaald. Deze daling is toe te schrijven aan een sterkere verslechtering van de algemene gezondheidstoestand van de bevolking – de belangrijkste determinant van het welzijn



in België – ten opzichte van de verbeteringen op sociaal-economisch niveau (werkloosheidsgraad, ernstige materiële ontbering en schoolverlaten). Wordt de analyse verfijnd per bevolkingscategorie, dan blijkt dat de vermindering van het welzijn statistisch significant is voor mannen, 16- tot 24-jarigen, 50- tot 64-jarigen en de middenklasse (derde inkomenskwaartiel). Alleen de indicator voor de 65-plussers steeg significant tussen 2005 en 2019.

De impact van de pandemie op het welzijn in 2020

Volgens de raming van het FPB in zijn verslag van 2021 zou het gemiddelde welzijn van de Belgen, dat al zeer laag was in 2019, duidelijk verslechteren in 2020 en op zijn laagste niveau sinds het begin van de metingen uitkomen. In zijn verslag van dit jaar heeft het FPB besloten de onderliggende indicatoren waarmee het verloop van de samengestelde welzijnsindicatoren in 2020 kan worden gemeten niet te updaten. De vergelijkbaarheid van die indicatoren tussen opeenvolgende jaren werd immers beïnvloed door de pandemie, die de verzameling van de traditioneel gebruikte gegevens heeft verstoord. In plaats daarvan werden ad-hoc-enquêtes gebruikt die tijdens de pandemie werden afgenomen, over de tevredenheid met het leven en de algemene gezondheidstoestand en de mentale gezondheidstoestand.

Wat de tevredenheid met het leven betreft, leidden deze enquêtes tot dezelfde resultaten, namelijk dat de tevredenheid vanaf maart 2020 is afgenomen ten opzichte van de perceptie in het verleden, met schommelingen naargelang van de gezondheidscontext (de tevredenheid steeg toen de pandemie in de zomer vertraagde). De tevredenheidsgraad bleef lager dan vóór 2020, en soms veel lager voor bepaalde categorieën van personen, zoals vrouwen, jongeren, alleenstaanden, studenten, werklozen of personen die arbeidsongeschikt zijn.

De pandemie trof ook de belangrijkste determinant van het welzijn, namelijk de gezondheid: de perceptie van de Belgen van hun gezondheidstoestand verslechterde en veranderde naargelang van de epidemiologische situatie. COVID-19 blijkt de gezondheid van bijna een derde van de Belgen te hebben



getroffen, meer in het bijzonder die van de 30- tot 49-jarigen. De pandemie schaadde ook de mentale gezondheid, die al vóór 2020 was aangetast, en veroorzaakte onder de bevolking psychologische problemen van uiteenlopende intensiteit afhankelijk van de situatie tijdens de gezondheidscrisis. Er zijn veel meer angst- en depressiestoornissen dan in het verleden en deze treffen vooral vrouwen, jongeren en personen die het al vóór de pandemie psychologisch moeilijk hadden.

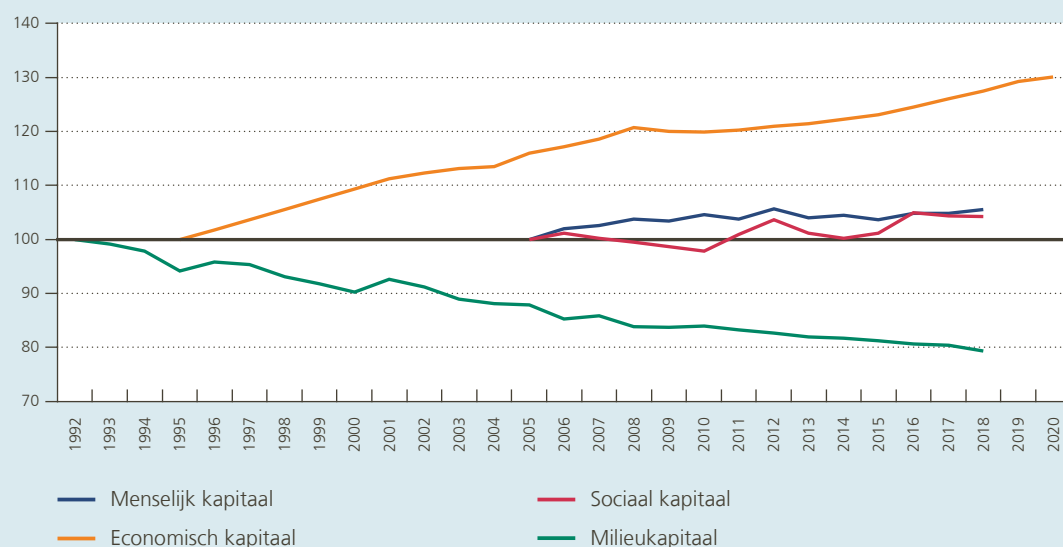
Het is noodzakelijk dat de toekomstige ontwikkeling van de gezondheidstoestand van de Belgen wordt gevolgd, des te meer omdat heel wat behandelingen werden uitgesteld. Het gebrek aan gegevens over de impact van de pandemie op kinderen (die niet zijn opgenomen in de geraadpleegde enquêtes) vormt een ander aandachtspunt, aangezien het welzijn tijdens de kindertijd een impact heeft op het welzijn als volwassene.

Het welzijn van de toekomstige generaties wordt aangetast door de verslechtering van het milieukapitaal

De duurzame ontwikkeling van een samenleving houdt in dat de bevrediging van de behoeften van de huidige generatie niet ten koste gaat van het vermogen van de toekomstige generaties om in hun behoeften te voorzien. Aangezien niet kan worden voorspeld waaruit dat welzijn zal zijn samengesteld, of hoe dat zal worden geproduceerd, wordt het toekomstige welzijn (dimensie 'Later') gemeten aan de hand van een kapitaalvoorraadbenadering. Deze benadering bestaat erin het voorraadverloop te meten

Samengestelde indicatoren om de houdbaarheid van het welzijn te meten

(100 = referentiejaar¹)



Bron: FPB.

1 De indicatoren zijn genormaliseerd op 100 voor een referentiejaar dat overeenstemt met het eerste jaar waarvoor alle componenten van de samengestelde indicator beschikbaar zijn. Aangezien deze kapitalen niet onderling inwisselbaar zijn, worden ze niet samengevoegd tot een enkele samengestelde indicator.



van de hulpbronnen die nodig zijn om het welzijn van de toekomstige generaties voort te brengen en gaat ervan uit dat een samenleving zich duurzaam ontwikkelt als ze voor de volgende generaties een kapitaalvoorraad garandeert die minstens gelijk is aan het huidige niveau. In het conceptuele kader dat in dit verslag wordt gebruikt, is een ontwikkeling houdbaar als ze minstens alle kapitaalvoorraden in stand houdt.

De beoordeling van de situatie in 2020 wordt beïnvloed door de beperkte beschikbaarheid van de statistische gegevens. Alleen de indicator van het 'economisch kapitaal', dat alle economische activa omvat, kon worden geüpdatet. Deze indicator is sinds 1995 aanzienlijk gestegen en bereikte in 2020 een hoogtepunt. Zowel de indicator van de fysieke kapitaalvoorraad als die van het kenniskapitaal droegen bij tot die stijging. Het 'menselijk kapitaal' dekt de individuele gezondheid en de kwalificaties en vaardigheden die bijdragen tot de arbeidsinzetbaarheid en tot de verbetering van de arbeidsinkomens. Sinds 2005 is het aanzienlijk toegenomen, dankzij de stijging van het aantal afgestudeerden van het hoger onderwijs; daarentegen zijn de indicatoren voor de leesvaardigheid en voor de levensverwachting in goede gezondheid verslechterd. Het 'sociaal kapitaal' betreft de kwaliteit van de interpersoonlijke relaties, zowel op individueel niveau als op dat van de gemeenschap. Deze indicator bleef relatief stabiel in de periode 2005-2018. Het 'milieukapitaal' omvat de componenten lucht, water, aarde en biodiversiteit, die alle vier bijdroegen tot de sterke daling ervan. Deze verslechtering stemt niet overeen met de hierboven besproken eerder gunstige evaluatie van het verloop van de indicatoren van de milieucomponent van duurzame ontwikkeling. De beoordeling van de vooruitgang naar de SDG's omvat verscheidene indicatoren van stroomvariabelen die een gunstige ontwikkeling vertonen (zoals de vermindering van de jaarlijkse broeikasgasuitstoot) en die de positieve effecten van het milieubeleid weerspiegelen, maar deze zijn ontoereikend om de verslechtering van het milieukapitaal (de milieukapitaalvoorraad) een halt toe te roepen.

Op basis van deze indicatoren en rekening houdend met de verslechtering van de indicator voor het milieukapitaal, blijkt uit het 'Indicatoren van duurzame ontwikkeling'-verslag van het FPB dat de huidige ontwikkeling van België op termijn niet houdbaar is. Dit is des te meer het geval omdat andere componenten van het toekomstige welzijn een negatieve invloed dreigen te ondervinden van de recente verslechtering van verschillende componenten van het huidige welzijn, zoals opleiding en de levensverwachting in goede gezondheid.

7.2 Meer personen op de arbeidsmarkt krijgen en houden

Een arbeidsmarkt die structureel onder spanning staat

Elk jaar analyseren de gewestelijke overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling de vacatures die moeilijker in te vullen zijn en waarvoor het aanwervingsproces langer is – de zogenaamde ‘knelpuntberoepen’. Jobs in de technologische sector, de gezondheidszorg, de handel en het onderwijs blijken knelpuntberoepen in het hele land, maar er zijn ook enkele bijzonderheden per gewest. In Brussel stelt Actiris specifieke aanwervingsmoeilijkheden vast voor administratieve

functies, maar ook voor ICT-beroepen en technische functies. Voor de VDAB in Vlaanderen en Forem in Wallonië ligt de grootste druk op de beroepen in de bouwrijverheid en de industrie.

In het derde kwartaal van 2021 waren in België in totaal 196 000 arbeidsplaatsen niet ingevuld. Dit komt neer op een bijzonder hoge vacaturegraad van 4,7 %, die bijna dubbel zo hoog is als het EU-gemiddelde (2,4 %).

In Vlaanderen zijn de spanningen het hevigst, met een vacaturegraad van 5,4 %, gevolgd door Wallonië (3,8 %)

Grafiek 7.6

Een bijzonder hoge vacaturegraad¹

(in %, seizoengezuiverde gegevens)



Bron: Eurostat.

¹ Verhouding tussen het aantal vacatures en het totale aantal ingevulde en openstaande betrekkingen.

en Brussel (3,6%). Niet alle bedrijfstakken kampen met dezelfde aanwervingsproblemen. De horeca, die veel personeel is verloren tijdens de crisis en momenteel grote aanwervingsproblemen ondervindt, laat de hoogste vacaturegraad optekenen, namelijk 11,4%. De vacaturegraad is echter ook aanzienlijk in de branches 'administratieve diensten' (met inbegrip van de uitzendsector), 'informatie en communicatie', 'vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten' en in de bouwnijverheid.

Het structureel hoge niveau van deze indicator wijst op de kwantitatieve en kwalitatieve onevenwichten tussen de arbeidsvraag en het arbeidsaanbod.

Te weinig arbeidskrachten die onmiddellijk kunnen worden ingezet

Vanuit kwantitatief oogpunt waren er, volgens de definitie van het Internationaal Arbeidsbureau, tijdens de eerste twee kwartalen van 2021 gemiddeld

Er zijn bijna 196 000 vacatures

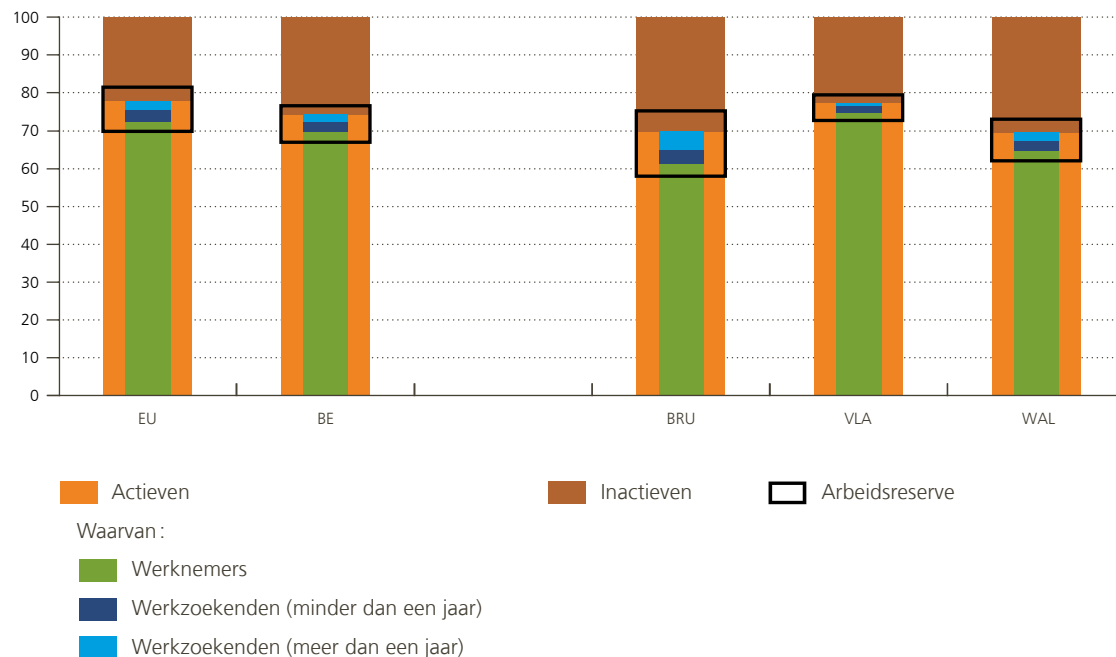
332 000 werkzoekenden. Hierdoor is de werkloosheidsgraad in België, met 6,5% van de beroepsbevolking, relatief laag in vergelijking met het Europese gemiddelde (7,4%). Als al die personen ingezet zouden kunnen worden, zou het tekort aan arbeidskrachten theoretisch gezien opgelost kunnen zijn, aangezien er dan voor elke openstaande werkaanbieding bijna twee potentiële kandidaten zouden zijn. 41% van die werkzoekenden zijn echter langer dan een jaar werkloos en worden als moeilijker inzetbaar beschouwd. Bovendien beschikken ze niet allemaal noodzakelijkerwijs over de competenties die op de arbeidsmarkt worden gevraagd.

Het aantal personen dat mogelijk aan de vraag naar arbeidskrachten kan tegemoetkomen omvat echter niet alleen deze werkzoekenden. De definitie van beschikbare arbeidskrachten kan immers worden uitgebreid tot de deeltijdse werknemers die meer willen werken, de personen die beschikbaar zijn om te werken maar niet actief op zoek zijn naar een job

Grafiek 7.7

Weinig arbeidskrachten die snel kunnen worden ingezet in België, vooral in Vlaanderen

(verdeling van de bevolking van 20 tot 64 jaar naar statuut, in %, gemiddelde van de eerste twee kwartalen van 2021 voor de EU en België, 2020 voor de drie gewesten)



Bron: Eurostat.

en de personen die werk zoeken maar niet meteen beschikbaar zijn. Hierdoor wordt het concept van de arbeidsreserve bekomen dat de EC gebruikt om de niet-bevredigde arbeidsbehoeften, de zogenaamde 'labour market slack', te meten. In de loop van het eerste semester van 2021 betrof dit concept in België 646 000 personen, dit is 12,6% van de uitgebreide beroepsbevolking, wat lager is dan het EU-gemiddelde van 14,3%.

De situatie is niet dezelfde in de drie gewesten van het land. Tijdens de eerste twee kwartalen van 2021 liet Vlaanderen een werkloosheidsgraad van gemiddeld 4,1% optekenen, wat nagenoeg overeenkomt met de ondergrens van de frictiewerkloosheid, terwijl Wallonië en Brussel nog altijd met massale werkloosheid kampen (respectievelijk 9 en 12,4%). Wordt de uitgebreide arbeidsreserve in aanmerking genomen, dan beliep de 'labour market slack' in 2020 8,8% in Vlaanderen, 15,2% in Wallonië en 23,1% in Brussel.

Het is belangrijk dat deze arbeidsreserve wordt afgestemd op de openstaande betrekkingen om de spanningen op de Belgische arbeidsmarkt te verminderen. Dit kan deels door Brusselse en Waalse werkzoekenden toe te leiden naar vacatures in Vlaanderen. Dat is een essentieel actiepunt in het mobiliteitsbeleid van de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling, die vacatures uitwisselen en voor de nodige taalbasisopleidingen zorgen. De werkzoekenden aan het werk krijgen zal echter niet voldoende zijn.

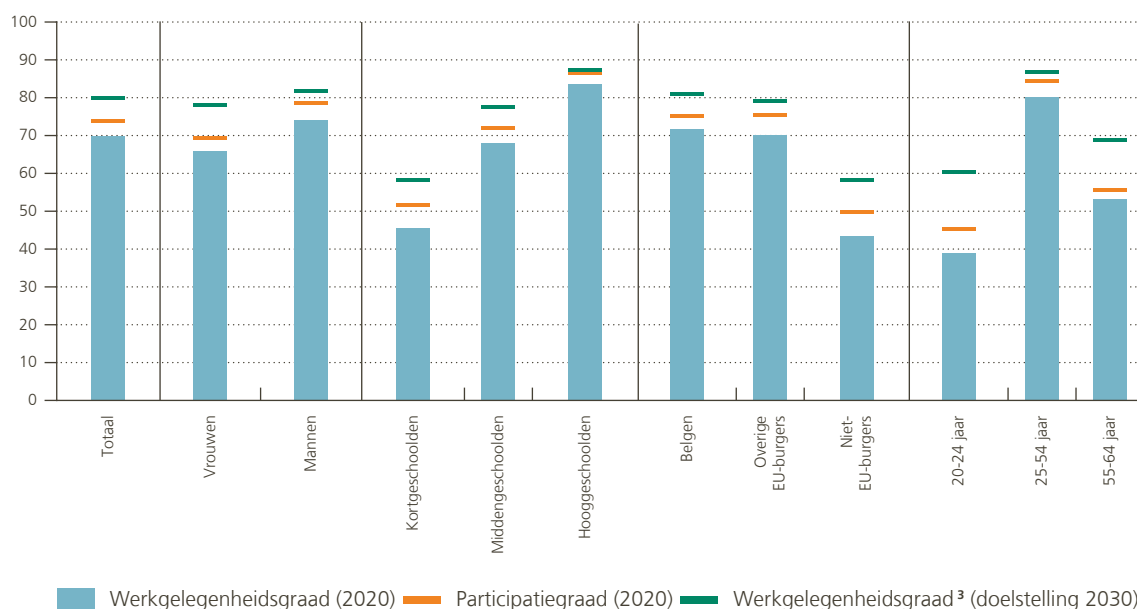
De matching tussen arbeidsvraag en arbeidsaanbod moet worden verbeterd om bij te dragen tot de Europese werkgelegenheidsdoelstellingen¹ en, vooral, om de door de federale overheid nagestreefde werkgelegenheidsgraad van 80% tegen 2030 te bereiken.

¹ Binnen het 'Actieplan voor de Europese pijler van sociale rechten' heeft de EU zich een werkgelegenheidsdoelstelling van 78% van de 20- tot 64-jarigen tegen 2030 opgelegd. Om voldoende bij te dragen tot deze doelstelling, zou België, volgens de EC, in 2030 een werkgelegenheidsgraad van 76,5% moeten halen.

Grafiek 7.8

Om de 80%-werkgelegenheidsdoelstelling in 2030 te behalen, moet ook de participatiegraad sterk stijgen

(werkgelegenheidsgraad¹ en participatiegraad² van 20- tot 64-jarigen, in %)



Bronnen: Eurostat, HRW.

¹ Werkenden in % van de bevolking van 20 tot 64 jaar.

² Beroepsbevolking, dat zijn de werkenden plus de werkzoekenden, in % van de bevolking van 20 tot 64 jaar.

³ Doelstelling per bevolkingsgroep nodig om een totale werkgelegenheidsgraad van 80% voor de 20- tot 64-jarigen te bereiken, op basis van een oefening van de HRW.



In vergelijking met de situatie in 2020 moeten hiervoor ongeveer 660 000 mensen tussen 20 en 64 jaar extra aan de slag gaan.

De 80 %-doelstelling kan enkel worden behaald indien het aandeel werkenden in alle bevolkingscategorieën toeneemt. Uit een oefening van de Hoge Raad voor de Werkgelegenheid (HRW) blijkt dat de werkgelegenheidsgraad van vooral de 20- tot 24-jarigen en de 55- tot 64-jarigen, maar ook die van niet-EU-burgers, kortgeschoolden en vrouwen zeer sterk moet stijgen.¹ De doelstelling kan uiteraard op diverse manieren worden gehaald, maar een minder grote stijging voor sommige categorieën moet dan worden gecompenseerd door grotere stijgingen bij andere groepen.

Vrouwen kunnen de werkgelegenheid aanzienlijk helpen verhogen. Hoewel hun werkgelegenheidsgraad al

verscheidene jaren toeneemt, is deze nog steeds lager dan die van mannen, ook al is hun opleidingsniveau gemiddeld hoger. De kloof is nog groter indien de werkgelegenheidsgraad in voltijdequivalenten wordt beschouwd. Uit een recente analyse² blijkt dat het moederschap nog steeds een negatief effect heeft op de werkgelegenheid van vrouwen en hun neiging om deeltijds te werken vergroot.

Nog voordat de federale doelstelling werd vastgelegd, beoogden diverse regionale overheden reeds hun werkgelegenheidsgraad te verhogen. Zo ambiert het Vlaams regeerakkoord ook 80 % tegen 2030, terwijl Wallonië in 2025 68,7 % wil bereiken. Aangezien de regionale werkgelegenheidsgraden momenteel sterk verschillen – met name 75,1 % in Vlaanderen, 64,7 % in Wallonië en 61,5 % in Brussel – zullen de gewesten met de laagste ratio de grootste inspanning moeten leveren, al is in elk gewest een sterke verhoging nodig om de doelstellingen te kunnen halen.

Om de 80 %-doelstelling te bereiken, moet overigens ook de arbeidsmarktparticipatie fors toenemen. Uit de HRW-oefening blijkt immers dat voor iedere bevolkingsgroep de werkgelegenheidsdoelstelling in 2030 (vaak ruim) boven hun huidige participatiegraad

Om het tekort aan arbeidskrachten op te vangen moet ook de inactieve bevolking worden gemobiliseerd

1 In deze oefening werd de werkgelegenheidsgraad in België voor alle bevolkingsgroepen vergeleken met die in Duitsland, Frankrijk, Nederland, Denemarken, Zweden en Finland. In dit scenario werd het werkgelegenheidsverschil tussen mannen en vrouwen in België gehalveerd en werd voor alle groepen een deel van het verschil met de werkgelegenheidsgraad van het best presterende referentieland weggewerkt, waardoor de totale werkgelegenheidsgraad op 80 % uitkomt (HRW, 2021).
2 Zie Nautet M. en C. Piton (2021), 'How does parenthood affect the careers of women and men?', NBB, *Economic Review*, december.

uitkomt, waardoor de doelstelling zelfs niet bereikt kan worden indien alle werklozen aan de slag zouden gaan. Het komt er dus op aan om een aanzienlijk deel van de huidige inactieve bevolking op arbeidsleeftijd te mobiliseren. Dat moet overigens in alle gewesten gebeuren, met inbegrip van Vlaanderen, waar het aandeel inactieven het kleinst is.

Een mismatch tussen vereiste en verworven vaardigheden

Op kwalitatief vlak is een van de voornaamste troeven van België dat het over een zeer hoog opgeleide bevolking beschikt. Tussen 2000 en 2020 daalde het aandeel kortgeschoolden van 39 tot 20 % van de 20- tot 64-jarigen, terwijl het aandeel hogeschoolden steeg van 26 tot 41 %.

De stijging van het scholingsniveau draagt bij tot een hogere arbeidsmarktparticipatie: hogeschoolden zijn immers niet alleen vaker actief, maar hun integratie is ook duurzamer. Het diplomaniveau zegt echter niet alles. De studiekeuzes zijn bepalend voor de matching tussen de vraag naar en het aanbod van arbeidskrachten. Zo trekken de STEM-opleidingen weinig studenten aan, terwijl er op de arbeidsmarkt nochtans veel vraag is naar afgestudeerden uit die richtingen. En nauwelijks 2 % van de afgestudeerden kozen voor een ICT-opleiding, tegen gemiddeld 4 % in de EU. Dit kan verklaren waarom maar liefst 11 % van de Belgische ondernemingen aangeven het moeilijk te hebben om dergelijke specialisten aan te werven. Dit percentage is het hoogste van de EU, waar het gemiddelde onder de 5 % uitkomt.

De digitalisering en de vergroening van de economie hebben ook een impact op de arbeidsmarkt. Bepaalde beroepen verdwijnen, nieuwe functies ontstaan en de meeste, zo niet alle beroepen veranderen. Door deze veranderingen vragen bedrijven ook andere vaardigheden. Zij zijn niet alleen op zoek naar nieuwe technische vaardigheden (*hard skills*) die verband houden met deze nieuwe functies, maar ook naar meer en meer *soft skills*, zoals relationele competenties en communicatievaardigheden, innovatie- en aanpassingsvermogen.

Eerste hefboom: activering

Om tegemoet te komen aan de behoeften aan arbeidskrachten en een inclusieve groeidynamiek te creëren, volstaat het niet om mensen aan het werk te

houden, zoals het geval was tijdens de gezondheids-crisis. Er moet ook een efficiënt systeem van activering en van reallocatie van middelen worden opgebouwd dat gebaseerd is op aanwervingsstimuli, hulp bij het zoeken naar werk en opleidingsprogramma's voor veelgevraagde functies en knelpuntberoepen.

Bij de begrotingsopmaak 2022 heeft de regering diverse maatregelen genomen voor een sterkere activering van de arbeidskrachten. Ze wil werken lonender maken en levenslang leren aanmoedigen (zie hieronder), maar ook knelpuntberoepen aanpakken, de re-integratie van personen in arbeidsongeschiktheid stimuleren en meer flexibiliteit mogelijk maken op het gebied van de arbeidstijd.

Ook het recent goedgekeurde Belgisch nationaal plan voor herstel en veerkracht bevat activerende maatregelen. Deze op langere termijn geplande hervormingen beogen onder meer deeltijdwerk met werkloosheidsuitkeringen of een leefloon te kunnen cumuleren, discriminatie sterker te bestrijden en werkzoekenden uit kwetsbare groepen beter te begeleiden. Voor veel van de hervormingen, met inbegrip van de aangekondigde herziening van het pensioenstelsel, zal de impact op de arbeidsmarkt echter sterk afhangen van de concrete implementatie.

Dergelijke maatregelen zijn nochtans meer dan welkom, aangezien de Belgische arbeidsmarkt bijzonder rigide is. Een aantal structurele rigiditeitsfactoren, zoals het gebrek aan professionele en geografische mobiliteit, de te nauwe band tussen loon en anciënniteit en de scheefgetrokken verhouding tussen loon en productiviteit, de hoge belasting op het arbeidsinkomen en de financiële werkloosheidsval, om er maar enkele te noemen, kunnen een rem zetten op een optimale (re)allocatie.

Tweede hefboom: werken lonender maken

Een job aanvaarden moet in alle gevallen financieel voordeliger zijn dan werkloosheid of inactiviteit. Daarbij spelen niet alleen het brutoloon, de sociale lasten en de belasting op het arbeidsinkomen een rol, maar ook dat sociale voordelen zoals een werkloosheidsuitkering of het leefloon wegvallen. Hoewel er de voorbije jaren diverse hervormingen werden doorgevoerd, waaronder de introductie van de sociale en de fiscale werkbonus, de degressiviteit van

de werkloosheidsuitkering en de taxshift 2016-2020, blijven werkloosheids- of inactiviteitsvallen bestaan, waardoor het voor sommigen financieel niet aantrekkelijk is om te werken. Aangezien de laagste sociale uitkeringen in België onder de armoedegrens vallen, is werken aantrekkelijker maken door de uitkeringen verder te verlagen geen wenselijke optie. Met het oog op de bestrijding van armoede heeft de federale regering in 2021 overigens een aantal sociale uitkeringen, waaronder het leefloon, een eerste maal verhoogd.¹

Om de beroepsbevolking te mobiliseren moet werken (financieel) aantrekkelijker worden gemaakt

Tot en met 2024 zullen de laagste uitkeringen nog verder worden opgetrokken, bovenop de stijgingen door de indexering en de welvaartsenveloppe. Deze aanpassingen, die wenselijk zijn vanuit sociaal oogpunt, vergroten echter de kans op werkloosheids- en inactiviteitsvallen voor kortgeschoolden met een laag loon. Om deze mensen toch aan te zetten actief te worden, moet de financiële prikkel voldoende groot zijn, wat in principe kan gebeuren door middel van hogere brutolonen of minder (para)fiscale druk op arbeid.

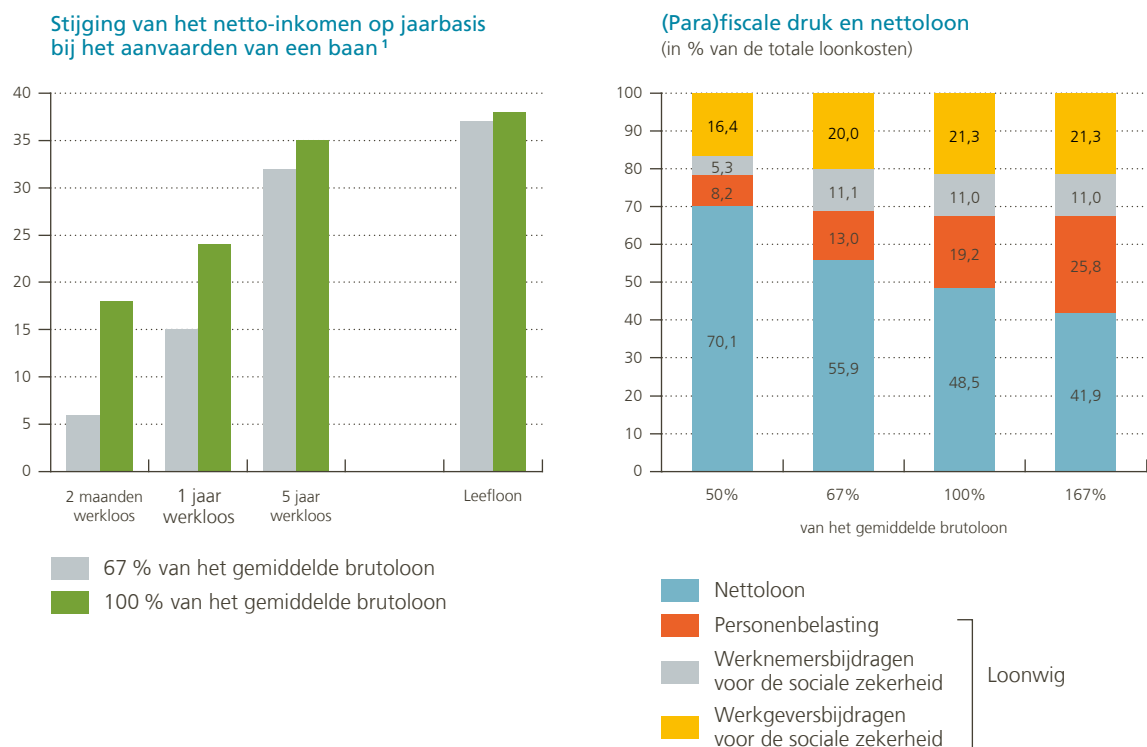
¹ Met inbegrip van de indexering en de welvaartsaanpassing is het leefloon op 1 januari 2021 met 4,7% verhoogd en nam het op 1 januari 2022 verder toe met 8,9%.

De beslissing van de sociale partners in 2021 om het Gewaarborgd Gemiddeld Minimum Maandinkomen (GGMMI) gefaseerd te verhogen helpt om werken

Grafiek 7.9

Het financieel voordeel van werken blijft gering in België en de belasting op arbeid loopt snel op

(in %, 2020, voor een alleenstaande zonder kinderen ten laste)



Bron: OESO.

¹ Deze indicator geeft weer in welke mate het netto-inkomen toeneemt wanneer een werkloze of een leefloontrekker aan het werk gaat, rekening houdend met de belasting op arbeid en met het verlies van de sociale uitkering. De berekening gaat uit van de veronderstelling dat het jaarinkomen bestaat uit twaalfmaal de uitkering of het loon en, in het geval van werkloosheid, dat het nieuwe loon gelijk is aan het laatst verdiende loon.

ook voor de laagstbetaalde banen lonender te maken. Deze stijging, die bovenop de automatische indexering komt, is de eerste reële verhoging van het nationaal minimumloon sinds het interprofessioneel akkoord van 2007-2008. Concreet zal het GGMMI in 2022, in 2024 en in 2026 worden opgetrokken, en in 2028 is een verdere verhoging mogelijk op basis van een vergelijking met de buurlanden.¹ Opdat de stijging van het nationaal minimaal brutoloon ook een toename van het nettoloon zou inhouden, zullen de grensbedragen van de sociale en de fiscale werkbonus worden verhoogd. De werkgevers zullen worden gecompenseerd voor de stijgende loonkosten door middel van een aanpassing van de structurele bijdragevermindering voor lage lonen.

Het aantal werknemers met een loon in de buurt van het nationaal minimumloon is gering in België. Zo is het aandeel van werknemers met een loon dat maximaal 5% hoger ligt dan het nationaal minimumloon gedaald van 3% in 2000 tot 2,1% in 2015.² De verhoging van het GGMMI zal er niettemin toe bijdragen dat werken aantrekkelijker wordt. De absolute ondergrens voor de lonen in België komt hierdoor immers hoger te liggen, waardoor het risico op een werkloosheids- of inactiviteitsval verkleint.

Ten slotte bepaalt in het bijzonder de (para)fiscaliteit of werken al dan niet loont. De beslissing om aan de slag te gaan wordt immers niet genomen op basis van het bruto- maar het nettoloon. Als gevolg van de taxshift 2016-2020 is de belasting op arbeid in België voor alle loonniveaus de voorbije jaren gedaald; de afname was het sterkst voor de lagere lonen. Ondanks deze inspanning blijft de (para)fiscale druk op arbeid in België nog steeds beduidend hoger dan in de drie voornaamste buurlanden. Bovendien neemt de belasting op arbeid bij een hoger brutoloon snel toe, in het bijzonder als gevolg van de personenbelasting en de werknemersbijdragen voor de sociale zekerheid. Hierdoor vergroot niet alleen de kans op een werkloosheids- of inactiviteitsval maar ook het risico op een promotieval. De stijging van het brutoloon vertaalt zich in dat geval niet of onvoldoende in een hoger nettoloon, waardoor de financiële prikkel verkleint om meer uren te werken of promotie te willen maken.

1 Zo bedraagt het GGMMI momenteel € 1 691 per maand voor een 18-jarige zonder anciënniteit in de onderneming. In april 2022 wordt dat bedrag verhoogd met € 76 bruto per maand, en in april 2024 en april 2026 telkens nogmaals met € 35.

2 Zie Vandekerckhove S., S. Desiere en K. Lenaerts (2020), Minimum wages and wage compression in Belgian industries, NBB Working Paper Research 387, July.

Diverse Belgische overheden hebben in dat verband maatregelen gepland. Zo wil de federale regering in 2022 het percentage van de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid verminderen, waardoor werknemers meer nettoloon zullen overhouden. Aangezien deze bijdrage stijgt in functie van het brutoloon, beperkt deze aanpassing ook het risico op een promotieval bij lage en gemiddelde lonen. Ook de Vlaamse regering wil werken aantrekkelijker maken voor mensen met een lager inkomen. Daartoe zal ze in 2022 een premie (de 'Vlaamse Jobbonus') invoeren die € 600 op jaarbasis bedraagt voor de allerlaagste lonen en geleidelijk afneemt tot nul bij een bruto maandloon hoger dan € 2 500. De federale regering plant ook een brede fiscale hervorming om de belastingdruk op arbeid verder te verlagen.

Bij dit alles mag niet uit het oog worden verloren dat de beslissing om actief te worden op de arbeidsmarkt niet alleen afhangt van financiële overwegingen, maar ook van de werkomstandigheden, de gezinssituatie, de gezondheidstoestand en diverse socio-culturele overwegingen. Om de activering op de arbeidsmarkt te bevorderen, moet dan ook niet alleen aandacht worden besteed aan de louter financiële aspecten, maar ook aan deze talrijke andere obstakels.

Het overheidsoptreden is bepalend om werken aantrekkelijker te maken en tegelijkertijd het risico op armoede te bestrijden en het concurrentievermogen van de ondernemingen te behouden. Het heeft echter een directe kost voor de overheidsfinanciën, die alleen kan worden gecompenseerd als de werkgelegenheidsgraad er duurzaam door wordt verhoogd.

Derde hefboom: opleiding

De initiële scholing en permanente opleiding helpen de kwalitatieve mismatches op de arbeidsmarkt verminderen. Zoals eerder vermeld, stemmen de studie- of beroepskeuzes niet altijd overeen met de behoeften van de ondernemingen. Dit heeft niet alleen betrekking op hogeschoolden. Tal van functies waarvoor een tekort aan arbeidskrachten bestaat vereisen geen hoge kwalificaties. De technische studierichtingen en het systeem van alternerend leren bieden talrijke werkgelegenheidskansen en moeten dus worden aangemoedigd. En het aanpakken van voortijdig schoolverlaten kan de moeilijkheden afzwakken om zich op de arbeidsmarkt te integreren en om later nieuwe beroepsvaardigheden te

verwerven. In 2020 verliet 8% van de jongeren de schoolbanken zonder een diploma van het secundair onderwijs of een gelijkwaardig getuigschrift. Dit is een beter resultaat dan gemiddeld in de EU (10%), maar er zijn verschillen tussen de gewesten: in Vlaanderen ligt het percentage voortijdige schoolverlaters op 7%, in Wallonië en Brussel op 10%.

Er is meer opleiding nodig om de vaardigheden beter af te stemmen op de vereisten

Permanente opleiding zorgt ervoor dat arbeidskrachten gedurende hun hele loopbaan inzetbaar blijven en laat hen, indien nodig, toe om hun vaardigheden uit te breiden of aan te passen om tegemoet te komen aan de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt.

Volgens de laatst beschikbare enquêteresultaten van Eurostat over volwassenenonderwijs (AES, 2016) blijkt echter dat, ondanks vele maatregelen en middelen, slechts 54% van de werknemers in België in de loop van het voorbije jaar aan permanente opleiding deelnam. Hiermee ligt deze ratio iets hoger dan het EU-gemiddelde van 52%. De participatiegraad aan permanente opleiding is doorgaans lager

voor werkzoekenden, maar deze bedroeg in België niettemin 42%, tegen gemiddeld 28% in de EU, dankzij het zeer uitgebreide opleidingsaanbod van de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling. De situatie is echter minder gunstig voor de inactieven. Hun participatiegraad aan permanente opleiding beliep 20%, tegen 22% in de EU.

Volgens Cedefop, een agentschap van de EU, zou 40% van de Belgische werknemers opleiding nodig hebben om aan het werk te blijven of om zich beroepsmatig te kunnen heroriënteren. Het betreft voornamelijk maar niet uitsluitend kortgeschoolden. Ook midden- en hoggeschoolden met zwakke digitale vaardigheden of die bepaalde algemene competenties ontberen (zoals communicatie- en organisatievaardigheden of voldoende stressbestendigheid) hebben er nood aan.

De noodzaak en het nut van permanente opleiding worden onvoldoende ingezien. Uit de AES-enquête van 2016 blijkt immers dat vier op de tien volwassenen geen opleiding willen volgen, met name omdat



ze menen dat ze er geen nodig hebben. Er worden ook praktische belemmeringen aangehaald: tijdsgebrek, afstand, tijdstip van de opleidingen, gezondheidsredenen, kosten, enzovoort.

Er zijn overigens grote individuele verschillen in participatie aan permanente opleiding. Kortgeschoolden en 55-plussers nemen er het minst aan deel.

Een overgrote meerderheid van de Belgische ondernemingen (84%, tegen gemiddeld 71% in de EU) maken het hun werknemers nochtans mogelijk om opleidingen te volgen. De opleidingsstrategie verschilt naargelang van de bedrijfstak. Sommige branches blijven achter, zoals de horeca en de detailhandel, terwijl andere vooroplopen, zoals de financiële dienstverlening. Ook de ondernemingsgrootte is een belangrijke determinant van de opleidingsintensiteit. Gemiddeld beschouwd bieden kleine bedrijven hun werknemers minder opleidingen aan, hoewel de inspanningen op dit gebied zeer uiteenlopen naargelang van de activiteit van de onderneming. Er wordt ook vastgesteld dat de productievere ondernemingen de hoogste

opleidingsintensiteit hebben, zonder hier noodzakelijkerwijs over een oorzakelijk verband te spreken.

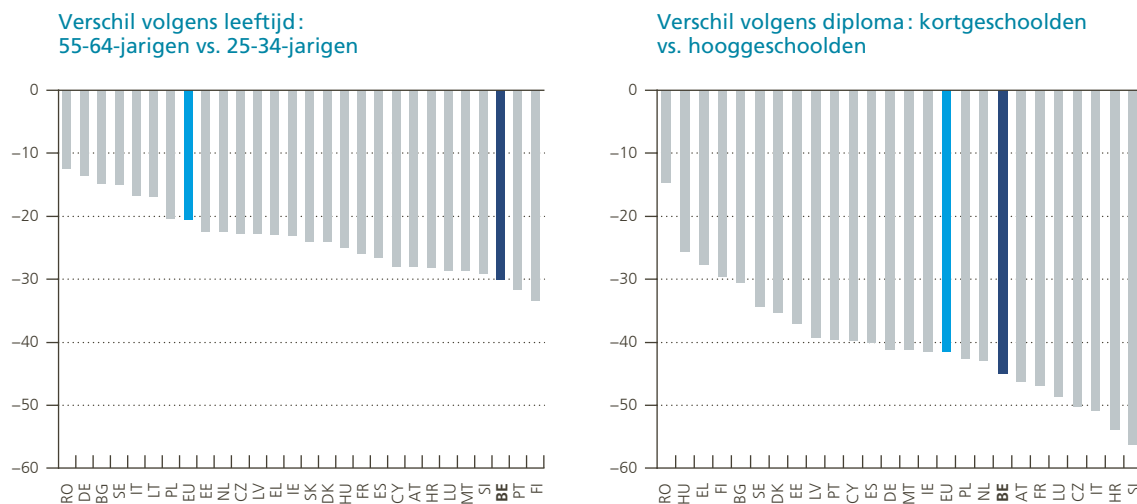
Het systeem van permanente opleiding telt tal van spelers uit de publieke en de private sector evenals uit de verenigingssector. De federale structuur en de verdeling van de bevoegdheden tussen de verschillende beleidsniveaus maken het beleid van permanente opleiding complexer. De HRW¹, die zijn verslag van 2021 aan de permanente opleiding wijdde, heeft een reeks aanbevelingen geformuleerd. Die aanbevelingen hebben betrekking op de coördinatie tussen de verschillende spelers en de vereenvoudiging van het systeem, op de noodzaak van een toekomstgerichte visie en van een afstemming van de opleidingen op de behoeften van de arbeidsmarkt, op de verhoging van de deelname van de ondervertegenwoordigde groepen en op het belang van betere statistieken en van een evaluatie van het beleid.

1 HRW (2021), *Permanente opleiding van werknemers: investeren in de toekomst*, november.

Grafiek 7.10

Kortgeschoolden en 55-plussers nemen minder deel aan permanente opleiding

(verschillen in participatie aan formele of niet-formele opleidingen over een periode van één jaar, in procentpunt, 2016)



Bron: Eurostat.

7.3 Het klimaatprobleem en de energietransitie

De opwarming van de aarde houdt op termijn zeer grote risico's in voor de economische activiteit en voor het leven op aarde. Ook voor België kunnen de gevolgen zeer significant zijn, zoals blijkt uit de enorme schade die de overstromingen in juli veroorzaakten. Om de klimaatopwarming te beperken tot 1,5 °C, zoals overeengekomen in het Klimaatakkoord van Parijs, moet de globale uitstoot van broeikasgassen snel substantieel worden gereduceerd.¹ De huidige trend is echter nog steeds duidelijk opwaarts gericht: na een lichte afname in 2020, als gevolg van de COVID-19-crisis, zijn de mondiale emissies in 2021 immers opnieuw sterk toegenomen.

Tegen deze achtergrond heeft de EU zich geëngageerd om de emissies fors te verlagen. In juli 2021 lanceerde de EC het 'Fit for 55'-pakket, waarin

¹ Aangezien de opwarming van de planeet afhangt van de totale hoeveelheid broeikasgassen in de atmosfeer en deze er slechts zeer traag worden afgebroken, is het belangrijk de uitstoot zo snel mogelijk terug te dringen.

klimaatneutraliteit tegen 2050 beoogd wordt. In tussentijd moet de uitstoot van broeikasgassen tegen 2030 met 55 % worden teruggedrongen ten opzichte van 1990. Deze doelstellingen moeten nog worden vertaald in reductiecijfers voor de diverse lidstaten, maar ongeacht de precieze invulling ervan is het alvast duidelijk dat het een grote uitdaging zal vormen om de Belgische broeikasgasemissies voldoende terug te dringen. De Belgische economie stoot immers per euro gecreëerde toegevoegde waarde meer broeikasgassen uit dan andere Europese landen, en ook het consumptiepatroon van de gezinnen leidt per hoofd van de bevolking tot meer uitstoot.

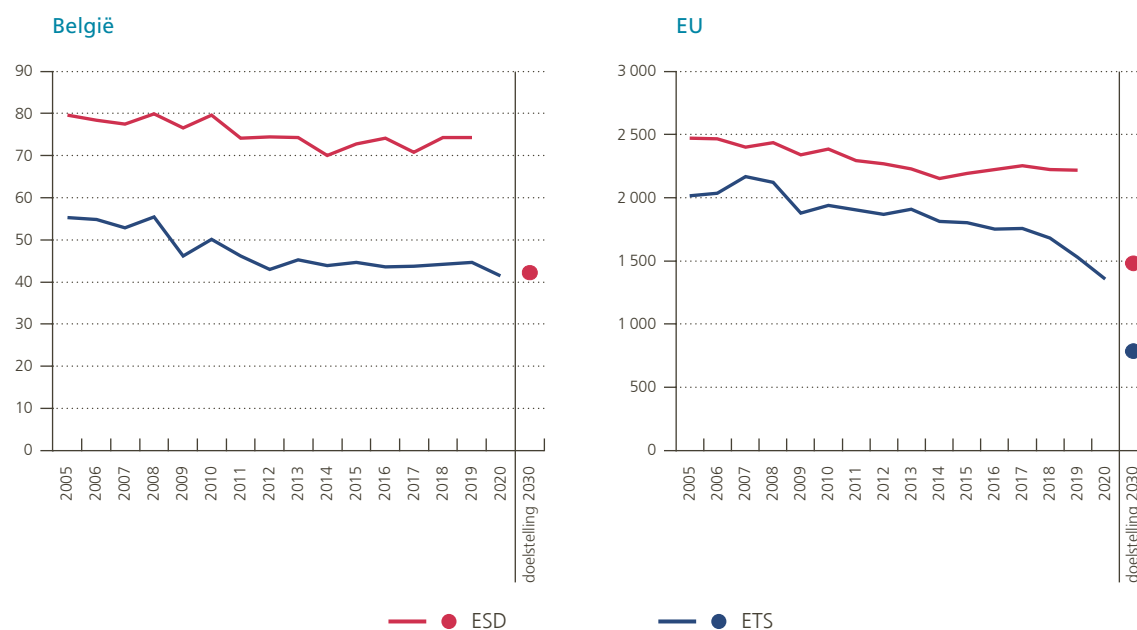
Binnen de EU werd geopteerd voor een tweeledige aanpak van de emissies. De uitstoot van zeer energie-intensieve ondernemingen uit bepaalde bedrijfstakken – zoals de opwekking van elektriciteit, de olieraffinage, de staal-, cement- en metaalnijverheid, de chemische industrie, en het luchtvervoer binnen Europa – wordt geregeld door middel van het EU



Grafiek 7.11

Ambitieuze doelstellingen voor emissiereductie¹

(uitstoot van broeikasgassen, in miljoen ton CO₂-equivalent)



Bronnen: EC, EEA.

¹ Het ETS-systeem (EU Emissions Trading System) regelt de uitstoot van de meest energie-intensieve bedrijven in de EU. De ESD-regeling (Effort Sharing Decision) betreft alle emissies die niet onder het ETS-systeem vallen.

Emissions Trading System (EU-ETS). Het systeem (zie Kader 8), dat instaat voor ongeveer 40% van de uitstoot in de EU, functioneert volledig op Europees niveau; voor de ETS-branches zijn dan ook Europese doelstellingen van kracht. Alle andere emissies¹ vallen onder de ESD-regeling (Effort Sharing Decision), waarvoor een door de EU bepaalde emissiedoelstelling vertaald wordt in doelstellingen op het niveau van de lidstaten, die de nodige maatregelen moeten nemen om de beoogde afbouw te bereiken.

De algemene vermindering van de emissies met 55% werd door de EC omgezet in afzonderlijke doelstellingen voor de ETS- en de ESD-branches: in 2030 moet de uitstoot van broeikasgassen er respectievelijk 61 en 40% lager liggen dan in 2005. Dit houdt in dat in vergelijking met de uitstoot in 2019 – het

Een duidelijk prijssignaal voor alle broeikasgasemissies is nuttig

meest recente jaar waarvoor gegevens beschikbaar zijn die niet vertekend worden door de coronacrisis – de emissies er met respectievelijk zowat de helft en een derde moeten verminderen. Om op Europees niveau de ESD-uitstoot met 40% te kunnen verminderen, stelt de EC voor dat deze reductie in België 47% zou belopen. Gezien de zeer beperkte vermindering die sinds 2005 in ons land werd gerealiseerd, houdt deze doelstelling een vermindering in met 43% ten opzichte van de uitstoot in 2019.

Deze doelstellingen zijn, zeker gezien de korte resterende tijdspanne, zeer ambitieus. In overeenstemming met de bevoegdheidsverdeling is het in België veelal aan de deelstaten om de noodzakelijke maatregelen te nemen. In tegenstelling tot in het ETS-systeem, waar er gekozen werd voor een prijssignaal – met name de impliciete koofstofprijs die voortvloeit uit de verhandeling van een beperkt en afnemend aantal emissierechten –, opteren de diverse Belgische overheden tot op heden vooral voor regulering om de ESD-uitstoot te reduceren, zoals

¹ Met uitzondering van de sector 'landgebruik, verandering in landgebruik en bosbouw'. In nettotermen geeft deze sector in België geen aanleiding tot koolstofemissies maar tot een (beperkte) opname van koolstof (ongeveer 1% van de totale emissies in 2019).

minimale isolatienormen voor woningen of de geleidelijke uitfasering van auto's op fossiele brandstof. Ook voor deze branches zou een duidelijk prijsniveau nochtans nuttig zijn.

Belastingen die worden geheven naargelang van de koolstofinhoud van de energiebron zorgen er immers voor dat fossiele brandstoffen relatief duurder worden dan hernieuwbare bronnen. Op voorwaarde dat het toekomstig pad van deze belastingen tijdig duidelijk aangekondigd wordt, kan zo'n koolstofprijs de keuzes van bedrijven en gezinnen dan ook in sterke mate sturen naar de meest kostenefficiënte manier om de doelstelling te bereiken. Een ruim vooraf aangekondigde koolstofprijzen geeft in principe, in tegenstelling tot het ETS-systeem waar de emissiehoeveelheden worden vastgelegd, minder aanleiding tot prijsvolatiliteit.

Ook al kiezen de overheden in België voor de niet-ETS-sector niet voor een koolstofprijzen, toch leiden allerlei fiscale instrumenten tot een indirecte belasting van uitstoot. De eruit afgeleide impliciete CO₂-prijzen lopen echter sterk uiteen. Zo ligt het effectieve CO₂-tarief dicht bij nul voor de verwarming van gezinswoningen en kennen bedrijfswagens een zeer gunstige fiscale behandeling die er, vooral in combinatie met een bedrijfstankkaart, voor zorgt dat hun vervuilingkosten niet door de gebruikers worden gedragen.¹ Daartegenover staat dat de emissies van het overige wegvervoer relatief zwaar belast worden; de impliciete prijs ervan ligt veel hoger dan de huidige ETS-prijs voor de Belgische industriële ondernemingen. De efficiëntie van de CO₂-taxatie in België kan dan ook sterk worden verbeterd door de heffingen emissieneutraler te maken. Een dergelijke taxishift zou bovendien de meest efficiënte emissieverlagende technologieën stimuleren.²

Fossiele brandstoffen belasten leidt tot hogere prijzen voor aardgas en aardolie(derivaten) en voor de producten en diensten die er gebruik van maken. Maar een dergelijk beleid betekent niet dat de energiecrisis in 2021, toen energie bruusk duurder werd, zich zal herhalen. Ten eerste werd die opstoot niet gedreven door belastingen in het kader van

Een koolstofprijs houdt geen herhaling in van de energiecrisis van 2021

een klimaatbeleid, maar door een sterke stijging van de prijs van de energiecomponent zelf. Omdat deze energetische grondstoffen voor het overgrote

deel worden ingevoerd, vloeiden de hogere energiekosten weg naar het buitenland en leidden ze dus tot een verarming van

de economie. Een koolstofprijzen, daarentegen, levert additionele belastingopbrengsten op die in de economie geïnvesteerd kunnen worden, of herverdeeld kunnen worden om de gevolgen voor zwakkere groepen (gedeeltelijk) te compenseren. Ten tweede was de prijsverhoging in 2021 zeer brutaal en onverwacht. Een optimale koolstofprijzen moet daarentegen geleidelijk toenemen, volgens een duidelijk vooraf aangekondigd traject, zodat alle actoren hun investeringsbeslissingen daaraan kunnen aanpassen en er een permanente gewenste gedragsverandering verkregen wordt. Overigens zijn voorspelbaarheid en een voldoende lange overgangperiode ook belangrijk voor andere klimaatmaatregelen, zoals regulering, om de keuzes in de gewenste richting te sturen. Om de investeringen in groene energie financieel interessant te maken, zouden de hoge energieprijzen van eind 2021 zelfs niet nodig zijn. Alternatieve bronnen zijn immers al competitief en rendabel bij duidelijk minder hoge prijzen voor fossiele brandstoffen en dat zal zeker het geval zijn indien de kostprijs van groene technologieën verder zou afnemen.

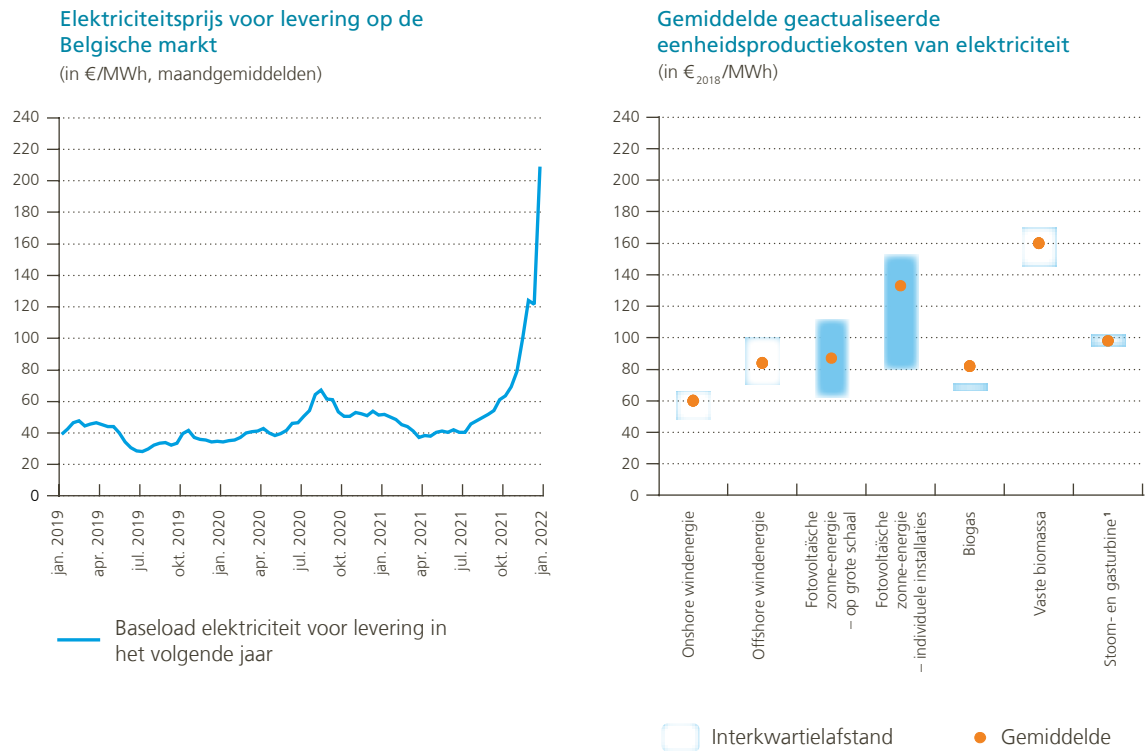
De technologische vooruitgang en de schaalvoordelen bij installaties voor wind- en zonne-energie hebben geleid tot een daling van de gemiddelde geactualiseerde eenheidsproductiekosten van elektriciteit (levelized cost of electricity – LCOE) voor de betreffende technologieën. Volgens een in opdracht van de EC uitgevoerde studie werden deze kosten in 2018, voor installaties die operationeel waren in de EU, geraamd op € 59 en € 84 per MWh voor onshore en offshore windenergie, € 87 per MWh voor grootschalige fotovoltaïsche zonne-energie en € 133 per MWh voor individuele zonne-installaties. Verscheidene opties hebben een productiekost die lager ligt dan die van stoom- en gasturbinecentrales (€ 98 per MWh), en die ver onder de elektriciteitsprijs uitkomt die in het laatste kwartaal van 2021 op de markten werd waargenomen (namelijk ongeveer € 152 per MWh voor levering in het jaar 2022). Deze ramingen houden evenwel geen rekening met alle kosten die voortvloeien uit de intermitterende aard

1 Zoals verderop wordt verduidelijkt, heeft de federale regering echter beslist de gunstige fiscale behandeling af te bouwen voor bedrijfswagens op fossiele brandstoffen.

2 Voor meer details zie Cornille D., R. Schoonackers, P. Stinglhamber en S. Van Parys (2021), 'Fiscal policy instruments to mitigate climate change – A Belgian perspective', NBB, *Economic Review*, december.

Grafiek 7.12

De kosten voor de productie van groene elektriciteit worden steeds concurrentiëler



Bronnen: Refinitiv (an LSEG company) – eigen berekeningen, Altmann M., T. Badouard, D. Moreira de Oliveira, P. Torres en J. Yearwood (2020), Final Report – Cost of Energy (LCOE) – Energy costs, taxes and the impact of government interventions on investments.

1 Op basis van een traject voor de brandstofkosten voor aardgas van €₂₀₁₈ 25/MWh in 2019 tot ongeveer €₂₀₁₈ 40/MWh in 2040.

van deze opwekkingsopties. Gezien het niveau van deze productiekosten zou de elektriciteitsprijs als gevolg van de transitie niettemin lager liggen dan de eind 2021 waargenomen niveaus.

Al met al zou de overgang naar een koolstofarme economie aldus een kleinere¹ en meer geleidelijke

1 Zie bv. EC (2021), 'Impact assessment report', Commission Staff Working Document.

toename van de energiekosten inhouden dan in 2021, wat de gedragswijzigingen van gezinnen en bedrijven zou vergemakkelijken.

Een gepast klimaatbeleid vereist ook de ontwikkeling van een intelligent flankerend energiebeleid dat op een efficiënte manier intermitterende hernieuwbare bronnen weet te integreren. Zo kunnen abrupt stijgende prijzen zoals in 2021 en de afhankelijkheid van het buitenland worden beperkt.

Over het nut van een koolstofprijs

Sommige keuzes van de economische actoren veroorzaken milieukosten die niet automatisch tot uiting komen in de marktprijzen van de fossiele energiebronnen. Die kosten kunnen geïnternaliseerd worden door een koolstofprijs op te leggen. Zo worden de economische actoren er steeds toe aangezet de kosten van hun ecologische voetafdruk in rekening te brengen bij hun consumptie- en investeringsbeslissingen. Om de aan de transitie inherente investeringen, met name in energieprojecten, te realiseren, is het van essentieel belang de onzekerheid te verminderen, door een duidelijk, voorspelbaar en geloofwaardig vooruitzicht op het middellange- en langetermijnverloop van die prijs te verschaffen.

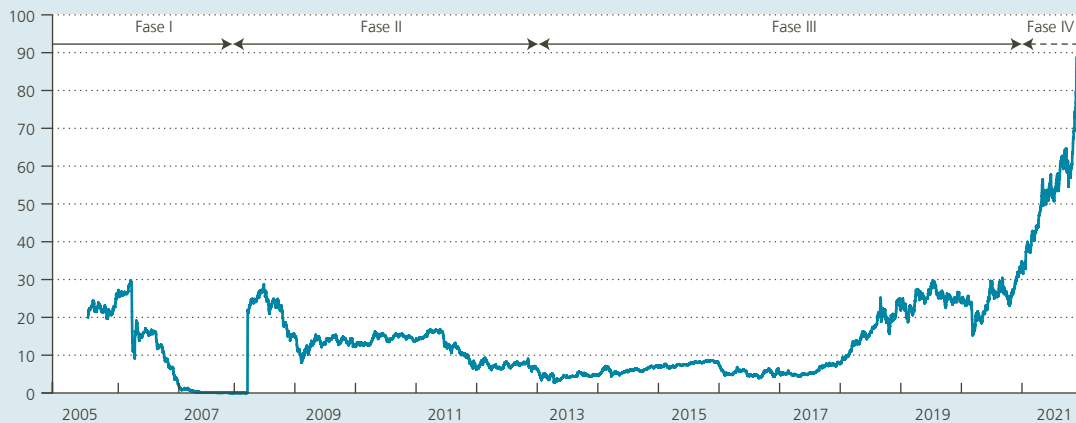
Een koolstofprijs kan tot stand komen door hetzij rechtstreeks een prijs op te leggen via een koolstofaks, hetzij een volume toegestane emissies vast te stellen dat via het marktmechanisme tot een impliciete prijs leidt. Op Europees vlak werd in 2005 gekozen voor de invoering van een indirecte koolstoftarifiering in bepaalde economische bedrijfstakken met een hoge uitstoot. Daartoe wordt een beperkt aantal broeikasgasemissierechten toegekend die verhandeld kunnen worden op een Europese eenheidsmarkt, wat de maximale voor die branches toegestane hoeveelheid emissies de facto beperkt. Het systeem legt voor de emissies van die bedrijfstakken een afnemend plafond op. Via veiling worden emissierechten ten belope van dat maximum toegewezen. Voorts wordt een klein deel gratis toegewezen aan de branches die concurrentie ondervinden van buiten het EU-ETS. De emissierechten kunnen vervolgens worden verhandeld tussen de ondernemingen met overtollige rechten en de ondernemingen die meer uitstoten dan de vergunningen waarover ze beschikken. Het 'cap-and-trade'-systeem is zodanig ontworpen dat het berust op de geplande schaarste aan die rechten. Die benadering stelt het emissievolume van die bedrijfstakken vast, waardoor de prijs van die emissies endogeen wordt bepaald op de markt. Op korte termijn kan die prijs dus zeer volatiel zijn.

Het EU-ETS werd in verscheidene fasen verruimd. Tot in maart 2018 lag de prijs onder € 10 per ton CO₂. Een dergelijk prijsniveau was weinig bevorderlijk voor investeringen in de technologieën die nodig zijn om efficiënt toe te werken naar een verlaging van de emissies op lange termijn, waarvoor nog tal van



Prijs van de EU-ETS-emissierechten

(in € per ton CO₂-equivalent)



Bron: Refinitiv (an LSEG company).

innovaties vereist zijn. De afgelopen drie jaar steeg die prijs echter geleidelijk, tot gemiddeld € 69/ton CO₂ in het laatste kwartaal van 2021.

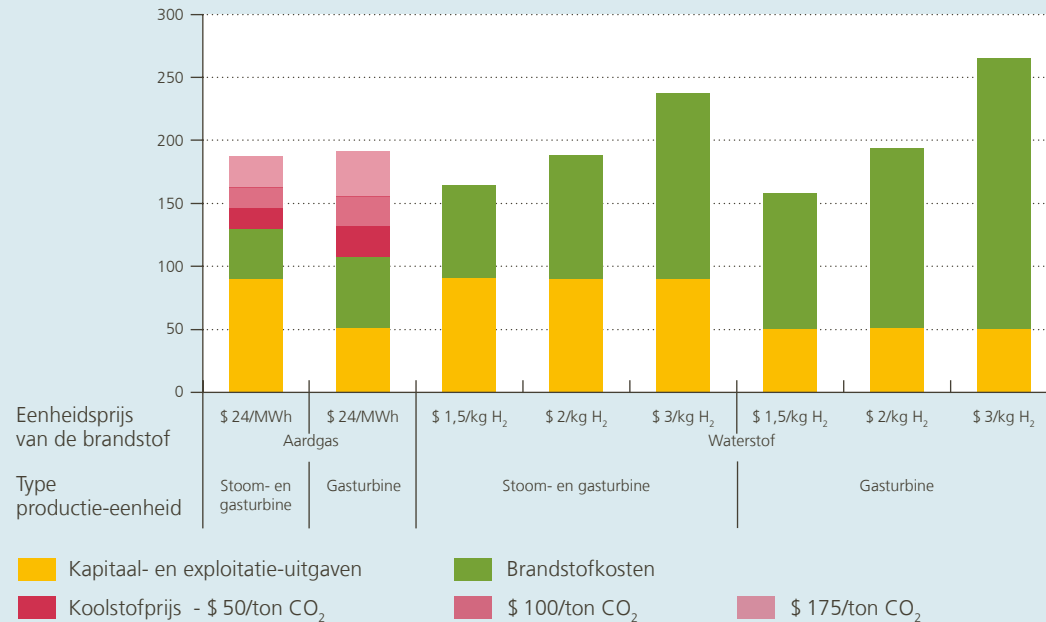
Naar aanleiding van de ambitieuzere klimaatverbintenissen van de EU formuleerde de EC in juli 2021 voorstellen om het EU-ETS te herzien, om de emissiereductie-inspanningen van de desbetreffende bedrijfstakken te versnellen. De EC stelt voor om verscheidene componenten van het mechanisme te herijken. Zo zou het plafond van de emissierechten in 2030 61% lager liggen dan in 2005, in plaats van 43%, door de afname op jaarbasis te versnellen van 2,2 tot 4,2%. Ook zouden de gratis toewijzingen worden teruggeschroefd en worden toegekend op basis van restrictievere criteria en zou het systeem worden uitgebreid tot de scheepvaart, de gebouwen en het wegvervoer. Daarnaast zouden nieuwe voorwaarden voor het gebruik van de inkomsten uit de veilingen worden toegepast om innovatie te stimuleren en om de herverdelingseffecten aan te pakken, zodat de maatschappelijke aanvaarding van de ambitieuze verbintenissen niet in het gedrang komt. Ten slotte stelt de EC voor een koolstofgrenscorrectiemechanisme in te voeren dat het koolstofgehalte verrekent in de prijs van ingevoerde goederen, om te vermijden dat bepaalde vervuilende activiteiten naar buiten de EU worden verplaatst.

Door die verkrapping van de Europese markt van emissierechten geeft de overheid de investeerders aan dat de koolstofprijs de komende jaren zal toenemen. Dat zou investeringen in koolstofarme opties en de ontwikkeling van innoverende technologieën moeten stimuleren. Technologieën als de afvang en de opslag van koolstofdioxide of de productie van groene waterstof door elektrolyse aan de hand van elektriciteit uit hernieuwbare energiebronnen, zouden aldus kunnen profiteren van de stijging van de koolstofprijs. De toename van de kosten van projecten die gebruikmaken van fossiele energiebronnen impliceert immers dat koolstofvrije technologieën, die momenteel weinig rendabel zijn, technisch en economisch voldoende levensvatbaar zouden kunnen worden om duurzaam ingeburgerd te raken.



Productiekosten voor het in evenwicht brengen van het elektriciteitsnet aan de hand van aardgas of waterstof

(in \$ per MWh)



Bron: IEA (2019), *The Future of Hydrogen*. Alle rechten voorbehouden; aangepast door de NBB.

1 Gemiddelde geactualiseerde eenheidskosten voor de elektriciteitsproductie gericht op het in evenwicht brengen van het elektriciteitsnet – met een belastingfactor van 15% – volgens uiteenlopende hypothesen inzake brandstofkosten: voor een aardgasprijs van \$ 7/MBtu, dat is \$ 24/MWh, en voor een waterstofprijs van respectievelijk \$ 1,5, \$ 2 en \$ 3/kg. Informatie over de hypothesen die aan deze grafiek ten grondslag liggen, is beschikbaar in IEA (2019), *The Future of Hydrogen*.

Zo kan waterstof in verscheidene processen fossiele brandstoffen vervangen. De exploitatie van lokale elektrolyse-eenheden kan bijvoorbeeld de flexibiliteit van het elektriciteitssysteem helpen ondersteunen (het elektriciteitsnet in evenwicht houden of voeden op piekmomenten). Volgens gegevens van het Internationaal Energieagentschap (IEA) zou bij een aardgasprijs van \$ 24/MWh (die vergelijkbaar is met de gemiddelde prijzen tijdens de jaren 2010) echter een prijs van \$ 100 per ton CO₂ nodig zijn om die technologie concurrerend te maken indien de waterstofprijs \$ 1,5 per kg bedraagt. De rentabiliteitsdrempel neemt toe met de waterstofprijs: voor een waterstofprijs van \$ 2 per kg, zou de prijs voor een ton CO₂ moeten oplopen tot \$ 175. Daartegenover zouden op waterstof gebaseerde productie-eenheden, met de tijdens het laatste kwartaal van 2021 geldende aardgasprijzen (\$ 73/MWh voor levering op de Europese markt in 2022), concurrentieel zijn bij de huidige kosten van koolstof en waterstof (\$ 3 per kg).

Een koolstofarme, betrouwbare en betaalbare elektriciteitsvoorziening waarborgen

De overgang naar een koolstofarm energiesysteem berust op de aanpassing van zowel de vraag naar als het aanbod van energie aan de nieuwe milieueisen.

Voor wat de energievraag betreft, vergt een dergelijke aanpassing een verhoging van de energie-efficiëntie en een grotere elektrificatie van de toepassingen. Een betere beheersing van het verbruik, dankzij maatregelen voor een rationeel energieverbruik en energiezuinige apparaten, vermindert immers verhoudingsgewijs de energiekosten, werkt de bevoorradingszekerheid in de hand en verlaagt de uitstoot van broeikasgassen ten belope van het nog in de elektriciteitsmix aanwezige deel van elektriciteit die via fossiele brandstoffen wordt opgewekt. Het verloop van de vraag naar elektriciteit zal ook afhangen van het tempo van de elektrificatie van de toepassingen. Daarbij zal elektrische energie fossiele energiebronnen vervangen voor zowel het vervoer (elektrische auto's) als de verwarming van gebouwen (warmtepompen), en zelfs in bepaalde industriële processen.

Een vraag naar elektriciteit in volle (r)evolutie

In België wordt de elektrificatie ondersteund door overheidsmaatregelen zoals de beperking van de toegang tot een toenemend aantal stadscentra voor auto's met een verbrandingsmotor of, ruimer beschouwd, de bevordering van elektrische auto's via een groener belastingstelsel. Zo is voor elektrische auto's in Vlaanderen een vrijstelling van inschrijvings-taks en verkeersbelasting van kracht en zijn deze belastingen sterk verlaagd in Wallonië en in Brussel. Op federaal niveau zal de fiscale aftrekbaarheid voor bedrijfswagens met een verbrandingsmotor, die momenteel 50 tot 100 % belooft naargelang van de CO₂-uitstoot en het brandstoftype, geleidelijk

worden teruggeschroefd; ze zal niet meer van toepassing zijn voor de vanaf 2026 aangekochte nieuwe auto's. Voor auto's die geen koolstof uitstoten, blijft de aftrekbaarheid daarentegen eerst gehandhaafd op 100 % om vanaf 2027 geleidelijk terug te lopen tot 67,5 % in 2031.

Sinds 1 september 2021 is gedurende een periode van drie jaar onder bepaalde voorwaarden voorzien in een fiscale stimulans voor particulieren en ondernemingen die geconnecteerde laadstations (*smart boxes*) installeren: voor particulieren gaat het om een



belastingvermindering van ten hoogste € 1 500, voor de ondernemingen wordt een verhoogde aftrek van de investeringskosten toegestaan wanneer het laadstation openbaar toegankelijk is. De drie gewesten willen ook inspanningen leveren om meer openbare laadstations te installeren. Dat zal overigens nodig zijn indien de verkoop van auto's met een verbrandingsmotor vanaf 2035 wordt verboden, zoals de EC voorstelt.

Met betrekking tot het aanbod van energie moet de verandering steunen op een elektriciteitsproductie die zo neutraal mogelijk is inzake broeikasgasemissies. Op dit ogenblik berust het Belgische elektriciteitssysteem grotendeels op gas- en kerncentrales. Alhoewel de bijdrage van met zonne- en windenergie opgewekte elektriciteit toeneemt, wat past in de overgang naar een koolstofarme energievoorziening, vereist de beslissing van de overheid over de kernuitstap een snelle en diepgaande aanpassing van het Belgische elektriciteitsstelsel. Kernenergie zorgt nu immers nog altijd voor bijna 40 % van de elektriciteitsproductie.

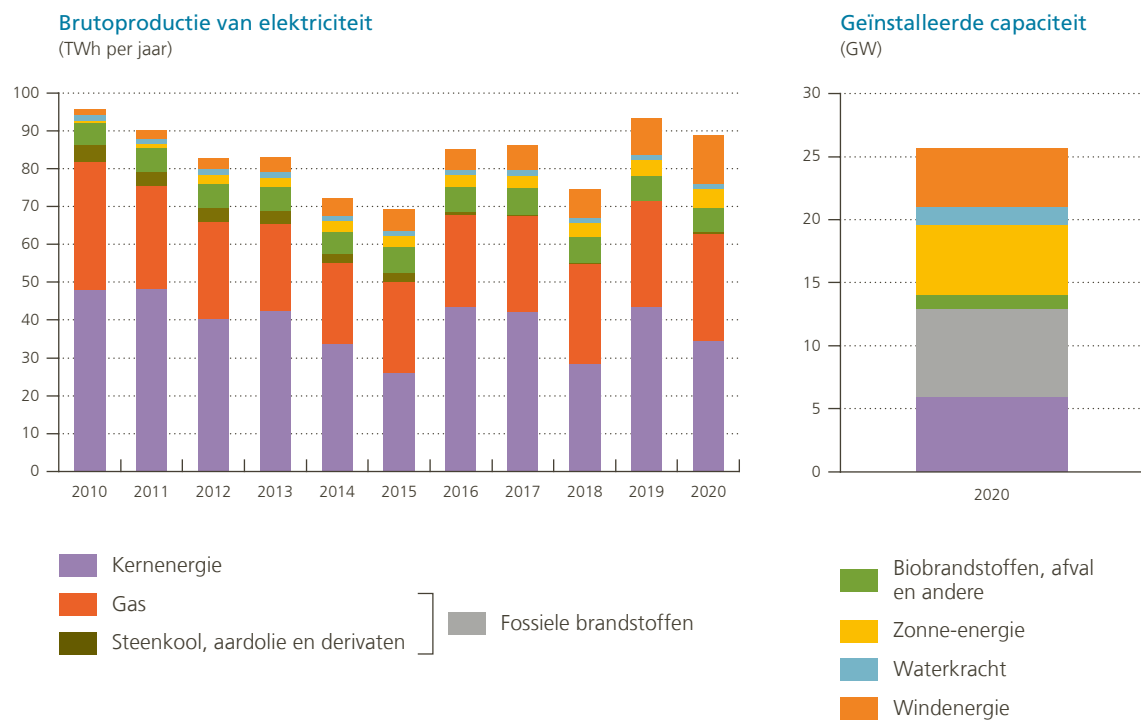
Een betaalbare en koolstofarme elektriciteitsvoorziening waarborgen

Die aanpassing mag trouwens niet ten koste gaan van de bevoorradingszekerheid, om de aantrekkingskracht van de economie en het comfort van de gezinnen te vrijwaren. De federale overheid heeft zich daartoe verbonden door een duurzame en betaalbare bevoorrading te waarborgen.

Om de ontmanteling, tussen 2022 en 2025, van 5,9 GW aan nucleair vermogen te compenseren, heeft de overheid een capaciteitsvergoedingsmechanisme (CRM) ingesteld. Dit mechanisme beoogt vervangingscapaciteit te activeren tot er voldoende hernieuwbare energiebronnen en flexibiliteitsmechanismen (oplossingen voor het beheer van de vraag en/of opslagcapaciteiten) worden aangewend. Op grond van die regeling wordt een vergoeding toegekend voor het beschikbaar houden van productiecapaciteit – naast die voor de geproduceerde energie – aan leveranciers die worden geselecteerd na twee veilingen; deze vinden respectievelijk vier en één jaar vóór elk jaar van levering plaats.

Grafiek 7.13

De elektriciteitsmix moet de komende jaren veranderen



Bronnen: Eurostat, FOD Economie.

Op de eerste veiling voor levering in 2025-2026, kon ongeveer 4 450 MW aan capaciteit worden geselecteerd, tegen een kostprijs van € 141 miljoen. De in aanmerking genomen offertes betreffen voor het grootste deel bestaande productie-eenheden (56 % van de aangeboden capaciteit, waaronder hoofdzakelijk bestaande gascentrales), aangevuld met installaties voor vraagbeheer en een kleine capaciteit aan nieuwe opslagmogelijkheden. Er werden ook twee nieuwe gascentrales in aanmerking genomen (in Vilvoorde en Awirs, van elk ongeveer 800 MW). De vergunningsaanvragen voor die centrales zijn in behandeling.

In 2024 zal een tweede veiling worden gehouden voor dezelfde periode, om het contractueel volume te verfijnen en te zorgen voor een grote diversiteit aan beschikbare technologieën. Ze zal ook openstaan voor buitenlandse capaciteit. Bij de goedkeuring van de procedure en het wetgevend kader heeft de overheid nauwlettend toegezien op de beheersing van de CRM-kosten opdat deze geen extra lasten zou inhouden voor de burgers en de ondernemingen.

De federale overheid beoogt ook een grotere productie op basis van hernieuwbare energiebronnen, met de verdere ontwikkeling van windenergie in de Noordzee. De overheid gaat ervan uit tegen 2030 met een nieuwe concessie 3,2 tot 3,5 GW extra capaciteit aan windenergie te installeren, wat de totale capaciteit van offshore windenergie op 5,4 à 5,8 GW zou brengen.

Die ontwikkeling wordt in het kader van het nationaal plan voor herstel en veerkracht aangevuld met de bouw van een energie-eiland op zee en het leggen van verbindingen met andere offshore productiezones, zoals reeds werd opgestart met Denemarken. Het beperkte potentieel van de Belgische energieproductie op zee wordt zo opgevangen door een integratie in het Europese netwerk van offshoreverbindingen.

Die ambitie komt ook tot uiting in de infrastructuur voor het vervoer over land, via de versterking van het hoogspanningsnet (met de Boucle du Hainaut en het Ventilus-project) om de geproduceerde elektriciteit te

transporteren naar de verbruikscentra in België en in de EU. De distributienetten moeten eveneens worden aangepast aan het toenemende aandeel van gedecentraliseerde hernieuwbare energiebronnen en aan de oplossingen voor vraagbeheer, die bidirectionele stromen en een toegenomen digitalisering van de apparatuur inhouden.

Door de profielen van de consumptie en de productie van elektriciteit beter op elkaar af te stemmen, is het mogelijk het potentieel van de productie met hernieuwbare energiebronnen te benutten, niettegenstaande de grotere variabiliteit hiervan, evenals de behoeften aan vervangingscapaciteit te beperken. Het is daarbij niet voldoende de consumenten tot een passend gedrag aan te sporen, zowel via bewustmaking en informatieverstrekking als via de invoering van tarifieringen die hun actieve participatie bevorderen, maar het is ook nodig de infrastructuur en de energiediensten te ontwikkelen die hen in staat stellen de meest geschikte keuzes te maken. Het in november 2021 in gebruik genomen platform voor de uitwisseling van informatie tussen distributienetbeheerders, leveranciers en regulatoren is een belangrijke stap om een omgeving te creëren die beter aangepast is aan de marktontwikkelingen, zoals het gebruik van slimme meters, de toenemende integratie van prosumenten of de dynamische tarifiering.

Het tot stand brengen van een toereikende bevoorradings die overeenstemt met de doelstellingen op lange termijn, vereist dus inspanningen van zowel de private actoren als de politieke overheid. De overheid moet onverwijld een stabiel en geloofwaardig regelgevend kader voor de energiemarkt uitwerken, om de onzekerheid te verminderen en aldus de sterk noodzakelijke private investeringen te ondersteunen. De verwezenlijking van die investeringen steunt op regelgeving die onder de bevoegdheden van de verschillende beleidsniveaus valt. Een coherente aanpak en een efficiënte coördinatie tussen de verschillende overheden zijn bijgevolg onontbeerlijk om een zo goedkoop mogelijke transitie voor de burgers en de ondernemingen waar te maken.

Een coherent en geloofwaardig energiebeleid om de noodzakelijke investeringen aan te trekken

7.4 De houdbaarheid van de overheidsschuld waarborgen

Geen welvaart zonder houdbare overheidsschuld

Hoewel overheidsschuld economisch en maatschappelijk wenselijk kan zijn, mogen bepaalde grenzen niet worden overschreden. De goede werking van het financiële systeem berust immers op het vertrouwen van de kredietgevers in het vermogen van de kredietnemers om hun verplichtingen na te komen, met andere woorden in hun solvabiliteit.

Voor de overheden impliceert solvabiliteit dat ze in staat zijn hun huidige en toekomstige financiële verplichtingen na te komen, zonder dat ze daarvoor economisch nefaste of maatschappelijk onhoudbare beleidsmaatregelen moeten nemen. Indien ze daar

niet toe in staat zijn, zouden de kredietgevers onoverkomelijke risicopremies aanrekenen of zelfs hun kredietverlening stopzetten.

De waarschijnlijkheid dat een overheid de controle over de schulddynamiek verliest neemt toe naarmate de schuld hoger is. Om veilig te zijn moet de schuldgraad voldoende laag zijn, zodat negatieve schokken kunnen worden opgevangen en de overheid in staat blijft de schulddynamiek in bedwang te houden.

De coronacrisis en de overstromingen hebben het belang getoond van de nood aan budgettaire buffers om crisissen op te vangen. Ook structurele uitdagingen, zoals de vergrijzing en de klimaattransitie, kunnen beter worden aangepakt als de schuld lager is.

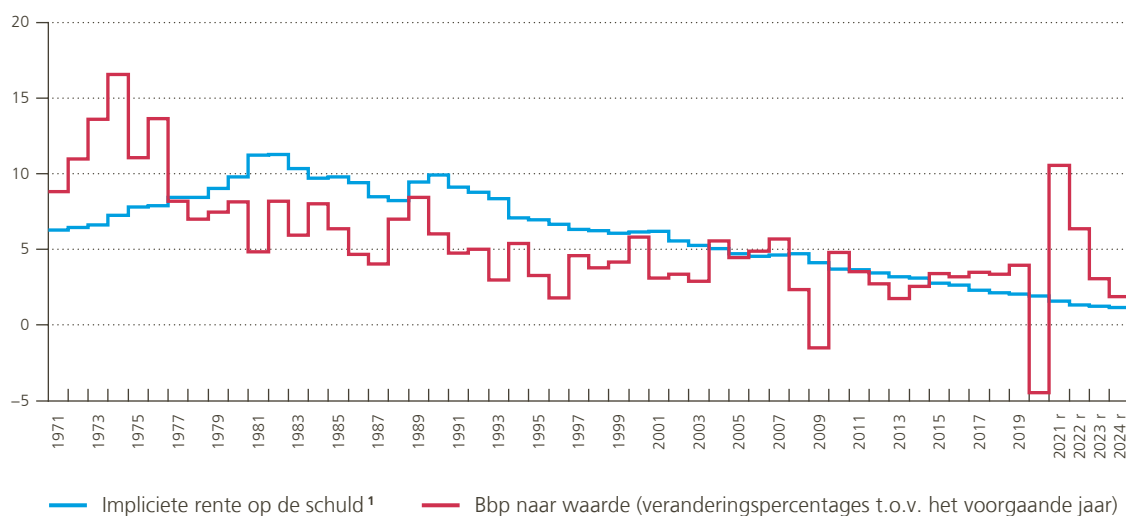
De coronacrisis en de overstromingen hebben de nood aan budgettaire buffers aangetoond



Grafiek 7.14

De gunstige rente-groeydynamiek is een recent fenomeen in België

(in %)



Bronnen: INR, NBB.

1 Verhouding tussen de rentelasten van het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.

Om de schuldontwikkeling te beheersen, moet de overheid het begrotingsaldo bij elk rentepeil onder controle houden. Dat is minder moeilijk wanneer de economische activiteit snel groeit en de rentevoeten laag zijn. Als de bbp-groei groter is dan de rentevoet – zoals al enige tijd het geval is – leidt een beperkt primair tekort¹ niet tot een toename van de schuldratio. Wanneer de rentevoet daarentegen boven de bbp-groei uitkomt, wat in het verleden vaker het geval geweest is, leidt een primair tekort tot een explosie van de schuldgraad en zijn er primaire overschotten nodig om de schuldratio te stabiliseren.

Hoewel de huidige marktfinancieringsvoorwaarden het de overheid mogelijk maken om tekorten te boeken die nodig zijn om de coronacrisis te bedwingen, is het onvoorzichtig om hoge tekorten aan te houden. Die gunstige voorwaarden zullen immers niet eeuwig blijven duren. De geschiedenis leert dat rentevoeten onder impuls van risicopremies plots kunnen stijgen en dat lage rentetarieven, zelfs als ze lang aanhouden, geen bescherming bieden tegen schuldencrisissen.

1 Het primair begrotingsaldo is het saldo zonder de rentelasten.

De houdbaarheid van de overheidsfinanciën van de individuele landen is bepalend voor de financiële stabiliteit en de prijsstabiliteit in het eurogebied: de sterkte van de zwakste schakel is dus doorslaggevend. Terwijl het monetair beleid eengemaakt is, blijft het budgettair beleid de exclusieve bevoegdheid van de lidstaten en zijn alleen zij verantwoordelijk voor de houdbaarheid van hun overheidsschuld.

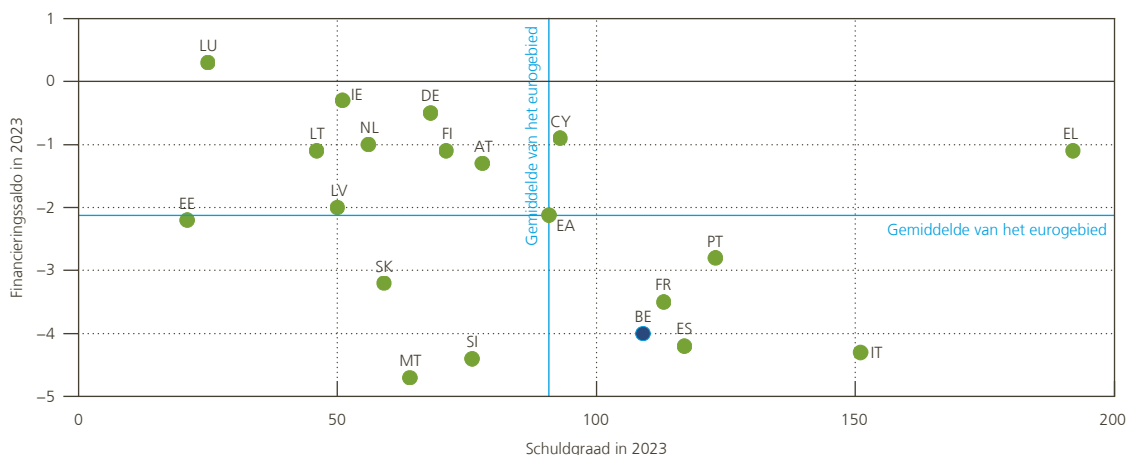
De hoge en toenemende schuld brengt de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in gevaar

Hoewel het begrotingsbeleid bij de COVID-19-crisis zijn nut heeft bewezen, heeft het ook sporen nagelaten in de vorm van een bijzonder hoge schuldgraad en een grotere heterogeniteit tussen de lidstaten van het eurogebied. Terwijl België reeds vóór de crisis behoorde tot de groep landen met een hoge schuldgraad, was het ook een van de lidstaten waar de schuld het sterkst toenam. Het is uiterst zorgwekkend dat de Belgische schuldgraad, volgens de najaarsprognoses van de Bank, dat opwaarts traject zou blijven volgen, ondanks een historisch gezien zeer gunstige rente-groeydynamiek. Dat is het gevolg van

Grafiek 7.15

De schuldgraad en het tekort zijn structureel hoog in België

(in % bbp)



Bronnen: EC, ESCB, NBB.

een aanzienlijk begrotingstekort dat, bij ongewijzigd beleid, de komende jaren stelselmatig hoger zou blijven dan 4 % bbp.

In een federale staat zoals België kan de houdbaarheid van de schuld worden onderzocht voor elk van de deelsectoren van de overheid. Over het algemeen wordt de schuld uitgedrukt in verhouding tot het bbp, dat een goede maatstaf is voor de potentiële belastinggrondslag van een land. Om de houdbaarheid van de schuld tussen verschillende deelsectoren van de overheid te kunnen vergelijken, moet echter een meer specifieke indicator voor de draagkracht van elke deelsector worden gebruikt. De verhouding tussen de brutoschuld en de ontvangsten vormt zo een relevante maatstaf van de schuldenlast. Hierbij wordt de noemer bewust beperkt tot de beschikbare ontvangsten, dat wil zeggen na aftrek van eventuele overdrachten aan andere deelsectoren van de overheid, om te voorkomen dat dezelfde middelen aan verschillende entiteiten worden toegewezen. De heterogeniteit van de begrotingssituaties komt dan duidelijk tot uiting.

Eind 2020 kwam de schuldgraad van de federale overheid en de sociale zekerheid samen het hoogst uit, namelijk op 3,5 maal hun ontvangsten op jaarbasis. Het federaal niveau beschikt echter over volledige fiscale autonomie, waardoor het een krachtige

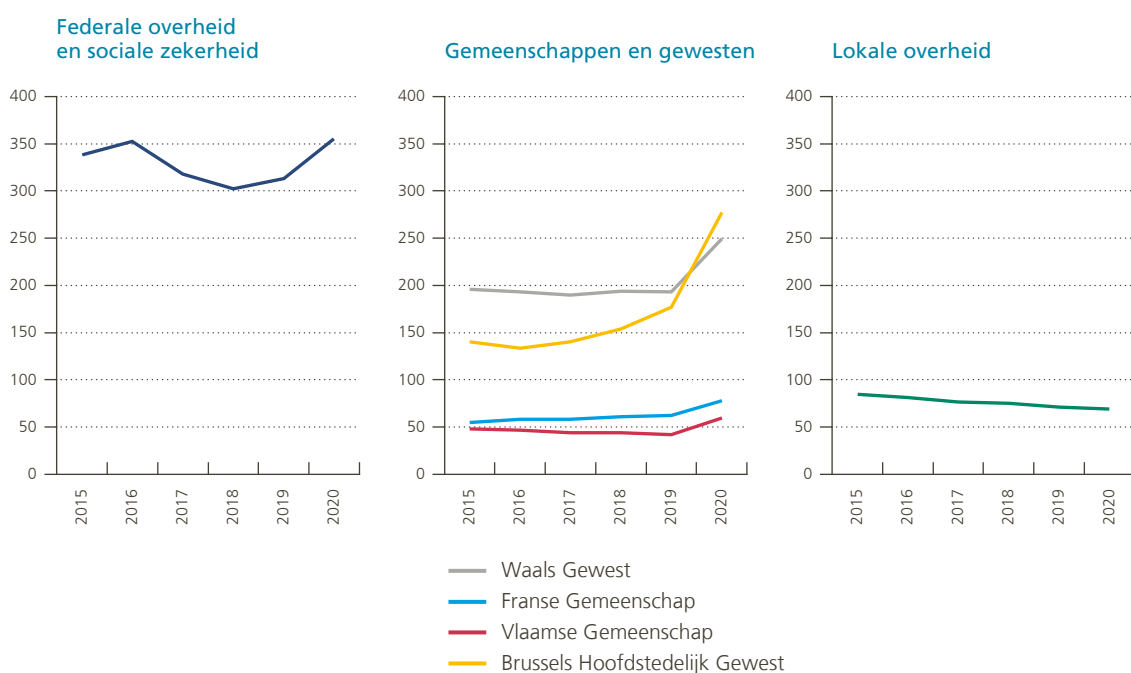
hefboom heeft om indien nodig zijn begrotingstraject te wijzigen. Binnen het Belgische institutionele kader hebben de gewesten minder speelruimte wat de inkomsten betreft, aangezien een groot deel ervan bestaat uit overdrachten vanwege de federale overheid. Deze marge is zelfs onbestaande voor de gemeenschappen, waarvan de inkomsten bijna uitsluitend afkomstig zijn van federale middelen.

Bij de deelgebieden is de dynamiek van het Waalse Gewest zorgwekkend. De schuld van dat gewest liep in 2020 op tot 2,5 maal zijn ontvangsten op jaarbasis. De Waalse overheidsfinanciën vertoonden reeds vóór de gezondheids crisis een aanzienlijk tekort, maar de weerslag van deze crisis op de ontvangsten en de uitgaven, de budgettaire gevolgen van de overstromingen en een bijzonder ambitieus herstelplan zullen de schuld van Wallonië de komende jaren sterk doen toenemen. De begrotingssituatie van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest is al even verontrustend. De laatste jaren is het financieringsaldo er aanhoudend verslechterd en dat gewest is nu het deelgebied met de hoogste schuldgraad, namelijk 280 % van zijn ontvangsten. De houdbaarheid van de schuld van de Franse Gemeenschap (80 % van haar ontvangsten) lijkt minder problematisch, maar bij gebrek aan eigen inkomsten steunt ze bijna volledig op ontvangsten die de federale overheid haar ter beschikking stelt. De schuld van

Grafiek 7.16

In sommige deelsectoren zijn het peil en de dynamiek van de schuldenlast zorgwekkend

(brutoschuld in % van de ontvangsten na aftrek van de overdrachten aan andere deelsectoren van de overheid)



Bronnen: INR, NBB.

de Vlaamse Gemeenschap, die iets meer dan de helft van haar ontvangsten uitmaakte, wekt minder bezorgdheid, op voorwaarde dat ze de in 2020 begonnen stijging stopt.

Om de schuldgraad opnieuw naar een houdbaar traject te loodsen, is een aanzienlijke inspanning nodig

Om de omvang te illustreren van de begrotingsinspanning die nodig is om de schuldgraad van de gezamenlijke overheid om te buigen, is het nuttig diverse scenario's te simuleren voor de schuld en het financieringssaldo. In het basisscenario bij ongewijzigd beleid neemt het financieringstekort verder toe. Tot in 2024 stemt het overeen met de ramingen van de Bank van december 2021. Vanaf 2025 en bij een gemiddelde groei op jaarbasis van het reële bbp met 1,3%, zou de situatie jaar na jaar verslechteren, onder invloed van de gestaag toenemende vergrijzingskosten (op basis van het laatste verslag van de Studiecommissie voor de Vergrijzing (SCvV)).

Het tekort zou oplopen tot ongeveer 6% bbp in 2031. Als gevolg van die tekorten zou de schuldgraad in 2031 boven de 120% bbp uitkomen. De analyse houdt geen rekening met eventuele negatieve schokken en met de verslechtering van het begrotingssaldo die daaruit zou voortvloeien.

In de alternatieve scenario's waarin de overheidsfinanciën worden gesaneerd, wordt het traject voor het financieringssaldo gekoppeld aan een bepaald streefcijfer voor de schuldgraad. In een eerste scenario verbetert het financieringssaldo vanaf 2023 zodat, ceteris paribus, in 20 jaar tijd de doelstelling van een schuldratio van 60% bbp bereikt wordt. Dit scenario hanteert het huidige schuld criterium van het Stabiliteits- en Groeipact. Overeenkomstig de richtsnoeren van het preventieve gedeelte van dat pact, wordt de jaarlijks vereiste extra begrotingsinspanning in dat scenario vastgelegd op maximaal 0,6 procentpunt bbp. Die inspanning wordt aangehouden tot een tekort wordt bereikt dat nodig is om de doelstelling van het scenario te bereiken. Het saldo zou daartoe vanaf 2028 ongeveer in evenwicht moeten zijn. In een

ander, minder veeleisend scenario is de verbetering van het financieringssaldo gebaseerd op hetzelfde mechanisme, om na 20 jaar op een schuldratio van 100% bbp uit te komen. Op kruissnelheid zou het tekort dan tot maximaal 2,8% bbp moeten worden teruggebracht.

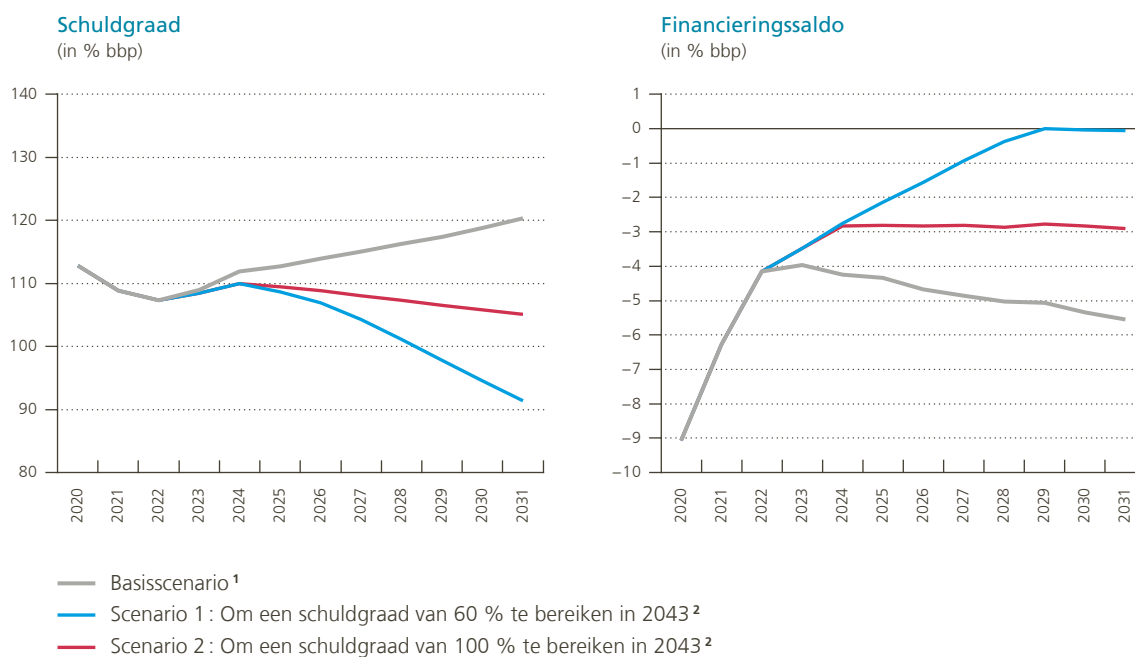
Uit die analyse blijkt dat het bereiken van een schuldgraad van 60% bbp in 20 jaar tijd een aanzienlijke en aanhoudende inspanning zou vergen om tot een begrotingsevenwicht te komen. Dit is moeilijk te verwezenlijken, gelet op de toenemende kosten van de vergrijzing en de uitdagingen die samenhangen met het klimaatbeleid. Een dergelijk scenario dat strookt met de huidige Europese begrotingsregels kan zeer of zelfs te ambitieus lijken. Het zou zelfs nog ambitieuzer zijn indien de rente en de groei zich minder gunstig

zouden ontwikkelen dan volgens het basisscenario. In dat geval zou de vereiste verbetering van het primair saldo nog groter uitvallen.

Het gematigder scenario, waarbij de schuldratio zich eerst stabiliseert alvorens zeer geleidelijk terug te lopen tot 100% bbp, kan worden beschouwd als een minimumscenario voor de houdbaarheid van de schuld. Dit scenario vergt een nog steeds aanzienlijke consolidatie-inspanning om het tekort tot net onder de 3% bbp terug te brengen. Ook hier zou een ongunstige economische schok het financieringssaldo verslechteren. Om marges op te bouwen waarmee dergelijke schokken of rentestijgingen kunnen worden opgevangen, is op middellange termijn een veel lager tekort dan de referentiewaarde van 3% bbp van essentieel belang.

Grafiek 7.17

Een aanzienlijke begrotingssanering is noodzakelijk om de schuldgraad van de gezamenlijke overheid te verlagen



Bronnen: INR, NBB.

1 Het basisscenario weerspiegelt de macro-economische prognoses van de Bank van december 2021, die tot 2024 reiken. Voor de periode 2025-2043 gaat dat scenario uit van het primair saldo van 2024 en neemt het daarbij de kosten van de vergrijzing en de hypothesen betreffende het bbp-verloop uit het SCVV-verslag van juli 2021 over. De nominale rentetarieven reflecteren de marktverwachtingen van eind november 2021, terwijl de inflatie (die hier gelijkloopt met de bbp-deflator) vanaf 2025 2% belooft. De overige hypothesen zijn dat de looptijd van de schuld stabiel blijft op gemiddeld tien jaar en dat de schuldgraad niet door exogene factoren beïnvloed wordt.

2 Vanaf 2023 wordt de jaarlijkse extra consolidatie-inspanning ten opzichte van het voorgaande jaar beperkt tot 0,6 procentpunt bbp, tot het tekort het voor de doelstelling vereiste peil heeft bereikt.

De overheidsuitgaven moeten dalen of de economische groei moet toenemen

Reeds vóór de pandemie, in 2019, lagen de overheidsuitgaven in België boven het gemiddelde van het eurogebied. Dit relatief hoge niveau wordt in ons land al verscheidene decennia opgetekend.

Uit een recente studie¹ van de Bank, die het niveau van de overheidsuitgaven in België vergelijkt met dat in de buurlanden, blijkt dat die hogere uitgaven vooral te maken hebben met de bezoldigingen en de subsidies. Uit de analyse van de uitgaven per functiecategorie blijkt dat de uitgaven in de categorieën 'economische zaken', 'onderwijs' en 'algemeen bestuur' reeds vóór de gezondheidscrisis

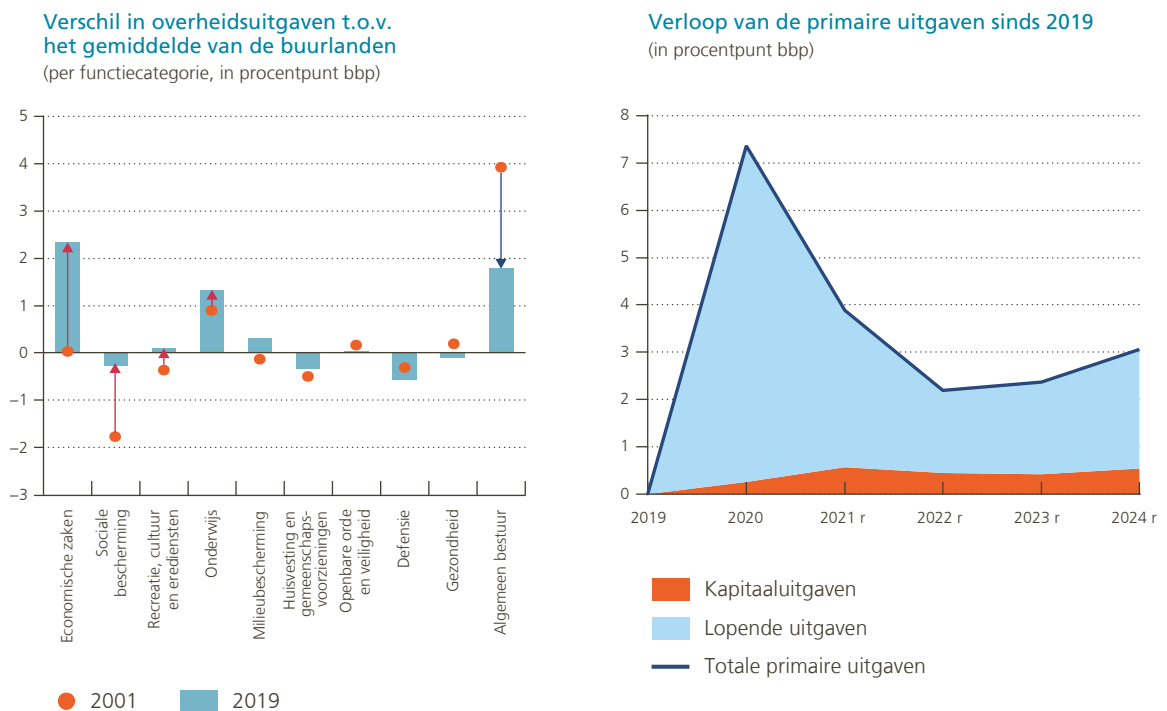
¹ Zie Godefroid H., P. Stinglhamber en S. Van Parys (2021), 'What kind of public expenditure is high in Belgium? A comparison with neighbouring countries', NBB, *Economic Review*, september.

relatief hoger lagen. Voor de 'economische zaken' gaat het voornamelijk om loonsubsidies, die sinds het begin van de jaren 2000 sterk zijn toegenomen. De rentelasten op de overheidsschuld, die tot de categorie 'algemeen bestuur' behoren, blijven ondanks een daling dan weer relatief hoog. Voor het onderwijs verklaren voornamelijk de uitgaven voor het basisonderwijs en het middelbaar onderwijs het verschil ten opzichte van het gemiddelde van de buurlanden; de verschillen zijn vooral aanzienlijk op het vlak van de loonsom. Ten slotte zijn de uitgaven voor sociale bescherming fors gestegen. In 2001 lieten die uitgaven nog een negatief verschil optekenen, maar sindsdien namen ze sterk toe, waardoor het verschil met de buurlanden in 2019 vrijwel nihil was geworden.

Volgens de economische najaarsprognoses van de Bank zullen de primaire uitgaven, dat zijn de overheidsuitgaven ongerekend de rentelasten op de overheidsschuld, uitgedrukt in procenten bbp de komende jaren verder

Grafiek 7.18

De uitgaven waren reeds hoog in vergelijking met de buurlanden en zullen verder toenemen



Bronnen: EC, INR, NBB.

een opwaartse tendens volgen. De primaire uitgaven zouden tegen 2024 op ongeveer 53 % bbp uitkomen, tegen 50 % in 2019.

De tegen 2024 verwachte toename is vooral toe te schrijven aan de stijging van de lopende uitgaven. Deze categorie omvat hoofdzakelijk de bezoldigingen, de subsidies en de sociale uitkeringen. Die laatste twee bepalen de stijging na de pandemie, maar het zijn niet de meest groeivriendelijke uitgaven op lange termijn. De kapitaaluitgaven, die vooral bestaan uit overheidsinvesteringen en investeringssubsidies aan ondernemingen, dragen daarentegen slechts in beperkte mate bij tot de stijging van de primaire uitgaven.

Om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen, mogen de overheidsuitgaven de volgende jaren niet blijven toenemen. Bovendien moet de uitgavenmix veranderen om het groeipotentieel van de economie te verstevigen en de toekomstige uitdagingen aan te pakken, waaronder de transitie naar een koolstofarmere economie en de digitalisering ervan. Voor de sanering van de overheidsuitgaven is het dus nodig zowel het verloop van de lopende uitgaven te beheersen als marges te creëren om de kapitaaluitgaven en, meer in het bijzonder, de investeringen die de economische groei bevorderen, te verhogen.

Bij ongewijzigd beleid zullen de lopende overheidsuitgaven de komende decennia verder toenemen als gevolg van de vergrijzing van de bevolking. Volgens de vooruitzichten van de Studiecommissie voor de Vergrijzing (SCvV) in haar verslag van 2021 zullen de sociale uitkeringen in 2049 pieken op 30,2 % bbp, dat is een toename met 3,7 procentpunten bbp ten opzichte van 2022. In 2070 zou het verschil nog steeds 3,3 procentpunten bbp bedragen. Tussen 2022 en 2027 zouden die uitkeringen jaarlijks met gemiddeld 0,3 procentpunt bbp oplopen. De pensioenmaatregelen die de federale regering eind 2020 heeft goedgekeurd hebben de vergrijzingskosten doen toenemen. Het betreft de verhoging van de minimumpensioenen, de verhoging van het loonplafond (werknemersregeling) en het inkomensplafond (zelfstandigenregeling) bij de berekening van het pensioen, en de afschaffing van de correctiecoëfficiënt voor zelfstandigen, die inhield dat slechts een deel van hun inkomen in aanmerking werd genomen om hun pensioen te berekenen.

De federale regering heeft nog geen hervormingen van het pensioenstelsel beslist die de budgettaire kost ervan op termijn verlagen. Om de financiële houdbaarheid van de sociale zekerheid te garanderen, rekent ze op een verbreding van het economisch draagvlak en de verhoging van de werkgelegenheidsgraad (zie de werkgelegenheidsdoelstelling van 80 % tegen 2030, vermeld in paragraaf 7.2).

De verwachte toename van de overheidsuitgaven is vooral toe te schrijven aan de stijging van de lopende uitgaven

Ook op Europees niveau worden vooruitzichten gemaakt van de budgettaire impact van de vergrijzing. De resultaten worden gepubliceerd in een driejaarlijks *Ageing Report*,

waarvan het meest recente in mei 2021 uitkwam. De EC en de lidstaten werken hiervoor samen langetermijnprognoses van de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven uit die de uitgaven voor pensioenen, gezondheidszorg en onderwijs omvatten. Deze vooruitzichten zijn niet rechtstreeks vergelijkbaar met die van de SCvV wegens een verschil in de gebruikte gegevens, methodologie en hypothesen; de coherente methodologie laat echter wel toe om EU-landen met elkaar te vergelijken.

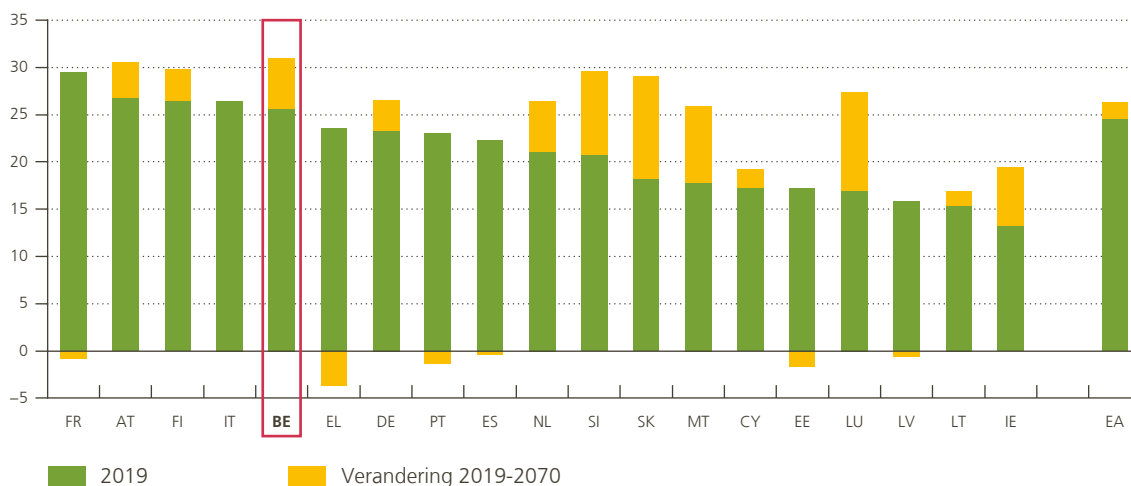
Uit de gegevens van het meest recente *Ageing Report* blijkt dat de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven in 2019 in het eurogebied als geheel 24,6 % bbp



Grafiek 7.19

De leeftijdsgebonden overheidsuitgaven zijn hoog in België en zouden sterker toenemen dan in de meeste andere landen van het eurogebied

(in % bbp)



Bron: EC.

beliepen, met grote verschillen tussen de lidstaten. België behoorde met 25,6 % bbp tot de lidstaten met hoger dan gemiddelde uitgaven. Bovendien is de verwachte toename van deze uitgaven met 5,4 procentpunten bbp over de periode 2019-2070, volgens de referentiesimulatie voor België, een van de hoogste van alle landen. Dit is vooral een gevolg van de sterke toename van de pensioenuitgaven. Hierdoor zouden de leeftijdsgebonden overheidsuitgaven in 2070 in België met 30,9 % bbp de hoogste zijn van het eurogebied.

De cijfers van het *Ageing Report* onderstrepen dat de vergrijzing van de bevolking voor de meeste lidstaten van het eurogebied een belangrijke uitdaging vormt voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn. De Ecofin-Raad riep de lidstaten dan ook op om de hoge leeftijdsgebonden uitgaven aan te pakken door de werkgelegenheidsgraad en de productiviteit te verhogen, de genderkloof op de arbeidsmarkt te dichten en de pensioen- en zorgstelsels aan te passen. Deze oproep is des te meer van toepassing op België gezien de hoge leeftijdsgebonden overheidsuitgaven in ons land.

Een geloofwaardig Europees en Belgisch begrotingskader is van cruciaal belang

Een degelijk begrotingskader, dat bestaat uit een geheel van procedures, instellingen en begrotingsregels, is een belangrijk instrument om tot een gezond begrotingsbeleid te komen. Op Europees niveau is dit kader vastgelegd in het Stabiliteits- en Groeipact (SGP), dat erop gericht is de houdbaarheid van de overheidsfinanciën van de lidstaten te garanderen en begrotingsdiscipline te bevorderen. In een evaluatie ervan, die dateert van begin 2020, stelde de EC vast dat het huidige kader een aantal zwakke punten vertoont. De EC vermeldt daarbij de complexiteit van de regels, het gebrek aan nationaal *ownership*, het vaak cyclische karakter van het begrotingsbeleid, de hoog blijvende overheidsschuld in een aantal lidstaten en het gebrek aan aandacht voor overheidsinvesteringen. Op basis van deze evaluatie opende de EC een publiek debat over de hervorming van het Europees begrotingskader. Nadat het debat tijdens de coronacrisis even werd uitgesteld, werd het in oktober 2021 door de EC opnieuw opgestart en werden belanghebbende partijen gevraagd om hun visies te delen. Onder meer op basis daarvan zal de EC ruim vóór 2023 tot een breed gedragen consensusvisie proberen te komen.

Het is van groot belang dat de lidstaten bij de opmaak van hun begroting voor 2023 duidelijkheid hebben over het nieuwe kader.

Het Europese begrotingskader moet worden ondersteund door sterke, efficiënte nationale kaders. Deze kunnen ervoor zorgen dat het Europese kader beter wordt nageleefd en het nationale *ownership* versterkt wordt. Uit een analyse van de belangrijkste onderdelen van het Belgische begrotingskader en een vergelijking met de *best practices* in andere landen van het eurogebied blijkt alvast dat het Belgische kader op een aantal punten verbeterd kan worden.¹

Zo is de invoering van een meerjarige begrotingsplanning in alle geledingen van de Belgische overheid sterk aan te bevelen, aangezien de meeste begrotingsmaatregelen een impact hebben die het begrotingsjaar overstijgt. De invoering van een dergelijk kader zal zorgen voor een tijdigere planning en een nauwgezetere opvolging van de begrotingsdoelstellingen op middellange termijn. Bij het opstellen van een meerjarenbegroting kan een belangrijke rol weggelegd zijn voor een uitgavenregel. Een dergelijke regel bestaat al op Europees niveau maar deze wordt enkel achteraf gebruikt bij de evaluatie van de begrotingscijfers door de EC. Zeker in een land als België, waar de overheidsuitgaven hoog oplopen, kan een uitgavenregel een belangrijk instrument zijn om de zichtbaarheid van bepaalde tendensen te verhogen en de middellangetermijndoelstellingen te operationaliseren. Er werden in dat verband reeds een aantal technische oefeningen opgestart. Zo werkt de Vlaamse overheid aan de operationalisering van een Vlaamse uitgavennorm. Verder werd door de

***Een meerjarige begrotingsplanning
in alle geledingen van
de Belgische overheid
is sterk aan te bevelen***

afdeling financieringsbehoeften van de Hoge Raad van Financiën in samenwerking met de EC en de OESO een project opgestart om een uitgavenregel te ontwikkelen op Belgisch niveau.

Daarnaast is het belangrijk dat de door de regeringen voorgestelde begrotingscijfers een transparante weergave vormen van alle uitgaven en ontvangsten die volgens de boekhoudkundige ESR-regels het begrotingssaldo van de overheid beïnvloeden. Dit houdt in dat het begrotingssaldo niet positiever wordt voorgesteld door bijvoorbeeld bepaalde uitgaven buiten het saldo te laten, ook niet wanneer deze zich op termijn zouden terugbetalen, zoals bepaalde investeringsuitgaven.

Tot slot is een effectieve begrotingscoördinatie tussen de verschillende beleidsniveaus van de Belgische overheid van groot belang. Deze moet bijdragen tot de begrotingsdiscipline van de gezamenlijke overheid. Het samenwerkingsakkoord van 13 december 2013 tussen de federale overheid, de gemeenschappen en de gewesten biedt een formeel kader voor de begrotingscoördinatie in België. De verschillende overheden zijn er echter nog nooit in geslaagd overeenstemming te bereiken over de verdeling van het begrotingstraject van de gezamenlijke overheid dat in het stabiliteitsprogramma is opgenomen. De Hoge Raad van Financiën, de EC en de Ecofin-Raad hebben meermaals gewezen op de noodzaak om het samenwerkingsakkoord van 13 december 2013 volledig uit te voeren.

Het is belangrijk om op deze gebieden in te zetten, aangezien de gesuggereerde verdere aanpassingen helpen om de noodzakelijke gezondmaking van de overheidsfinanciën te ondersteunen, de efficiëntie van de overheid te verhogen en zo de houdbaarheid van de Belgische overheidsfinanciën op lange termijn te garanderen.

¹ Voor meer details zie Bisciari P., H. Godefroid, W. Melyn, R. Schoonackers, P. Stinglhamber en L. Van Meensel (2020), 'Belgium's fiscal framework: what is good and what could be better?', NBB, *Economic Review*, december.

Prudentiële
regelgeving en
prudentieel toezicht

A. Inleiding

Het jaar 2021 werd gekenmerkt door een sneller dan verwacht economisch herstel in België en elders in Europa, maar er blijven onzekerheden bestaan, die met name verband houden met het latente risico op nieuwe golven van de COVID-19-pandemie. In dit verband zijn de prudentiële activiteiten van de Bank geleidelijk genormaliseerd en zijn sommige van de uitzonderlijke steunmaatregelen die specifiek tijdens de crisis werden genomen, uitgedoofd.

Terwijl er in 2020 aanpassingen moesten worden aangebracht in het regelgevend en wettelijk kader om rekening te houden met bepaalde crisisgerelateerde aspecten, kon in 2021 de aandacht opnieuw worden gericht op de aan structurele ontwikkelingen gerelateerde aspecten die vóór het uitbreken van de pandemie waren ingezet of aangekondigd. Op microprudentieel niveau is de Bank bevoegd voor het toezicht op de kredietinstellingen – in het kader van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (Single Supervisory Mechanism – SSM) –, de beursvennootschappen, de verzekeringsondernemingen, de financiëlemarktinfrastructuren en de betalingsinstellingen. In hoofdstuk B worden de ontwikkelingen in het regelgevend en wettelijk kader voor bepaalde specifieke sectoren beschreven. De ontwikkelingen voor alle sectoren samen worden er eveneens behandeld. De Bank blijft met name steeds meer aandacht en middelen besteden aan het toezicht op de naleving van de bepalingen inzake de voorcoming van het witwassen van geld en aan de risico's die verbonden zijn aan de klimaatverandering.

Door de geleidelijke terugkeer naar de normale prudentiële activiteiten verschuiven de prioriteiten van het operationeel toezicht op de instellingen onder toezicht van de Bank

geleidelijk van een beleid gericht op de beheersing van de gevolgen van de crisis, naar een beleid dat focust op de beheersing van de meer structurele risico's in de financiële sector, die met name verband houden met de digitalisering, de lagerenteomgeving en de klimaattransitie. De operationele aspecten van het toezicht dat op de financiële instellingen werd uitgeoefend in 2021 worden in hoofdstuk C uiteengezet.

De digitalisering van de financiële diensten heeft in 2021 opnieuw aan belang gewonnen. De ontwikkelingen op het gebied van met name innovatie bieden kansen voor de financiële sector, op voorwaarde dat de financiële instellingen de nodige investeringen doen opdat ze op dit gebied niet achterop raken ten aanzien hun concurrenten. Deze ontwikkelingen brengen ook risico's met zich mee, die rechtvaardigen dat passende regelgevings- en toezichtsmaatregelen worden genomen. De aspecten van de regelgeving en het prudentieel toezicht die specifiek verband houden met de digitalisering van de financiële diensten worden behandeld in hoofdstuk D.

Tot slot is de Bank ook de nationale afwikkelingautoriteit in België. In 2021 was een van de belangrijkste ontwikkelingen op dit gebied de omzetting van de tweede richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van banken (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD2) in Belgisch recht. In hoofdstuk E wordt nader ingegaan op de activiteiten die de Bank in het kader van dat mandaat heeft verricht.

Naast haar microprudentiële taken oefent de Bank ook een macroprudentieel mandaat uit op grond van de wet van 25 april 2014, waarbij de Bank officieel werd aangesteld als de macroprudentiële

In 2021 kon de Bank haar prudentiële activiteiten opnieuw toespitsen op de meer structurele risico's in de financiële sector

autoriteit in België. De recente initiatieven die de Bank in het kader van dit mandaat heeft genomen, worden beschreven in Kader 5 van het deel 'Economische en financiële ontwikkelingen' van het Verslag. Het macroprudentiële kader wordt meer uitvoerig behandeld in het Macroprudentieel Verslag, dat de Bank jaarlijks publiceert.

B. Regelgevend en wettelijk kader

1. Banken

1.1 Aspecten die verband houden met het beheer van de COVID-19-crisis

1.1.1 Prudentiële maatregelen in de context van de COVID-19-crisis

De COVID-19-crisis had ook een impact op het prudentieel reglementair kader voor de banksector. Eerder aangekondigde aanpassingen aan dit kader werden opgeschort en er werden specifieke COVID-19-maatregelen genomen, zowel op mondiaal als op Europees en nationaal niveau. De nadruk lag daarbij op de ondersteuning van de kredietverlening door banken aan de reële economie, alsook op de beheersing van de kredietrisico's. Het verslag van vorig jaar beschreef de vele aanpassingen aan het reglementair kader, en de prudentiële maatregelen die in de context van de COVID-19-crisis werden genomen (zie paragraaf II.B.1.1 van het Jaarverslag 2020). Een aantal van deze aanpassingen en maatregelen bleven gelden in 2021, maar werden in de loop van het jaar geleidelijk afgebouwd.

Kredietverlening aan Belgische bedrijven en gezinnen

Het instandhouden van de kredietverlening aan de Belgische economie was van primair belang tijdens de COVID-19-crisis. De Bank bleef dan ook van zeer nabij de ontwikkelingen ter zake opvolgen door een monitoring van de door Belgische banken aan Belgische gezinnen en bedrijven verstrekte kredieten, zowel op het niveau van de individuele banken als van de individuele economische sectoren. De kredietverlening in

de ons omringende landen en het eurogebied vormde hiervoor de vergelijkingsbasis. De bevindingen over de kredietverlening aan de Belgische ondernemingen werden op maandelijkse basis gerapporteerd aan het federaal parlement.

Ook het gebruik van het tijdens de pandemie opgezette systeem van staatsgaranties en moratoria op de terugbetaling van leningen werd opgevolgd. Om bedrijven, zelfstandigen en gezinnen tijdelijk te ondersteunen, hadden de federale regering en de Belgische financiële sector in 2020 een akkoord gesloten hierover met ondersteuning van de Bank. Dit akkoord berustte op 2 pijlers: enerzijds het toekennen van

Een aantal specifieke prudentiële COVID-19-maatregelen werden in de loop van 2021 geleidelijk afgebouwd.

nieuwe ondernemingskredieten met staatsgarantie en anderzijds het verlenen van betalingsuitstel voor de bestaande kredieten

aan ondernemingen en gezinnen. De eerste pijler bleef gedurende heel 2021 gehandhaafd. Zo konden banken en kmo's nog een beroep doen op een garantieregeling van de federale overheid voor kredieten met een looptijd van 1 tot 5 jaar. Er werd al bij al in beperkte mate gebruikgemaakt van dit mechanisme. Dit geeft enerzijds aan dat de banken ook zonder deze steunmaatregel bereid bleven om de kredietverlening aan de reële economie voort te zetten tijdens de pandemie en anderzijds dat de vraag naar onder meer nieuwe investeringskredieten beperkt bleef tijdens deze periode. De tweede pijler van het akkoord, het algemeen betalingsuitstel voor bestaande kredieten aan ondernemingen en gezinnen, doofde in de loop van 2021 uit, na herhaaldelijke verlengingen. Deze maatregel kende veel succes: er werd gebruik van gemaakt voor 6 procent van de uitstaande bedragen aan hypothecaire kredieten aan gezinnen en 13 procent van de ondernemingskredieten. Dit betalingsuitstel vormde dan ook een belangrijke

steunmaatregel voor deze ondernemingen en gezinnen om de crisis door te komen.

Tot slot werd ook het kredietrisicobeheer van kredietinstellingen van nabij gevolgd door zowel de Europese Centrale Bank (ECB) als de Bank. De aandacht ging hierbij vooral uit naar het niveau van niet-renderende leningen, de aanleg van adequate voorzieningen, de *International Financial Reporting Standards* (IFRS)-classificatie van leningen op basis van hun kredietkwaliteit, enz. (zie ook paragraaf C.1.2). Om een duurzaam herstel van de door de pandemie veroorzaakte schok te verzekeren, moeten banken immers niet alleen leningen blijven verstrekken aan de economie en ondersteuning bieden aan levensvatbare kredietnemers met tijdelijke financiële moeilijkheden. Ook een tijdelijke en volledige erkenning van de door de crisis veroorzaakte kredietverliezen, een adequate opbouw van voorzieningen voor toekomstige verliezen en proactieve praktijken voor kredietrisicobeheer zijn van vitaal belang.

1.1.2 Dividendbeleid

Aan het begin van de COVID-19-crisis versoepelden de prudentiële regelgevers en toezichthouders bepaalde elementen van de reglementaire kapitaalvereisten om de kredietverlening te ondersteunen en door de crisis teweeggebrachte verliezen op te vangen. Om oneigenlijk gebruik van deze beschikbaar gestelde buffers te vermijden, namen de ECB, de Europese Bankautoriteit (EBA), de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA), het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board – ESRB) en de Bank vanaf maart 2020 een aantal micro- en macroprudentiële maatregelen om de uitkering van winst via dividenden, aandeleninkoop of variabele beloning te beperken (zie paragraaf II.B.1.3 van het Jaarverslag 2020).

Terwijl in 2020 elke uitkering van winst sterk werd afgeraden, liet de geactualiseerde ESRB-aanbeveling van 15 december 2020, van 2 januari 2021 tot en met 30 september 2021 ruimte voor een beperkte hervatting van de winstuitkeringen¹. Conform de daaropvolgende

1 Aanbeveling ESRB/2020/15 van het ESRB van 15 december 2020 tot wijziging van Aanbeveling ESRB/2020/7 betreffende de beperking van uitkeringen tijdens de COVID-19-pandemie.

De aanbevelingen voor de beperking van winstuitkeringen liepen af op 30 september

aanbeveling van de ECB voor significante kredietinstellingen², bepaalde de Bank daarom dat Belgische niet-significante kredietinstellingen tijdens deze periode van negen maanden aan hun aandeelhouders niet meer dan 15% van hun geaccumuleerde winst over de boekjaren 2019 en 2020 of, indien deze lager was, meer dan 20 basispunten in termen van de tier 1-kernkapitaalratio mochten uitkeren³. Voor de Belgische verzekeraars werden gelijkaardige beperkingen ingevoerd (zie paragraaf B.2.1). Een macroprudentiële aanbeveling van de Bank breidde deze nieuwe aanbevelingen uit tot alle Belgische banken en verzekeraars, inclusief de dochterondernemingen van internationale groepen⁴.

Omdat de vooruitzichten voor de economie en de financiële sector verbeterden naarmate het jaar vorderde en de steunmaatregelen voor de economie geleidelijk aan afgebouwd werden, konden deze uitzonderlijke bewarende maatregelen ter ondersteuning van de veerkracht van de financiële sector worden losgelaten na 30 september 2021. Conform de beslissingen van de ECB en het ESRB om geen nieuwe aanbevelingen ter zake in te voeren, besloot de Bank om de micro- en macroprudentiële aanbevelingen te laten aflopen op die datum. De Bank maant de financiële instellingen evenwel aan behoedzaam te blijven bij beslissingen over dividenden, de inkoop van eigen aandelen en variabele beloningen, en deze te baseren op een toekomstgerichte beoordeling van de kapitaalbehoeften⁵.

1.1.3 Strategie van de Europese Commissie inzake niet-renderende leningen

In december 2020 heeft de Europese Commissie haar strategie bekendgemaakt om een mogelijke toekomstige accumulatie van niet-renderende leningen (*non-performing loans* – NPL's) als gevolg van de COVID-19-crisis in de Europese Unie te voorkomen. Deze strategie, die in het verlengde

2 Aanbeveling ECB/2020/62 van de ECB van 15 december 2020.

3 Circulaire NBB_2020_049 van 22 december 2020 over de maatregelen in het kader van het coronavirus – Verwachtingen betreffende het dividendbeleid en remuneratiebeleid met ingang van 2 januari 2021.

4 NBB macroprudentiële mededeling over de beperking van winstuitkering door Belgische financiële instellingen, 18 december 2020.

5 NBB persbericht: 'Nationale Bank pleit voor voorzichtig dividendbeleid na 30 september', 28 september 2021.

ligt van de maatregelen die sedert 2017 door de Europese Commissie, maar ook door de Europese Centrale Bank en de Europese Bankautoriteit zijn genomen (in het bijzonder de maatregelen met betrekking tot minimale voorziening en de strategieën voor de vermindering van het aantal NPL's), moet ervoor zorgen dat gezinnen en ondernemingen tijdens de crisis toegang blijven hebben tot financieringsmogelijkheden.

De voorgestelde strategie steunt op vier pijlers.

Ten eerste wil de Commissie de secundaire markten voor de verhandeling van probleemactiva verder ontwikkelen en daarbij tegelijk de debiteuren blijven beschermen. Dit moet de kredietinstellingen in staat stellen het aantal NPL's op hun balans daadwerkelijk te verminderen en zich aldus te richten op hun kredietverleningsactiviteiten.

Om de transparantie op deze secundaire markten te vergroten en een betere uitwisseling van informatie tussen de verschillende belanghebbenden mogelijk te maken, stelt de Commissie ook voor om op EU-niveau een centrale datahub op te zetten. In dit verband zij opgemerkt dat de EBA in mei 2021 een raadpleging heeft gehouden over de herziening van de tabellen voor de rapportering van niet-renderende leningen.

In de tweede plaats stelt de Commissie voor om, met het oog op de verhoging van de rechtszekerheid en de versnelling van de invorderingen, de Europese wetgeving inzake insolventie en invordering van schulden van ondernemingen te hervormen om de verschillende bestaande insolventiekaders beter op elkaar af te stemmen.

Ten derde wil de Commissie de oprichting van nationale vermogensbeheerders ondersteunen. Deze vehikels moeten kredietinstellingen in moeilijkheden in staat stellen de NPL's van hun balans af te voeren, zodat zij zich op hun kredietverleningsactiviteiten kunnen richten. Bovendien wil de Commissie de samenwerking tussen deze nationale vermogensbeheerders bevorderen, met name om hen in staat te stellen beste praktijken uit te wisselen en acties te coördineren.

Ten slotte herinnert de Commissie eraan dat de autoriteiten op grond van de BRRD en het kader voor overheidssteun de mogelijkheid hebben om zo nodig,

uit voorzorg, overheidssteunmaatregelen ten uitvoer te leggen om te garanderen dat de financiering van de reële economie kan doorgaan.

1.2 Activiteiten van het Bazels Comité voor Banktoezicht

Na de voltooiing van de Bazel III-standaarden eind 2017 kondigde het Bazels Comité voor Banktoezicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) een pauze aan in de ontwikkeling van nieuwe regelgeving. Het Comité verlegde de focus naar de implementatie van de laatste elementen van het Bazel III-raamwerk (zie paragraaf B.1.3 over de publicatie van een nieuw bankenpakket door de Europese Commissie), de evaluatie van de werking van haar reglementair raamwerk onder de COVID-19-omstandigheden en breder, en de analyse van structurele trends in het bankenlandschap zoals de digitalisering, de impact van de lagerenteomgeving op bedrijfsmodellen en de aanpak van klimaatgerelateerde financiële risico's.

In de context van deze laatste werkzaamheden publiceerde het Comité analytische rapporten over de inpassing van klimaatgerelateerde financiële risico's in het risicobeheer van banken evenals een consultatiedocument met principes voor een effectieve beheersing van en toezicht op deze risico's bij internationaal actieve banken (zie paragraaf B.3.2).

Daarnaast verwerkt het Comité momenteel de reacties op een consultatiedocument over de prudentiële behandeling van cryptoactiva (zie paragraaf D.1.3). Hoewel de blootstelling van banken aan cryptoactiva momenteel beperkt is, zou de aanhoudende groei van cryptoactiva en aanverwante diensten en de innovatie op dit gebied, in combinatie met de toegenomen belangstelling van sommige banken, de risico's voor de financiële stabiliteit en het bankstelsel kunnen doen toenemen bij gebrek aan een duidelijke prudentiële behandeling.

Tot slot publiceerde het Comité nieuwe principes voor het versterken van de operationele veerkracht ('resilience') van banken, teneinde hen beter in staat te stellen ernstige gebeurtenissen zoals pandemieën, cyberincidenten, technologiestoringen of natuurrampen te weerstaan, zich eraan aan te passen en te herstellen. Naast deze principes actualiseerde het Comité hieraan gerelateerde principes voor een goed beheer van operationele risico's door banken. Gezien

de cruciale rol van de banken in het wereldwijde financiële systeem, is het de bedoeling dat het vergroten van de veerkracht van banken om operationele schokken op te vangen, het gehele financiële systeem sterker maakt.

1.3 Invoering definitieve Bazel III-standaarden in Europese regelgeving

De Europese Commissie stelde op 27 oktober 2021 een nieuw pakket met aanpassingen aan de bancaire reglementering voor. Dit pakket bestaat uit één richtlijn (aanpassingen aan de Capital Requirements Directive – CRD6¹) en twee verordeningen, namelijk een actualisatie van de verordening inzake de kapitaal- en liquiditeitsvereisten voor banken (Capital Requirements Regulation – CRR 3²) en een verordening over afwikkelingsgerelateerde onderwerpen³.

De belangrijkste doelstelling van dit pakket is de implementatie van de laatste onderdelen van de Bazel III-standaarden voor Europese banken. Het BCBS rondde zijn hervormingen van de bancaire regelgeving eind 2017 af met de publicatie van maatregelen voor de bepaling van de risicogewogen activa (risk-weighted assets – RWA), die de noemer vormen van de risicogebaseerde kapitaalratio. Tijdens de financiële crisis rezen er namelijk vragen over onderkalibratie, ongeoorloofde verschillen, complexiteit en ondoorzichtigheid van de berekening van risicogewogen activa aan de hand van interne modellen. Het Comité besliste dan ook om het gebruik van modellen af te schaffen voor risico's die niet als modelleerbaar worden beschouwd (bijvoorbeeld operationele en aandelengerelateerde kredietrisico's) of te beperken voor andere risico's. Het sluitstuk van deze beperkende maatregelen is de zogenaamde

De Bank blijft voorstander van een tijdsige en volledige implementatie van de Bazel-III-standaarden

outputfloor. Deze vereiste houdt in dat de aan de hand van interne modellen berekende totale risicogewogen activa niet minder mogen bedragen dan 72,5% van de met de eerder conservatieve standaardbenadering berekende risicogewogen activa. Het Bazels Comité voorzag in de invoering van deze standaarden tegen 1 januari 2023, waarbij het niveau van de outputfloor eerst zou worden vastgelegd op 50% en daarna geleidelijk zou worden opgetrokken tot 72,5% tegen 2028.

Naast de implementatie van de Bazel III-standaarden voorziet het nieuwe bankenpakket ook in een grotere harmonisatie van bepaalde toezichtsbevoegdheden en -instrumenten. Zo omvat het pakket onder meer voorstellen voor de regulering van Europese bijkantoren van banken uit derde landen, waarbij voorzien wordt in een versterkte samenwerking en uitwisseling van informatie tussen de betrokken toezichthouders, geharmoniseerde minimumvereisten inzake kapitaal en liquiditeit en de mogelijkheid om systeemrelevante bijkantoren aan een strenger toezicht te onderwerpen of om de betrokken banken te vragen dergelijke bijkantoren om te vormen tot dochterbanken. Indien

deze voorstellen worden aangenomen, zullen ze leiden tot een grotere harmonisatie van het toezicht op deze bijkantoren. Het pakket werkt ook de vereisten inzake deskundigheid, beschikbaarheid en geschiktheid ('fit and proper') van bestuurders en sleutelpersonen bij kredietinstellingen verder uit, versterkt de sanctiebevoegdheden van de toezichthouders, geeft hen meer zeggingskracht in de context van belangrijke transacties zoals fusies en het verwerven van belangen in commerciële ondernemingen, en versterkt ten slotte de onafhankelijkheid van de toezichthouders, door hen te verbieden te handelen in financiële instrumenten van instellingen onder hun toezicht of functies uit te oefenen in deze instellingen.

Een laatste onderdeel van het nieuwe bankenpakket is de verdere uitwerking van de regels voor het beheer van en het toezicht op ESG-risico's (*Environmental, Social and Governance-related risks*). De toezichthouders worden onder meer verplicht om deze risico's te integreren in het toezichtsproces en regelmatig klimaatgerelateerde stresstests te organiseren. De instellingen dienen deze risico's op te nemen in hun risicobeheer en hierover te rapporteren aan zowel de toezichthouder als het bredere publiek.

1 Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/36/EU as regards supervisory powers, sanctions, third-country branches, and environmental, social and governance risks, and amending Directive 2014/59/EU, 27 oktober 2021.

2 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards requirements for credit risk, credit valuation adjustment risk, operational risk, market risk and the output floor, 27 oktober 2021.

3 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 and Directive 2014/59/EU as regards the prudential treatment of global systemically important institution groups with a multiple point of entry resolution strategy and a methodology for the indirect subscription of instruments eligible for meeting the minimum requirement for own funds and eligible liabilities, 27 oktober 2021.

De Bank verwelkomt zowel de implementatie van de Bazel III-standaarden voor Europese banken als de hierboven beschreven andere dan kapitaalgerelateerde elementen van dit pakket, maar betreurt dat de Europese Commissie ervoor geopteerd heeft om de standaarden niet volledig conform de voorschriften van het BCBS in te voeren. Zo hebben de overgangsmaatregelen voor de invoering van de outputfloor een langere looptijd en gaan ze veel verder dan deze waarin het BCBS voorziet. Het voorstel handhaaft tevens de reeds bestaande afwijkingen ten opzichte van de huidige Bazelregels, die de vereisten minder streng maken voor Europese banken. De Bank blijft voorstander van een tijdige en

volledige implementatie van de Bazel III-normen. Op lange termijn is de Europese economie het best gediend met een robuust financieel systeem met voldoende gekapitaliseerde banken als belangrijk(st) steunpilaar. Afwijken van het Bazel III-akkoord kan een negatief effect hebben op het vertrouwen in zowel de Europese banksector als het Europees regelgevingskader. Dit dreigt op zijn beurt negatieve gevolgen te hebben voor de financiële stabiliteit en voor de economie. Het is derhalve van belang dat de internationale overeenkomsten volledig, tijdig en op consistente wijze worden uitgevoerd. Daartoe ondertekende de Bank samen met meer dan 25 andere Europese centrale banken en banktoezichthouders



een brief aan de EU-commissaris voor financiële diensten waarin dit wordt bepleit.

Bovendien wordt de outputfloor enkel op het geconsolideerde niveau van de internationale bankengroepen opgelegd. Bancaire standaarden golden tot nu toe altijd voor zowel de geconsolideerde groep als voor de individuele lokale bankdochters. Dit zou een onwelkom precedent scheppen voor lidstaten zoals België die banken uit andere Europese lidstaten huisvesten, gezien de huidige onafgewerkte staat van de bankenunie.

1.4 Wijziging van de bankwet

De wet van 11 juli 2021, die de CRD5 omzet en voortloopt op de omzetting van sommige bepalingen van de richtlijn betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen (Investment Firms Directive – IFD), is op 23 juli 2021 in werking getreden¹.

De voornaamste wijzigingen die door deze wet in de bankwet worden aangebracht, betreffen ter herinnering financiële holdings en gemengde financiële holdings, groepen uit derde landen die via gereglementeerde dochterondernemingen in de EU werkzaam zijn, de invoering van Pijler 2-aanbevelingen (*Pillar 2 Guidance* – P2G) en het risico van hefboomwerking. Wat de macroprudentiële instrumenten betreft, werd voorzien in de mogelijkheid om de systeemrisicobuffer aan te vullen met een of meer sectorale systeemrisicobuffers.

Daarnaast heeft de bankwet wijzigingen ondergaan met betrekking tot de definitie van strategische beslissing en het beloningsbeleid.

Tot slot wordt ook een proportionaliteitsregeling ingevoerd, die voorziet in een lagere frequentie voor, enerzijds, de overmaking van het verslag van de effectieve leiding over de interne controle door LSI's en, anderzijds, de actualisatie van de herstelplannen door

bepaalde kredietinstellingen. Wat het verslag van de effectieve leiding over de interne controle betreft, dienen de LSI's voortaan slechts om de twee jaar een volledig verslag over te maken. In het jaar waarin geen volledige rapportering dient plaats te vinden, wordt een beknopte overzichtsnota overgemaakt. Wat het herstelplan betreft, dienen de kredietinstellingen die aan vereenvoudigde verplichtingen zijn onderworpen, het herstelplan slechts om de twee jaar te actualiseren.

1.5 Omzetting van de richtlijn betreffende de gedekte obligaties (covered bonds) in de Belgische wetgeving

De Europese Unie beoogt met de richtlijn betreffende de gedekte obligaties (covered bonds)² een uniform minimumkader vast te stellen voor de uitgifte van deze obligaties. Een covered bond is een schuldinstrument dat gedekt wordt door een afgezonderde groep leningen. In het geval van insolventie of afwikkeling van de kredietinstelling die de covered bonds uitgeeft, hebben de covered bond-investeerders een exclusief of preferentieel recht op deze afgezonderde leningen alsook een algemeen verhaalsrecht op de kredietinstelling.

De minimale harmonisatie is gebaseerd op goede praktijken uit de bestaande wettelijke kaders van de lidstaten, waardoor de wijzigingen die in het Belgische wettelijke kader moesten worden aangebracht, beperkt zijn.

De richtlijn covered bonds beoogt een minimumkader vast te stellen voor de uitgifte van gedekte obligaties

Om aan de beleggers een hoge mate van bescherming te kunnen bieden en de kwaliteit van

de uitgegeven schuldinstrumenten te waarborgen, werd ervoor gekozen om het huidige niveau van de vereisten die momenteel zijn opgenomen in de Belgische wetgeving te handhaven. Zo blijven bepalingen die verder reiken dan de minimumvereisten van de richtlijn behouden. Sommige wijzigingen werden aangebracht om opties uit de Richtlijn Covered Bonds te lichten. De belangrijkste wijzigingen zijn de invoering van nieuwe vereisten inzake de verlengbare-looptijdstructuren en het publiceren van informatie voor beleggers, en enkele verduidelijkingen betreffende 1^o de waarderingmethoden,

¹ Wet van 11 juli 2021 tot omzetting van richtlijn 2019/878 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019, van richtlijn 2019/879 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019, van richtlijn 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019, van richtlijn 2019/2177 van het Europees Parlement en de Raad van 19 december 2019, van richtlijn 2021/338 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2021 en houdende diverse bepalingen (Belgisch Staatsblad van 23 juli 2021, derde editie, blzn. 76062 e.v.).

² Richtlijn (EU) 2019/2162 van 27 november 2019 betreffende de uitgifte van gedekte obligaties en het overheidstoezicht op gedekte obligaties.

2° de beleenbaarheidscriteria van de dekkingsactiva, 3° het gebruik van derivatencontracten, 4° de liquiditeits- en dekkingstests en 5° de voorwaarden voor het opnemen van aangekochte dekkingsactiva in het bijzonder vermogen. De Richtlijn Covered Bonds wordt in Belgisch recht omgezet via een wet¹ en een nog te publiceren koninklijk besluit, die in werking zullen treden op 8 juli 2022.

Naast de Richtlijn Covered Bonds werd Verordening (EU) 2019/2160² aangenomen, die wijzigingen aanbrengt in voornamelijk artikel 129 van de CRR³. Deze wijzigingen hebben in hoofdzaak betrekking op het identificeren van covered bonds van hoge kwaliteit die in aanmerking komen voor een gunstige risicoweging. Deze verordening zal ook op 8 juli 2022 in werking treden.

1.6 Rapportering

Om de solvabiliteits- en financiële posities van de financiële instellingen onder toezicht te kunnen monitoren, vragen de toezichthouders (de Bank, de ECB, de gemeenschappelijke afwikkelingsraad (Single Resolution Board – SRB) en de EBA) op periodieke basis informatie op bij de instellingen. Dit gebeurt op basis van verschillende rapportagevereisten die op Europees niveau (door de EBA, de ECB en de SRB) en op nationaal niveau (door de Bank) worden opgesteld. Hierbij wordt steeds rekening gehouden met de evenredigheid van de rapportering en de algemene rapportagelast van de instellingen.

De betrokken autoriteiten zijn zich bewust van de rapportagelast en ondernemen actie om deze in de toekomst deels te verlichten

1 Wet van 26 november 2021 tot wijziging van de wet van 25 april 2014 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen en beursvennootschappen met het oog op de omzetting van Richtlijn (EU) 2019/2162 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende de uitgifte van gedekte obligaties en het overheidstoezicht op gedekte obligaties, en tot wijziging van de wet van 11 maart 2018 betreffende het statuut van en het toezicht op de betalingsinstellingen en de instellingen voor elektronisch geld, de toegang tot het bedrijf van betalingsdienstaanbieder en tot de activiteit van uitgifte van elektronisch geld, en de toegang tot betalingsystemen.

2 Verordening (EU) 2019/2160 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 wat betreft blootstellingen in de vorm van gedekte obligaties.

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

De betrokken autoriteiten erkennen echter dat het aantal rapportagevereisten en de complexiteit ervan de laatste jaren sterk is toegenomen, en wensen hier iets aan te doen. In deze context voorzag de CRR in enkele mandaten⁴ voor de EBA om na te gaan hoe de rapportagelast en de daaraan verbonden kosten voor de instellingen verlicht kunnen worden.

Kosten-batenanalyse

Op grond van het mandaat dat de CRR aan haar verleende, stelde de EBA een kosten-batenanalyse op waarin onder meer werd nagegaan welke kosten er voor de instellingen verbonden zijn aan het voldoen aan de (Europese) vereisten voor rapportage aan de toezichthouders. Bovendien werd beoordeeld of deze kosten in verhouding staan tot de baten voor het prudentieel toezicht en werden er aanbevelingen opgesteld over hoe de rapportagekosten verlaagd kunnen worden, in het bijzonder voor de kleinste instellingen⁵. Het finale kosten-batenrapport werd op 7 juli 2021 gepubliceerd en bevat 25 aanbevelingen om het Europese rapporteringskader evenrediger te maken, de coördinatie tussen de diverse toezichthouders die rapportagevereisten opstellen verder te bevorderen en de instellingen aan te moedigen hun interne rapportageprocessen verder te automatiseren⁶. EBA verwacht dat het gecombineerde effect van deze aanbevelingen tot een lastenverlaging zal leiden voor alle instellingen, en vooral voor de kleinste. De aanbevelingen uit het rapport zullen in de komende jaren stapsgewijs ten uitvoer worden gelegd.

Verslag over de haalbaarheid van de ontwikkeling van een geïntegreerd rapporteringssysteem

Naast de kosten-batenanalyse werd EBA gevraagd om in samenwerking met de toezichtsautoriteiten, de afwikkelings- en depositogarantiestelsels en het

4 Zie artikel 430, lid 8, punt c) van de Verordening (EU) nr. 575/2013 (CRR).

5 Onder 'kleinste instellingen' worden de instellingen verstaan die voldoen aan de definitie van 'kleine en niet-complexe instellingen' van artikel 4, lid 1, punt 145 van de Verordening (EU) nr. 575/2013 (CRR).

6 EBA Study of the cost of compliance with supervisory reporting requirements report (EBA/REP/2021/15), 7 juni 2021.

Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) een haalbaarheidsverslag op te stellen over de ontwikkeling van een geïntegreerd systeem voor het verzamelen van statistische, prudentiële en afwikkelingsgegevens. De doelstellingen van deze haalbaarheidsstudie en de verwachte voordelen van een dergelijk geïntegreerd rapportagekader zijn onder andere het identificeren van processen om de bestaande en nieuwe rapportagevereisten te stroomlijnen, de financiële en administratieve lasten verbonden aan de rapportage te verlichten en de efficiëntie van het hele rapportageproces te verbeteren. Het finale haalbaarheidsverslag werd op 16 december 2021 gepubliceerd¹ en geeft een langetermijnvisie weer rond de organisatie van de rapportageprocessen, en hoe deze in de toekomst kunnen worden gestroomlijnd en verbeterd, evenals over de samenwerking tussen de betrokken autoriteiten. Het verslag identificeert enkele stappen die op korte termijn haalbaar zouden kunnen zijn en welke onderwerpen nader onderzoek behoeven.

Het ESCB werkt al enige tijd aan de integratie van de diverse statistische rapportagevereisten die het ESCB in het kader van haar mandaat heeft opgesteld via het 'Integrated Reporting Framework' (IRf). Dit project van het ESCB kwam in de loop van dit jaar in een stroomversnelling door de publieke kosten-batenanalyse van de ECB². De resultaten van deze publieke kosten-batenanalyse van de ECB zullen richting geven aan dit project. De lessen die uit dit ESCB-project zullen worden getrokken, kunnen een belangrijke impuls geven aan de verdere stappen in het bredere haalbaarheidsverslag van de EBA, die tot doel heeft de statistische, maar ook de prudentiële en afwikkelingsgegevens te integreren.

De Bank heeft de bovenstaande Europese initiatieven steeds actief ondersteund en heeft daarnaast maatregelen genomen om, binnen de grenzen van haar mandaat, de rapportagelast verbonden aan de nationale rapporteringen deels te verlichten. In het kader van de herziening van het zogenaamde Schema A (Boek I van het schema van periodieke rapportering door de kredietinstellingen over hun financiële positie), dat door de Bank wordt aangewend voor prudentiële en statistische doeleinden,

1 EBA's feasibility study on integrated reporting system provides a long-term vision for increasing efficiencies and reducing reporting costs (EBA/REP/2021/38), 16 december 2021.

2 ESCB long-term strategy for banks' data reporting, november 2020.

werd getracht de rapportagelast te verlichten door bepaalde vereisten te schrappen³.

1.7 EBA-richtsnoeren en circulaire van de Bank over de initiëring en monitoring van leningen

De EBA heeft in juni 2020 nieuwe richtsnoeren gepubliceerd inzake de initiëring en monitoring van leningen (EBA/GL/2020/06). Deze richtsnoeren maken deel uit van het laatste onderdeel van het Europees actieplan van juli 2017⁴ om het probleem van de niet-renderende blootstellingen⁵ (*non-performing loans* – NPL's) aan te pakken.

De nieuwe richtsnoeren beogen de kredietkwaliteit van nieuwe leningen en de monitoring van bestaande leningen te verbeteren om het ontstaan van NPL's in de toekomst te beperken en aldus de financiële stabiliteit en de soliditeit van het Europese bankensysteem te versterken. Daarnaast weerspiegelen ze ook de toezichtsprioriteiten en ontwikkelingen in het toezichtsbeleid op het gebied van kredietverlening. Zo houden ze met name rekening met het toenemende belang van maatschappelijk verantwoorde investeringen.

Deze richtsnoeren moeten de instellingen helpen hun governancepraktijken, -systemen, -processen en -mechanismen te verbeteren om te garanderen dat hun kredietverlening en hun beheer en monitoring van kredietrisico's aan deugdelijke en prudente normen voldoen⁶. De instellingen moeten voldoen aan de regelgeving, met name op het gebied van consumentenbescherming, hypothecaire kredietverlening en antiwitwasmaatregelen, maar moeten ook op passende wijze inspelen op nieuwe opkomende risico's, met name deze die verband houden met technologische innovaties, en moeten tegelijk maatschappelijk verantwoorde investeringen verder bevorderen, met name door meer rekening te houden

3 Zie hiervoor circulaire NBB_2021_001 van de Bank van 12 januari 2021 en circulaire NBB_2021_11 van de Bank van 1 juni 2021 betreffende de wijziging van Schema A, Boek I.

4 Zie <https://www.consilium.europa.eu/nl/press/press-releases/2017/07/11/conclusions-non-performing-loans/>

5 Deze richtsnoeren vormen een aanvulling op de EBA-richtsnoeren van 31 oktober 2018 inzake het beheer van niet-renderende en respijtblootstellingen (EBA/GL/2018/06, omgezet in circulaire NBB_2019_21) en op de EBA-richtsnoeren van 17 december 2018 inzake de openbaarmaking van niet-renderende en respijtblootstellingen (EBA/GL/2018/10, omgezet in circulaire NBB_2019_11).

6 Zij moeten zich hiervoor met name baseren op de EBA-richtsnoeren van 21 maart 2018 inzake interne governance (EBA/GL/2017/11).

met milieu (environmental)-, sociale en governance-factoren ('ESG-factoren').

De EBA heeft echter benadrukt dat deze richtsnoeren op evenredige wijze moeten worden toegepast. Bij de kredietverstrekking kan aldus rekening worden gehouden met de omvang, de aard en de complexiteit van de lening, en in het kader van de monitoring van leningen met het type, de omvang en het risicoprofiel van de kredietnemer.

Deze EBA-richtsnoeren werden volledig omgezet in circulaire NBB_2021_18. De richtsnoeren traden in werking op 30 juni 2021, maar rekening houdend met de aanzienlijke inspanningen die de instellingen tijdens de COVID-19-pandemie hebben moeten leveren om hun operationele werking aan te passen, heeft de Bank echter beslist hen een tolerantie van 6 maanden toe te kennen voor de praktische naleving van de circulaire.

Voor nieuwe leningen moesten de instellingen uiterlijk op 31 december 2021 voldoen aan de circulaire, terwijl ze voor bepaalde oude leningen die na de inwerkingtreding van de circulaire zijn heronderhandeld¹ de tijd hebben tot 30 juni 2022. Voor de monitoring van bestaande leningen ten slotte, moeten de instellingen zich uiterlijk 30 juni 2024 hebben aangepast aan de circulaire.

Het toepassingsgebied van deze richtsnoeren is zeer ruim. Behoudens specifieke vrijstellingen gelden ze namelijk voor alle kredietrisico's waaraan de instellingen zijn blootgesteld, zowel op geconsolideerde als op niet-geconsolideerde basis, gedurende de volledige levenscyclus van de betrokken kredieten. Tot slot zijn sommige onderdelen van deze richtsnoeren ook van toepassing op niet-bancaire kredietverleners die onder de bevoegdheid van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (Financial Services and Markets Authority – FSMA) en de Federale Overheidsdienst (FOD) Economie vallen.

Voor de instellingen die onder het toezicht van de Bank vallen, omvatten deze richtsnoeren alsoo governanceaspecten met betrekking tot de initiëring en de

monitoring van leningen, zoals vastgelegd in circulaire NBB_2018_28², de procedures voor de initiëring van leningen, de prijsstelling en het monitoringkader voor leningen. Ze bestrijken ook de waardering en de herwaardering van roerende en onroerende goederen.

In de richtsnoeren wordt aldus gespecificeerd dat de instellingen er bij de initiëring van een lening onder meer voor moeten zorgen dat de onroerende goederen door interne of externe taxateurs worden gewaardeerd, om te garanderen dat de waarde van de zekerheden niet vertekend is. Voor de waardering van hypothecaire woningleningen kan gebruik worden gemaakt van geavanceerde statistische modellen, indien ze voldoen aan de specifieke voorwaarden voor het gebruik van dergelijke modellen. Gelet op de mate van rijpheid van de Belgische woningmarkt verwacht³ de Bank

De nieuwe regels van de EBA inzake de initiëring en monitoring van leningen moeten de financiële stabiliteit en de soliditeit van het Europese bankensysteem versterken

overigens dat de banken in de meeste gevallen gebruik zullen maken van deze statistische modellen om de waarde van residentiële onroerende goederen te bepalen.

Om ervoor te zorgen dat deze vereisten op evenredige wijze worden toegepast, vermelden de richtsnoeren ook dat voor de waardering rekening kan worden gehouden met de omvang, aard en complexiteit van het krediet en het onderpand, alsook met het verband tussen het krediet en het onderpand. De instellingen zullen dus in de eerste plaats een intern beleid moeten uitstippelen waarin zij voor elk type onderpand bepalen welke waarderingmethode moet worden gebruikt.

Tot slot verwacht de Bank dat de instellingen hun praktijken op het gebied van de initiëring en de monitoring van leningen en de waardering van zekerheden in de loop der tijd verbeteren. Zo verwacht zij onder meer dat zij een holistische aanpak ontwikkelen om het in aanmerking nemen van ESG-factoren en de daaraan verbonden risico's verder te integreren in hun beleid inzake risicoappetijt, alsook in hun kredietrisicobeleid, -procedures en -beheer.

1 Indien de heronderhandeling bij een specifieke beslissing is goedgekeurd en de tenuitvoerlegging ervan een nieuwe leningsovereenkomst of een addendum bij de bestaande overeenkomst vereist.

2 Deze circulaire zorgt voor de omzetting van de EBA-richtsnoeren van 26 september 2017 inzake interne governance (EBA/GL/2017/11).

3 Zoals verduidelijkt wordt in haar persbericht over de vragen en antwoorden rond de nieuwe hypotheekregels, alsook in bijlage 5 (gedetailleerde FAQ's) van circulaire NBB_2021_18.

1.8 Boeking van verrichtingen ter dekking van het renterisico volgens het Belgisch bankboekhouden

De boeking van verrichtingen ter dekking van het renterisico in de statutaire (solo) jaarrekeningen van de kredietinstellingen wordt geregeld in artikel 36bis van het boekhoudbesluit van 1992¹.

Deze bepaling werd gewijzigd bij het koninklijk besluit van 29 augustus 2021² om twee redenen. Enerzijds was het de bedoeling om de boekhoudkundige praktijk die tot dan toe door de Bank (en voorheen door de vroegere CBFA) werd gehanteerd voor macrodekkingsverrichtingen die door de instellingen worden uitgevoerd in het kader van het algemeen beheer van hun renterisico, en die gebaseerd was op individuele afwijkingen, in de regelgeving op te nemen. Anderzijds bieden de betrokken wijzigingen een oplossing voor diverse praktische toepassingsproblemen die in de voorbije jaren aan het licht zijn gekomen en die zich met name voordoen in geval van vrijwillige of onvrijwillige beëindiging of ineffectiviteit van dekkingsverrichtingen. Voor dit punt in het bijzonder zou de gehanteerde aanpak ervoor moeten zorgen verstoringen in de statutaire resultatenrekening te beperken in vergelijking tot de behandeling van dezelfde aspecten in de geconsolideerde jaarrekening die volgens de internationale boekhoudnormen IFRS worden opgesteld (zonder dat de andere boekhoudregels op de IFRS worden afgestemd). Het besluit vereist ook dat de instellingen meer informatie over deze verrichtingen moeten verstrekken in de toelichting bij hun statutaire jaarrekening.

De nieuwe regeling laat toe dat de instellingen voor de boeking van macrodekkingsverrichtingen een specifieke methode toepassen, mits aan een aantal voorwaarden is voldaan, met name wat betreft de monitoring door de instelling van haar renterisico en de effectiviteit van haar dekkingsverrichtingen. Instellingen die gebruik willen maken van deze methode, moeten daartoe voorafgaandelijk een aanvraagdossier indienen bij de Bank, waarvan de modaliteiten worden

De Bank roept de verzekeringsondernemingen op een behoedzaam dividendbeleid te blijven voeren

1 Koninklijk besluit van 23 september 1992 op de jaarrekening van de kredietinstellingen, de beleggingsondernemingen en de beheerverenootschappen van instellingen voor collectieve belegging.

2 Koninklijk besluit van 29 augustus 2021 tot wijziging van het koninklijk besluit van 23 september 1992.

beschreven in een circulaire³ van de Bank van 5 oktober 2021. Bij dit dossier moet een bijzonder verslag van de erkend revisor worden gevoegd. Deze circulaire verschaft ook toelichting over de wijze waarop het nieuwe artikel 36bis in de praktijk moet worden toegepast.

In het voornoemde besluit van 29 augustus 2021 wordt tevens gepreciseerd dat de eerder door de Bank (en de vroegere CBFA) toegestane afwijkingen geldig blijven tot 31 december 2022. Instellingen die de specifieke boekhoudkundige praktijk voor macrodekkingsverrichtingen na deze datum willen blijven toepassen, moeten hiervoor dus een toestemming verkrijgen.

2. Verzekeringsondernemingen

2.1 Aspecten die verband houden met het beheer van de COVID-19-crisis

Dividenduitkeringsbeleid

Gelet op de grote onzekerheid als gevolg van de COVID-19-crisis heeft de Bank vanaf april 2020 haar verwachtingen op het gebied van dividenduitkeringen, inkopen van eigen aandelen, variabele beloning en winstdeelname uiteengezet.

Na de publicatie van de ESRB-aanbeveling van 15 december 2020⁴, waarin de nationale autoriteiten werden opgeroepen de nodige maatregelen te nemen om dividenduitkeringen of inkopen van eigen aandelen alleen onder strikte voorwaarden toe te staan, heeft de Bank op 26 januari 2021 haar nieuwe beleid ter zake gepubliceerd aan de hand van circulaire NBB_2021_05. De Bank

drong er in deze circulaire op aan dat alle Belgische verzekerings- en herverzekeringsondernemingen en -groepen hun discretionaire dividenduitkeringen en inkopen van eigen aandelen opschortten tot ten minste 30 september 2021, tenzij zij uiterste voorzichtigheid

opnamen van eigen aandelen opschortten tot ten minste 30 september 2021, tenzij zij uiterste voorzichtigheid

3 Circulaire NBB_2021_20 van 5 oktober 2021 betreffende de praktische regels voor de toepassing van artikel 36bis van het koninklijk besluit van 23 september 1992 op de jaarrekening van de kredietinstellingen, de beleggingsondernemingen en de beheerverenootschappen van instellingen voor collectieve belegging.

4 Aanbeveling ESRB/2020/15 van het ESRB van 15 december 2020 tot wijziging van Aanbeveling ESRB/2020/7 betreffende de beperking van uitkeringen tijdens de COVID-19-pandemie.

aan de dag legden bij deze uitkeringen en hun solvabiliteitspositie en de omvang van de uitkering voldeden aan bepaalde voorwaarden. Dit nieuwe beleid, dat een lichte versoepeling inhield ten opzichte van 2020 doordat bepaalde ondernemingen opnieuw uitkeringen mochten verrichten, berustte hoofdzakelijk op drie criteria. Het eerste criterium was zonder onderscheid van toepassing op alle ondernemingen en moest de omvang van de uitkeringen beperken (ten opzichte van de twee jaar voorafgaand aan de COVID-19-pandemie). Voor de andere twee criteria werden de ondernemingen ingedeeld in drie categorieën: ondernemingen met een solvabiliteitsratio onder 150%, ondernemingen met een solvabiliteitsratio boven 200% en ondernemingen met een solvabiliteitsratio tussen 150% en 200%. De eerste categorie ondernemingen werd gevraagd geen uitkeringen te betalen, de tweede mochten behoedzaam uitkeringen verrichten en voor de derde werd een onderscheid gemaakt naargelang van de verhouding van de voorgenomen uitkeringen tot het in aanmerking komend eigen vermogen onder Solvabiliteit II. Beperkte uitkeringen (van minder dan 10% van het in aanmerking komend eigen vermogen) mochten zonder meer worden uitgevoerd, terwijl voor grotere uitkeringen (boven deze drempel van 10%) een goed onderbouwde en overtuigende dialoog moest worden aangegaan met de Bank over het prudente en duurzame karakter van de uitkering. Op grond van deze circulaire waren de onder het toezicht van de Bank staande verzekerings- en herverzekeringsondernemingen en -groepen ook verplicht haar voorafgaandelijk in kennis stellen van hun voorzamen inzake dividenden.

Op 23 september 2021 heeft het ESRB besloten om zijn aanbeveling voor de beperking van winstuitkeringen te laten vervallen op 30 september 2021. Overeenkomstig dit besluit heeft de Bank beslist om circulaire NBB_2021_05 van 26 januari 2021 op diezelfde datum te laten verlopen. Vanaf 1 oktober 2021 beoordeelt de Bank het behoedzame karakter van het uitkeringsbeleid van de ondernemingen derhalve terug volgens het normale toezichtsproces. Tegelijkertijd heeft zij echter de ondernemingen onder haar toezicht opgeroepen behoedzaam te blijven in hun besluiten op het gebied van dividenden, inkopen van eigen aandelen en variabele beloning.

Opschorting van de COVID-19-rapportering

Teneinde een snelle evaluatie te kunnen maken van de impact van de COVID-19-pandemie op zowel de individuele verzekeringsondernemingen als de sector in zijn geheel, had de Bank op 31 maart 2020 een nieuwe rapportering ingevoerd om op regelmatige basis actuele sleutelgegevens te verzamelen. Gelet op de stabilisatie van de situatie op de financiële markten, werd deze rapportering na 31 maart 2021 tot nader order opgeschort. Een analyse van de impact van COVID-19 op de verzekeringssector, met ramingen tot en met 31 maart 2021 op basis van deze rapportering, is beschikbaar op de website van de Bank¹.

¹ Zie https://www.nbb.be/doc/cp/eng/2020/nbb_covid19reporting.pdf.



Ondersteuningsmechanisme kredietverzekering

In het kader van de binnenlandse, maar zeker ook internationale handel, wordt voor de levering van bepaalde goederen typisch een kredietverzekering afgesloten. Deze verzekering biedt bescherming tegen het insolventie- of kredietrisico van de tegenpartij vanaf het ogenblik dat het goed is geleverd maar de factuur nog niet is betaald. De kredietverzekering bevordert het vertrouwen in de handel en stimuleert op die manier de economische groei. In crisistijden kunnen de risico's voor de kredietverzekeraars echter hoog oplopen, waardoor ze geneigd zullen zijn de kredietlijnen te reduceren om hun risico's onder controle te houden. Zo kunnen zij de dekking tegen onbetaalde facturen onmiddellijk beperken of stopzetten. Het is duidelijk dat dit in een reeds uitdagende economische situatie tot economische fricties kan leiden en tot dalende handelsvolumes.

Om tijdens de COVID-19-crisis een dergelijke reductie van kredietlijnen te vermijden, heeft de overheid met de hulp van de Bank een herverzekeringsmechanisme uitgewerkt om het behoud van de kredietlijnen te garanderen, en zo de kredietverzekeringsector te ondersteunen. Dit ondersteuningsmechanisme was actief van april 2020 tot juni 2021. Het was zodanig gestructureerd dat het eerste verlies voor een groot deel door de sector werd gedragen, en dat de sector de nodige incentives behield om de schade correct te blijven beheeren. Zo moest de schade nooit volledig door de Belgische Staat worden gedragen.

Eind 2019 bedroeg het totaal van de door de kredietverzekeringsector verleende kredietlijnen € 39,8 miljard. Bij de aanvang van de COVID-19-crisis in maart 2020 was dit bedrag gedaald tot € 30,9 miljard. In april, toen het mechanisme van kracht was, klom dit bedrag weer tot € 39,4 miljard. Dankzij dit ondersteuningsmechanisme kon de binnenlandse en buitenlandse handel tijdens de COVID-19-crisis op peil worden gehouden.

2.2 Overstromingen van juli 2021

De overstromingen die zich van 14 tot en met 16 juli hebben voorgedaan, veroorzaakten grote schade aan onder meer gebouwen en bedrijven en hadden een materiële impact op het leven van veel mensen. Hoewel niet alle schade verzekerd was, wordt een belangrijk deel van de verzekerde schades vergoed door

de verzekerings- en herverzekeringsector, voornamelijk via de dekking die deel uitmaakt van de brandverzekering voor zogeheten eenvoudige risico's. Dit zijn onder meer gezinswoningen, landbouwgebouwen, enz., zoals omschreven in de wetgeving¹. Voor deze risico's moet de brandverzekering verplicht een dekking tegen overstroming omvatten. Deze verplichting werd door de wetgever opgelegd om de verzekeringnemer te beschermen tegen natuurrampen. Om daarnaast ook de financiële stabiliteit van de verzekeringssector te garanderen, bijvoorbeeld wanneer er uitzonderlijke natuurrampen plaatsvinden, heeft de wetgever in het verleden specifieke mechanismes uitgewerkt, zoals o.a. een beperking van de interventielimiet per verzekeraar en per catastrofe, waarboven de regionale rampenfondsen worden aangesproken. De overige risico's die in het kader van de brandverzekering worden verzekerd of andere verzekeringen zoals de autoverzekering omvatten geen verplichte dekking tegen natuurrampen, maar er kan met elke verzekeringnemer afzonderlijk over onderhandeld worden.

Om de verzekerden zo snel mogelijk te vergoeden en om een gepaste balans te vinden tussen de financieringskost voor de Gewesten en de financiële stabiliteit van de verzekeringssector, zijn er, gezien de materiële impact van de overstromingen van juli 2021, specifieke protocollen uitgewerkt tussen de Gewesten en de verzekeringssector. Hierin wordt enerzijds voorzien

¹ Artikel 5 van het koninklijk besluit van 24 december 1992 tot uitvoering van de wet op de landverzekeringsovereenkomst.



dat de wettelijke interventielimieten van de verzekeraars eenmalig verdubbeld zouden worden en anderszinds dat de verzekeraars het excedent boven deze verhoogde interventielimiet zouden prefinancieren via een lening. Het Waalse Gewest zou deze bedragen vanaf 2024 moeten terugbetalen aan de verzekeringssector. De totale overstromingsschade wordt vandaag op € 2,1 miljard geschat. Deze schattingen kunnen echter nog worden bijgesteld naargelang van het verloop van de schadedossiers.

Parallel aan de onderhandelingen over de protocollen zijn er ook besprekingen gestart om te bekijken hoe de natuurrampenwetgeving aangepast kan worden om rekening te houden met de lessen die kunnen worden getrokken uit de recente overstromingen. Het doel hiervan is om een robuuster wetgevend kader uit te werken dat meer rechtszekerheid biedt in geval van uitzonderlijke natuurrampen. De focus zal onder meer liggen op de kalibratie van de interventielimiet voor de verzekeraars en het verloop ervan in de toekomst. Aangezien uit studies blijkt dat klimaatverandering kan zorgen voor frequentere en zwaardere natuurrampen, zouden deze ontwikkelingen gevolgen kunnen hebben voor verzekeraars en herverzekeraars, die worden beïnvloed door de mate van overheidsingrijpen. Het evenwicht tussen de financieringskost voor de Gewesten en de financiële stabiliteit van de verzekeringssector (verzekeraars en herverzekeraars indien van toepassing) moet op die manier blijvend gegarandeerd worden. De gepaste kalibratie van de interventielimiet moet eveneens verzekeren dat een eventuele stijging van de premie voor de verzekeringsnemers draaglijk blijft. Ook de financiering van de rampenfondsen zal een belangrijk element zijn in deze besprekingen. Er dient immers te worden verzekerd dat de nodige fondsen beschikbaar zijn wanneer er zich opnieuw een natuurramp zou voordoen.

2.3 Ontwikkelingen in het regelgevingskader

Herziening van de Solvabiliteit II-richtlijn

Solvabiliteit II, het prudentieel toezichtskader voor verzekerings- en herverzekeringsondernemingen in Europa, is van kracht sinds 1 januari 2016. Het omvat een breed spectrum aan kwantitatieve en kwalitatieve vereisten met betrekking tot de toegang tot en de uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsoverheidsbedrijf. Het Solvabiliteit II-kader voorziet

eveneens in herzieningsmechanismen om de regelgeving te kunnen bijsturen op basis van de opgedane ervaring. Zo vond het mandaat van EIOPA om tegen eind 2020 technisch advies te verlenen aan de Europese Commissie over de herziening van de langetermijngarantiemaatregelen en de maatregelen met betrekking tot het aandelenrisico, rechtstreeks zijn oorsprong in de richtlijn zelf. Via een formeel verzoek om technisch advies werd dit mandaat op 11 februari 2019 uitgebreid met een waaier aan bijkomende elementen, die het grootste deel van de richtlijn uitmaken.

Het advies van EIOPA werd op 17 december 2020 naar de Europese Commissie gestuurd en gepubliceerd. Het omvat concrete voorstellen tot wijziging van het reglementair kader evenals de resultaten van een holistische effectbeoordeling, die op Europees en nationaal niveau werd uitgevoerd. Daarnaast publiceerde EIOPA een gedetailleerde feedbackverklaring over een grootschalige raadpleging van de marktdeelnemers over de voorstellen tot herziening, alsook een motivatie van de finale voorstellen op basis van een kosten-batenanalyse van de verschillende technische opties die overwogen werden.

Naar aanleiding van EIOPA's uitgebreide analyses formuleerde de Europese Commissie op 22 september 2021 een pakket wetgevingsvoorstellen tot herziening van de Solvabiliteit II-richtlijn. Deze zijn voornamelijk, doch niet volledig, gebaseerd op het advies van EIOPA. Ze hebben tot doel de belangrijkste kwantitatieve, kwalitatieve en rapporteringsvereisten uit het raamwerk te verbeteren en hebben ook de ambitie om de politieke prioriteiten van de EU te ondersteunen, zoals de financiering van het economisch herstel na COVID-19, het vervolledigen van de kapitaalmarktenunie en het kanaliseren van de nodige fondsen in het kader van de EU *green deal*.

De aangenomen voorstellen voorzien in eerste instantie in wijzigingen aan de Solvabiliteit II-richtlijn. Daarnaast werd ook een voorstel voor een nieuwe richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen gepubliceerd. Opmerkelijk is dat de voorstellen met betrekking tot de gedelegeerde verordening die de richtlijn aanvult, niet tegelijkertijd werden gepubliceerd. Wel werd via een officiële communicatie van de Europese Commissie bekendgemaakt welke de voornaamste aanpassingen zijn die verwacht mogen worden.

Enkele van de belangrijkste voorstellen die overgenomen werden uit het advies van EIOPA zijn het toegankelijker maken van het evenredigheidsbeginsel voor ondernemingen met een laag risico en de introductie, via het voorstel voor een nieuwe richtlijn, van een raamwerk voor herstel en afwikkeling van verzekeringsondernemingen (zie paragraaf E.1). De voornaamste kwantitatieve wijzigingen die worden voorgesteld, zijn de aanpassing van de extrapolatietechniek van de risicovrije rentecurve, waardoor gedeeltelijk rekening zou worden gehouden met langetermijnmarktgegevens, de verfijning van de volatiliteitsaanpassing, die beter toelaat om in de kalibratie van deze volatiliteitsaanpassing rekening te houden met het activa-passivabeheer van ondernemingen, en het schokken van negatieve rentes in het kader van het kapitaalvereiste voor renterisico.

De Europese Commissie formuleerde wetgevingsvoorstellen tot herziening van de Solvency II-richtlijn

Het voorstel van de Europese Commissie wijkt in belangrijke mate af van het advies van EIOPA, met name op de volgende punten: het niet in aanmerking nemen van het verval- en mortaliteitsrisico van ondernemingen in de berekening van hun volatiliteitsaanpassing, het niet schokken van het geëxtrapoleerde deel van de rentecurve in het kader van het kapitaalvereiste voor renterisico, het verminderen van het kapitaalkostenpercentage van de risicomarge, het invoeren van een overgangsmaatregel voor de nieuwe risicovrije rentecurve en het niet invoeren van bepaalde macroprudentiële instrumenten voor systeemrisico's.

Het voorgestelde herzieningspakket van de Europese Commissie zal verder geanalyseerd en besproken worden binnen de werkgroepen van de Europese Commissie, het Europees Parlement en de Europese Raad. Deze besprekingen zullen in de loop van 2022 worden voortgezet, ter voorbereiding op de komende interinstitutionele onderhandelingen die in de nabije toekomst tot een nieuw finaal akkoord moeten leiden over het Solvabiliteit II-toezichtskader.

Wijziging van de Toezichtswet Verzekeringen

De Toezichtswet Verzekeringen werd op twee punten gewijzigd bij de wet van 27 juni 2021 houdende diverse financiële bepalingen. Enerzijds moesten verschillende aanpassingen worden aangebracht als gevolg

van de inwerkingtreding van het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen. Anderzijds moest Richtlijn 2019/2177¹ worden omgezet in Belgisch recht.

I. Wijzigingen als gevolg van het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen

De wijzigingen in de Toezichtswet Verzekeringen met betrekking tot het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen bestonden in de eerste plaats uit formele aanpassingen van de vele wijzigingen naar het oude Wetboek van vennootschappen. Gelet op de prudentiële doelstellingen van de Toezichtswet Verzekeringen werden voorts een aantal inhoudelijke wijzigingen aangebracht op basis van de bepalingen van het nieuwe wetboek.

Zo mogen verzekeringsondernemingen, rekening houdend met hun eigenvermogensverplichtingen, voortaan uitsluitend de rechtsvorm aannemen van coöperatieve vennootschappen, naamloze vennootschappen, Europese vennootschappen, Europese coöperatieve vennootschappen en onderlinge verzekeringsverenigingen. In dezelfde geest werden de mogelijkheden beperkt voor aandeelhouders van een coöperatieve vennootschap om bij ontslag hun aandeel in het kapitaal terugbetaald te krijgen.

Wat betreft het governance-model werd de specifieke duale structuur van de verzekeringsondernemingen gehandhaafd. Dit betekent dat zij nog steeds verplicht zijn een wettelijk bestuursorgaan (raad van bestuur) te hebben dat belast is met strategie en toezicht, en een directiecomité dat verantwoordelijk is voor de concrete leiding over de activiteiten. Dit directiecomité telt ten minste drie leden, waarvan twee ook in de raad van bestuur zetelen.

Tot slot werd van deze gelegenheid gebruikgemaakt om de vereiste aanwezigheid van de verantwoordelijke voor de risicobeheerfunctie (*chief risk officer*) in

¹ Richtlijn 2019/2177 van het Europees Parlement en de Raad van 18 december 2019 tot wijziging van Richtlijn 2009/138/EG betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II), Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten, en van Richtlijn (EU) 2015/849 inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering.

het directiecomité te schrappen. Dit vereiste was bekritiseerd in een *peer review* van EIOPA vanwege de risico's op belangenconflicten, met name doordat deze persoon zou deelnemen aan het per definitie collegiale besluitvormingsproces van het directiecomité.

II. Wijzigingen als gevolg van de omzetting van Richtlijn 2019/2177

De omzetting van Richtlijn 2019/2177 bestaat uit vier pijlers. De eerste heeft betrekking op de volatiliteitsaanpassing (*volatility adjustment*), een mechanisme dat bedoeld is om procyclisch beleggingsgedrag te vermijden. Artikel 131 van de Toezichtswet Verzekeringen werd gewijzigd zodat de spread voor het betrokken land vaker kan worden geactiveerd in de volatiliteitsaanpassing. De tweede wijziging verplicht de prudentiële toezichthouders EIOPA in kennis te stellen van elke aanvraag die zij ontvangen om een intern model voor de berekening van eigenvermogensvereisten goed te keuren.

Aan de hand van een derde reeks wijzigingen werden ook nieuwe rapporteringsvereisten ingesteld, ditmaal op het gebied van grensoverschrijdende activiteiten. Deze nieuwe vereisten moeten een betere wederzijdse kennisgeving bevorderen tussen de autoriteiten van de lidstaat van herkomst en de lidstaat van ontvangst over de activiteiten die ondernemingen buiten hun lidstaat van herkomst uitoefenen, met name ten behoeve van de bescherming van de verzekeringnemers. Er wordt ook voorzien in de mogelijkheid voor EIOPA om samenwerkingsplatformen op te richten teneinde de uitwisseling van gegevens in dezelfde omstandigheden te verbeteren.

De vierde wijziging tot slot betreft een aanpassing van de goedkeuringsprocedure voor gecentraliseerd risicobeheer in groepen van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen.

3. Sectoroverschrijdende aspecten

De Bank is als prudentieel toezichthouder bevoegd voor een aantal domeinen die meerdere sectoren betreffen en bijgevolg niet werden behandeld in de vorige delen van dit Verslag. De aspecten die in deze paragraaf aan bod komen, hebben betrekking op

de initiatieven van de Bank inzake de voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme alsook op de ontwikkelingen in het reglementair en prudentieel beleid met betrekking tot de risico's verbonden aan de klimaatverandering.

3.1 Voorkoming van witwassen van geld en financiering van terrorisme

Europese Unie

Het Europees wettelijk en regelgevingskader

In aansluiting op haar actieplan van mei 2020 om de strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme ('SWG/FT') in Europa op te voeren, heeft de Europese Commissie op 20 juli 2021 een reeks ambitieuze wetgevende voorstellen gepubliceerd¹. Deze reeks voorstellen omvat vier aparte maar nauw verwante teksten.

Een eerste voorstel voor een Europese verordening heeft betrekking op de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of de financiering van terrorisme ('WG/FT'). Met

het oog op een volledige harmonisatie van de SWG/FT-regels op Europees niveau worden in dit voorstel de verplichtingen van de onderworpen entiteiten

op het gebied van met name interne organisatie, waakzaamheid en melding van verdachte verrichtingen vastgelegd. Vanaf de inwerkingtreding van deze verordening zullen die verplichtingen in alle lidstaten de huidige verplichtingen zoals bepaald in hun nationale wetgeving ter zake vervangen. In België gaat het hier met name om de wet van 18 september 2017 tot voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en tot beperking van het gebruik van contanten.

Een tweede voorstel voor een Europese verordening betreft de oprichting van een Europese SWG/FT-autoriteit. Deze nieuwe Europese autoriteit zal enerzijds ondersteuning bieden aan de nationale financiële inlichtingeneenheden ('FIE's') van de lidstaten, om hun doeltreffendheid en samenwerking te verbeteren. Anderzijds zal zij het knooppunt worden van een Europees systeem

¹ Zie https://ec.europa.eu/info/publications/210720-anti-money-laundering-counterterrorism-financing-terrorism_en.

voor SWG/FT-toezicht op alle onderworpen entiteiten, waarbij ook de nationale toezichthouders zullen worden betrokken. In deze tweede rol zal zij met name technische reguleringsnormen en richtsnoeren opstellen om de Europese wetgevende teksten aan te vullen en de effectieve tenuitvoerlegging ervan mogelijk te maken. In dit verband zullen de SWG/FT-bevoegdheden die momenteel worden uitgeoefend door de EBA, worden overgedragen aan deze nieuwe Europese autoriteit. Deze autoriteit zal ook verantwoordelijk zijn voor het rechtstreeks toezicht op de daadwerkelijke naleving van de SWG/FT-verplichtingen door bepaalde onderworpen entiteiten waarvoor de doeltreffendheid van dit toezicht beter kan worden gewaarborgd als het op Europees niveau wordt uitgevoerd. Zij zal hiervoor een beroep doen op de medewerking van de nationale toezichthouders. De autoriteit zal echter ook zorgen voor convergentie van de toezichtspraktijken van de nationale autoriteiten ten aanzien van de onderworpen entiteiten die niet worden geselecteerd om onder haar rechtstreeks toezicht te staan. Hiertoe zal zij de toezichtswerkzaamheden van deze autoriteiten monitoren. In een eerste fase zal deze Europese autoriteit zich hoofdzakelijk richten op het toezicht op de onderworpen entiteiten binnen de financiële sector, maar op de langere termijn wordt verwacht dat zij haar bevoegdheden ook zal uitbreiden met betrekking tot de niet-financiële onderworpen entiteiten, bijvoorbeeld de revisoren, accountants, notarissen, advocaten, bedrijven uit de vastgoedsector, handelaars in goederen van grote waarde (met name diamanthandelaars), kunsthandelaars, kansspelbedrijven, enz.

Een derde voorstel van een Europese verordening strekt tot herziening van de Europese verordening betreffende geldovermakingen¹, voornamelijk om het toepassingsgebied ervan uit te breiden tot overmakingen van cryptoactiva door aanbieders van cryptoactivadiensten.

Een vierde voorstel ten slotte bestaat in een nieuwe anti-witwasrichtlijn. Rekening houdend met het voorgaande zal deze de huidige richtlijn over dit onderwerp² vervangen. In deze nieuwe richtlijn zullen de mechanismen worden vastgelegd die de lidstaten op nationaal niveau

moeten invoeren of handhaven om WG/FT te voorkomen, en met name de regels voor het bepalen van de taken, de bevoegdheden en de werkwijze van hun FIE's en hun nationale SWG/FT-toezichthouders.

Deze voorstellen worden sinds hun publicatie onderzocht binnen de Europese Raad. De oprichting van de Europese SWG/FT-autoriteit is gepland voor 2023. Zij zou haar activiteiten beginnen op 1 november 2024 en zich in een eerste stadium vooral toespitsen op de uitwerking van de technische reguleringsnormen en richtsnoeren die nodig zijn om het nieuwe Europese wettelijke kader volledig ten uitvoer te leggen. Haar rechtstreekse toezichtsbevoegdheden zal ze naar verwachting in 2026 aanvangen.

Werkzaamheden van de EBA

Het permanente comité van de EBA dat de onder haar bevoegdheden vallende SWG/FT-kwesties behandelt (het 'AML Standing Committee'), heeft in 2021 verder gewerkt, tijdens zeven vergaderingen die werden voorgezeten door een vertegenwoordiger van de Bank, aan de aanneming van een groot aantal documenten die vereist zijn voor de voltooiing van het Europees wettelijk en regelgevend SWG/FT-kader, of om te voldoen aan de verzoeken van de Europese Commissie, de Europese Raad of het Europees Parlement. In sommige gevallen heeft de EBA op eigen initiatief dergelijke documenten opgesteld wanneer zij dit nodig achtte om de convergentie van de toepassing van de regels en het toezicht inzake SWG/FT te bevorderen. De meeste van deze documenten houden specifiek verband met SWG/FT, maar andere, die werden uitgewerkt in overleg met de andere permanente Comités van de EBA, zijn bedoeld om de samenwerking tussen de nationale SWG/FT-toezichthouders en de prudentiële toezichthouders, waaronder de ECB in het kader van het SSM, te regelen, te verduidelijken en te vergemakkelijken. De belangrijkste documenten worden hieronder toegelicht.

Zo heeft de EBA op 1 maart 2021 een actualisering gepubliceerd van haar richtsnoeren met betrekking tot de risicofactoren waarmee de kredietinstellingen en de financiële instellingen rekening moeten houden in het kader van hun risicogebaseerde benadering³

1 Verordening (EU) 2015/847 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 betreffende bij geldovermakingen te voegen informatie en tot intrekking van Verordening (EG) nr. 1781/2006.

2 Richtlijn (EU) 2015/849 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering, tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijn 2005/60/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijn 2006/70/EG van de Commissie.

3 Zie <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-e-money/revised-guidelines-on-ml-tf-risk-factors>.



alsook, op 3 maart 2021, een actualisering van haar advies over de WG/FT-risico's waarmee de financiële sector van de Europese Unie wordt geconfronteerd¹. In dezelfde geest heeft de EBA ook een geactualiseerde en meer gedetailleerde versie van haar richtsnoeren betreffende het risicogebaseerd toezicht goedgekeurd en op 16 december 2021 gepubliceerd².

Daarnaast heeft de EBA in november 2021 een ontwerp van technische reguleringsnormen goedgekeurd voor de oprichting van een centrale EBA-databank waarin gegevens worden verzameld over de aanzienlijke tekortkomingen die nationale autoriteiten vaststellen in de SWG/FT-mechanismen van de financiële instellingen, teneinde de informatie-uitwisseling tussen deze autoriteiten onderling en met andere bevoegde autoriteiten, in het bijzonder de prudentiële toezichthouders, waar nodig te vergemakkelijken³. Dit ontwerp is ter goedkeuring voorgelegd aan de Europese Commissie en de technische reguleringsnormen zullen in werking treden na de bekendmaking ervan in het Publicatieblad van de Europese Unie.

1 Zie <https://www.eba.europa.eu/eba-highlights-key-money-laundering-and-terrorist-financing-risks-across-eu>.

2 Zie <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism/guidelines-risk-based-supervision-revised>.

3 Zie <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism/regulatory-technical-standards-central-database-amlcft-eu>.

Zij heeft ook een advies over de-risking, dat gebaseerd was op een gedetailleerd rapport, goedgekeurd en op 5 januari 2022 gepubliceerd⁴.

Verder heeft de EBA richtsnoeren ontwikkeld over de samenwerking tussen de prudentiële toezichthouders, de SWG/FT-toezichthouders en de financiële inlichtingeneenheden, overeenkomstig artikel 117, lid 6 van de CRD. Deze richtsnoeren werden goedgekeurd en gepubliceerd op 16 december 2021⁵.

Tot slot heeft de EBA haar evaluatie van de doeltreffendheid van het SWG/FT-toezicht van elke nationale autoriteit ('peer review'), die zij had aangevat naar aanleiding van de ernstige SWG/FT-incidenten waardoor de Europese banksector enkele jaren geleden werd getroffen, voortgezet in 2021 ondanks de onderbrekingen en vertragingen als gevolg van de gezondheids crisis. In de zomer van 2021 heeft zij met name haar evaluatie van het toezicht door de Bank aangevat (zie hieronder).

4 Zie <https://www.eba.europa.eu/eba-alerts-detrimental-impact-unwarranted-de-risking-and-ineffective-management-money-laundering-and>.

5 Zie <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism/guidelines-cooperation-and-information-exchange-between-prudential-supervisors-amlcft-supervisors>.

Activiteiten van de Bank inzake SWG/FT

De Bank was in 2021 nauw betrokken bij de hierboven vermelde Europese ontwikkelingen op het gebied van SWG/FT.

Zo nam de Bank, binnen de Belgische delegatie in de Europese Raad, actief en intensief deel aan de debatten over de bovengenoemde wetgevende voorstellen van de Europese Commissie, alsook aan de werkzaamheden voor de verdere uitwerking van deze wetteksten, die cruciaal zijn voor de toekomst van SWG/FT en het toezicht erop in België en in de hele Europese Unie.

De Bank heeft ook actief bijgedragen aan de hierboven beschreven werkzaamheden van de EBA. Zo heeft zij niet alleen het voorzitterschap van het 'AML Standing Committee' op zich genomen, maar ook deelgenomen aan de uitwerking van de talrijke reeds aangehaalde ontwerpen van technische reguleringsnormen, richtsnoeren en adviezen inzake SWG/FT.

De Bank werkt ook mee aan de ontwikkeling van EBA-richtsnoeren over meer specifieke aspecten van het SWG/FT-beleid, zoals het proces voor cliëntacceptatie op afstand door middel van, met name, nieuwe technologieën¹, evenals de rol van de voor SWG/FT verantwoordelijke *compliance officer* binnen de financiële instellingen².

Er dient tevens gesignaleerd te worden dat de EBA, in het kader van een 'peer review', is gestart met een gedetailleerde evaluatie van de specifieke interne organisatie van de Bank voor SWG/FT-toezicht, haar methodes en concrete toezichtsacties en de verkregen resultaten. De eindconclusies van deze evaluatie zijn nog niet bekend. Hieruit zal blijken welke de sterke punten zijn van het door de Bank gevoerde toezicht, maar ook welke aspecten voor verbetering vatbaar zijn. Zodra deze conclusies ter kennis van de Bank worden gebracht,

De 'peer review' van de EBA zal inzicht geven in zowel de sterke punten als de verbeterpunten van het SWG/FT-toezicht in België

1 Zie <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism/guidelines-use-remote-customer-onboarding-solutions>.

2 Zie <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism/guidelines-role-amlcft-compliance-officers>.

zal zij een actieplan opstellen om tegemoet te komen aan de opmerkingen van de EBA.

Op Belgisch niveau heeft de Bank in juni 2020 deelgenomen aan de oprichting van een 'publiek-privaat platform' (het 'AML Platform') waarin de belanghebbende partijen van de financiële sector enerzijds en van de overheidssector anderzijds worden samengebracht. De leden bestaan uit de beroepsverenigingen van de financiële sector, de Cel voor financiële informatieverwerking (CFI), de FSMA, de Bank en de FOD Financiën – Thesaurie –, die het secretariaat verzorgt. Dit AML Platform is bedoeld om de doeltreffendheid van de strijd tegen het witwassen van geld, de financiering van terrorisme en van de proliferatie van massavernietigingswapens (SWG-FTP) in België te vergroten door de uitwisselingen en het overleg tussen de deelnemers te bevorderen. Het komt ten minste elk kwartaal bijeen en beslissingen worden bij consensus genomen. Overeenkomstig het door de deelnemers ondertekende protocol dient dit platform de uitwisseling van informatie tussen de leden te vergemakkelijken en aan te moedigen. Er kan met name feedback worden gedeeld over de toepassing van de wettelijke verplichtingen inzake SWG/FTP, met name voor de opsporing en melding van verdachte verrichtingen. Voorts kunnen er, met inachtneming van de wettelijke bevoegdheden van de deelnemende autoriteiten, richtlijnen worden voorgesteld om de werking van de SWG/FT-mechanismen te verbeteren.

De Bank heeft ook haar inspanningen voortgezet om haar interne organisatie te optimaliseren. In dit verband heeft zij met name werk gemaakt van de verfijning en formalisering van haar gedragslijnen en interne procedures voor de tenuitvoerlegging van een doeltreffend risicogebaseerd toezicht, met het oog

op een passende toewijzing van de personele en technische middelen.

Wat betreft de richtlijnen en aanbevelingen die de Bank aan de financiële in-

stellingen richt, heeft zij de op haar SWG/FT-site gepubliceerde informatie steeds bijgewerkt, opdat deze website een zo exhaustief en actueel mogelijke bron van informatie blijft voor de wettelijke en reglementaire verplichtingen van de financiële instellingen.

De Bank zette ook haar besprekingen voort met de vertegenwoordigers van de financiële sector over de interpretatie en concrete tenuitvoerlegging van

de wettelijke en reglementaire verplichtingen op het gebied van SWG/FT in het kader van vermogensbeheeractiviteiten ('private banking') en, met name, ten aanzien van repatriëringen van geldmiddelen uit het buitenland. Op basis van deze besprekingen, die intussen zijn afgerond, heeft de Bank een circulaire over dit onderwerp verspreid onder de financiële instellingen en gepubliceerd op haar website. Zij verwacht dat de financiële instellingen, rekening houdend met de in deze circulaire verschaft verduidelijkingen, een interne audit uitvoeren om na te gaan of zij passende maatregelen hebben genomen voor de verificatie van de herkomst van de geldmiddelen die zij actueel voor rekening van hun cliënten aanhouden, rekening houdend met de regels die van toepassing waren op het ogenblik van ontvangst van deze geldmiddelen. Waar nodig dienen zij gepaste maatregelen te nemen om eventuele zwakke punten in dit opzicht te verhelpen.

Daarnaast heeft de Bank getracht om, binnen de perken van haar bevoegdheden, de bezorgdheid over 'de-risking' te helpen verlichten. Dit fenomeen slaat op de generieke beslissing van een financiële instelling om te weigeren zakelijke relaties aan te gaan of voort te zetten met categorieën van cliënten waarvan wordt geoordeeld dat zij een verhoogd WG/FT-risico inhouden. Deze beslissing wordt genomen zonder dat er een individuele beoordeling wordt uitgevoerd van de aan elke betrokken cliënt verbonden risico's waarbij rekening wordt gehouden met de specifieke kenmerken van de cliënten en met de maatregelen die het niveau van de aan de zakelijke relaties verbonden risico's zouden kunnen verlagen. De Bank merkt op dat, hoewel besluiten om een zakelijke relatie niet aan te gaan of te beëindigen in overeenstemming kunnen zijn met de vereisten van de antiwitwaswet, de-risking van hele categorieën cliënten, zonder voldoende rekening te houden met de risicoprofielen van individuele cliënten, een teken is van ondoeltreffend beheer van het risico van witwassen en financiering van terrorisme en aanzienlijke gevolgen kan hebben, onder meer door de betrokken categorieën personen de toegang tot bankdiensten te ontzeggen. Door deze cliënten af te wijzen, ontstaat het risico dat de betrokken personen zich tot ongecontroleerde alternatieve financiële kanalen wenden, zodat deze beslissingen van de-risking het witwassen van geld van illegale oorsprong kunnen vergemakkelijken in plaats van voorkomen. In die context heeft de Bank de dialoog met de representatieve verenigingen van de financiële instellingen over dit thema hervat. Zij zal haar verwachtingen en aanbevelingen ter zake zo snel mogelijk openbaar maken, om de negatieve gevolgen

van dit fenomeen voor de maatschappij als geheel in de mate van het mogelijke te helpen beperken. Op die manier geeft de NBB ook concrete invulling en uitvoering aan de opinie van de EBA over dit fenomeen van 5 januari 2022 (zie hierboven), die zich richt naar nationale autoriteiten en hen aanspoort passende maatregelen te treffen om aan dit fenomeen met potentieel zeer ongewenste maatschappelijke gevolgen een halt toe te roepen.

Wat betreft het operationeel SWG/FT-toezicht, heeft de Bank in 2021 verder gewerkt aan de systematisering van haar risicogebaseerd toezicht voor alle financiële instellingen die onder haar bevoegdheden vallen, maar ook aanzienlijke middelen besteed aan de effectieve en concrete tenuitvoerlegging van de gemeenschappelijke richtsnoeren van de Europese toezichthoudende autoriteiten (European Supervisory Authorities – ESA's) van 16 december 2019 inzake samenwerking en informatie-uitwisseling voor de toepassing van Richtlijn (EU) 2015/849 tussen de bevoegde autoriteiten die toezicht houden op kredietinstellingen en financiële instellingen¹. Deze richtsnoeren voorzien in de oprichting van 'AML/CFT-colleges' voor elke financiële instelling die bijkantoren of dochterondernemingen heeft in ten minste twee andere lidstaten van de Europese Unie dan de lidstaat waar haar hoofdkantoor is gevestigd. Deze colleges zijn bedoeld om de samenwerking en informatie-uitwisseling tussen de verschillende betrokken nationale toezichthouders te versterken.

Voor de toepassing van deze gemeenschappelijke richtsnoeren moest de Bank, afgezien van het beantwoorden van vragen over de interpretatie ervan, alle financiële instellingen onder haar toezicht in kaart brengen om te bepalen voor welke van deze instellingen zij de rol van hoofdtoezichthouder moet spelen, teneinde deze colleges vervolgens concreet te kunnen organiseren. In dit verband moest ook worden bepaald welke van de andere nationale autoriteiten als permanente leden van het college zullen fungeren, en welke andere autoriteiten in België, Europa of derde landen zullen worden uitgenodigd als waarnemers. Met het oog op de doeltreffende werking van deze colleges binnen een toereikend wettelijk kader moesten schriftelijke overeenkomsten inzake samenwerking en informatie-uitwisseling worden opgesteld en door de permanente leden worden ondertekend.

¹ Zie https://www.nbb.be/doc/cp/eng/aml/20191216_esa_joint_guidelines_cooperation_and_information_exchange_on_amlcft.pdf.

Voorts moesten individuele deelnemingsvoorwaarden worden overeengekomen met de waarnemers, met name gelet op de beroepsgeheimverplichtingen van de verschillende deelnemers aan het college. Tegen deze achtergrond heeft de Bank, als hoofdtoezichthouder, vanaf eind 2020 de eerste vergaderingen georganiseerd van de AML/CFT-colleges over 8 Belgische financiële instellingen, en zij zal dit verder blijven doen in 2022. Daarnaast heeft zij in dezelfde periode op uitnodiging van de toezichthouders van andere lidstaten deelgenomen als permanent lid aan de eerste vergaderingen van de AML/CFT-colleges over 30 financiële instellingen die onder de toezichtsbevoegdheden van deze hoofdtoezichthouders vallen en ook vestigingen hebben in België.

Niettegenstaande de grote inspanningen die nodig zijn om dit samenwerkingsmechanisme tot stand te brengen, is de Bank van oordeel dat via deze colleges beter rekening zal kunnen worden gehouden met de grensoverschrijdende aspecten van de activiteiten van de financiële instellingen en dat, bijgevolg, de verschillende betrokken autoriteiten een meer doeltreffend en gecoördineerd toezicht zullen kunnen houden op de instellingen die grensoverschrijdende activiteiten uitoefenen.

3.2 Ontwikkelingen in het reglementair en prudentieel beleid met betrekking tot klimaatgerelateerde risico's

Dat klimaatgerelateerde risico's een zeer belangrijk item zijn op de agenda van toezichthouders en centrale banken, staat buiten kijf: de klimaatverandering en de daarmee gepaard gaande fysieke risico's en de risico's van de transitie naar een meer duurzame, koolstofarme economie¹ kunnen immers een belangrijke impact hebben op de economie en op de stabiliteit van het financieel systeem. Daarom onderzoeken de prudentiële autoriteiten hoe klimaatgerelateerde risico's geïntegreerd kunnen worden in de prudentiële regelgeving en waken de toezichthouders erover dat de financiële instellingen deze risico's analyseren, monitoren en managen. Hiertoe worden zowel op internationaal, Europees als Belgisch niveau heel wat initiatieven genomen.

1 Zie het Financial Stability Report 2019 van de Bank voor meer details over de verschillende types risico's die de klimaatverandering met zich brengt.

Internationaal

Een belangrijke bron van inspiratie voor de regelgevende en toezichthoudende autoriteiten is nog steeds het Network for Greening the Financial System (NGFS). Dit is een wereldwijd samenwerkingsverband tussen centrale banken en toezichthouders om kennis en ervaring uit te wisselen op het vlak van klimaat- en milieugerelateerde risico's en duurzame financiering. De verdere uitwerking van methoden en technieken om klimaatrisico's in het financiële systeem vast te stellen, te kwantificeren en terug te dringen is cruciaal. In dit verband probeert het NGFS de specifieke databehoeften voor de analyse van klimaatrisico's verder in kaart te brengen en onderzoekt ze hoe deze risico's geïntegreerd kunnen worden in micro- én macroprudentiële regelgeving en toezicht. Ten slotte bekijkt ze ook hoe centrale banken kunnen bijdragen tot de vergroening van het financiële systeem. Het NGFS heeft hieromtrent reeds heel wat rapporten gepubliceerd. Zo publiceerde het in 2021 onder meer een rapport over het belang van het sluiten van belangrijke data gaps om de klimaatrisico's beter in kaart te brengen², en een follow-uprapport voor toezichthouders, waarin de krijtlijnen worden getrokken voor de integratie van klimaatgerelateerde risico's in hun raamwerk³. Het NGFS heeft ook verschillende scenario's met betrekking tot klimaatrisico verder uitgewerkt⁴. Deze zijn een belangrijke bron van inspiratie voor wereldwijde scenarioanalyses met betrekking tot deze risico's. Zo vormden zij onder meer de basis voor top-down scenarioanalyses die door de Internationale vereniging van verzekeringstoezichthouders (International Association of Insurance Supervisors – IAIS), EIOPA, de EBA en de ECB werden uitgevoerd. Ook de bottom-up stresstest van de ECB zal onder meer de scenario's van het NGFS als uitgangspunt nemen. Het NGFS publiceerde tevens een overzicht van de gerealiseerde en geplande stresstest-oefeningen van de toezichthouders⁵.

Het BCBS heeft in 2021 twee rapporten gepubliceerd waarin onderzocht wordt hoe de transmissie van klimaatgerelateerde risico's naar het financieel systeem

2 NGFS progress report on bridging data gaps, 26 mei 2021.

3 NGFS progress report on the guide for supervisors, 26 oktober 2021.

4 NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors, 24 juni 2021.

5 NGFS, Scenarios in Action, A progress report on global supervisory and central banks scenario exercises, 19 oktober 2021.

gebeurt¹ en hoe deze risico's gemeten kunnen worden². In november 2021 publiceerde het Comité tevens een consultatiedocument met enkele algemene principes die aangeven hoe deze risico's geïntegreerd kunnen worden in Pijler 2 (ondernemingsspecifieke risicobeoordeling) van het Bazel III-raamwerk³. In de loop van 2022 zullen de principes met betrekking tot het beheer van deze risico's en het toezicht hierop verder gefinaliseerd worden. Er wordt ook onderzocht of en hoe Pijler 1 (minimale kapitaalvereisten) zou kunnen aangepast worden om beter rekening te houden met klimaatgerelateerde risico's. Deze kapitaalvereisten dienen evenwel te allen tijde risico-gebaseerd te blijven. Lagere kapitaalvereisten kunnen dus enkel toegepast worden indien kan aangetoond worden dat de desbetreffende blootstellingen minder risicovol zijn, terwijl er hogere kapitaalvereisten moeten worden toegepast voor blootstellingen die zeer gevoelig zijn voor klimaatgerelateerde risico's.

Ondertussen wordt ook voortgewerkt aan de invoering van klimaatgerelateerde rapportering in Pijler 3 (rapporteringsverplichtingen), die ervoor moet zorgen dat alle banken wereldwijd op een uniforme manier over hun klimaatgerelateerde risico's rapporteren. Eén van de belangrijkste uitdagingen voor de toezichthouders is immers het gebrek aan goede, uniforme en internationaal vergelijkbare data om een inschatting te maken van deze risico's. Daarom ondersteunt het BCBS de oprichting van een International Sustainability Standards Board door de IFRS Foundation, die een internationaal vergelijkbare en consistente rapportering van deze risico's mogelijk zou moeten maken.

Voor de verzekeringssector heeft de IAIS – naast de activiteiten van de NGFS – in mei 2021 een rapport⁴ gepubliceerd met richtlijnen om klimaatgerelateerde risico's te integreren in het toezicht op de verzekeringssector, waarin ter illustratie ook enkele goede praktijken worden beschreven. In september 2021 werd een tweede rapport gepubliceerd omtrent de impact van

klimaatverandering op de investeringen en activa van verzekeringsondernemingen⁵. Naar schatting zal ten minste 48% van de investeringen van Europese verzekeraars door de klimaatverandering worden beïnvloed. In dit rapport zijn ook enkele scenario's ontwikkeld om de impact van de klimaatverandering in de toekomst in te schatten. Ondanks de aanzienlijke verliezen die uit de geanalyseerde scenario's naar voren komen, lijkt de verzekeringssector als geheel in staat deze op te vangen.

Europese regelgeving

Om de transitie naar een duurzame economie in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs te ondersteunen, heeft de Europese Commissie in het kader van haar Sustainable Finance Action Plan verschillende initiatieven gelanceerd om investeringen in duurzame economische activiteiten te stimuleren. Zo ontwikkelde de

Commissie een taxonomie die toelaat om activiteiten al dan niet als duurzaam te classificeren. Ook op het vlak van de publicatie van gegevens (*disclosure*) werden verschillende regel-

gevende initiatieven ontwikkeld. Het voorstel voor de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die de Non-Financial Reporting Directive (NFRD) zou vervangen, houdt in dat grote en/of beursgenoteerde bedrijven en financiële instellingen verplicht zullen worden te rapporteren over de milieu- en sociale impact van hun activiteiten. Overeenkomstig de Taxonomieverordening⁶ moeten die ondernemingen bekendmaken in welke mate hun activiteiten als duurzaam kunnen worden beschouwd op grond van deze taxonomie. Een eerste gedelegeerde verordening, die definities bevat van de activiteiten die overeenkomstig de klimaatobjectieven als duurzaam kunnen worden beschouwd, werd in juli 2021 gepubliceerd⁷. Daarnaast werden op voordracht van de drie ESA's (de EBA, EIOPA en de Europese Autoriteit

De prudentiële autoriteiten integreren klimaatgerelateerde risico's in de prudentiële regelgeving en het prudentieel toezicht

1 BCBS, Climate-related risk drivers and their transmission channels, 14 april 2021.

2 BCBS, Climate-related financial risks – measurement methodologies, 14 april 2021.

3 BCBS, Consultative Document – Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks, 16 november 2021.

4 IAIS, Application Paper on the Supervision of Climate-related risks in the insurance sector, 25 mei 2021.

5 IAIS, Global Insurance Market Report, Special topic edition, The impact of climate change on the financial stability of the insurance sector, 30 september 2021.

6 Verordening (EU) 2020/852 van het Europees parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088.

7 Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by specifying the content and presentation of information to be disclosed by undertakings subject to Articles 19a or 29a of Directive 2013/34/EU concerning environmentally sustainable economic activities, and specifying the methodology to comply with that disclosure obligation, 6 juli 2021.

voor Effecten en Markten (European Securities and Markets Authority – ESMA)) ook een aantal technische reguleringsnormen uitgewerkt in het kader van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)¹ en de Taxonomie-verordening, die bepalen welke informatie financiële marktparticipanten moeten publiceren over de duurzaamheid van hun financiële producten. Deze regulering is een ambitieuze, maar belangrijke stap om investeerders te beschermen tegen greenwashing en om de transparantie op de financiële markten te verhogen. Ook in het recente CRD6/CRR3-voorstel van de Europese Commissie worden de vereisten voor environmental, social- en governance-risico's (ESG-risico's) verder uitgebreid (zie paragraaf B.1.3). De ESG-risico's omvatten een bredere waaier aan risico's dan enkel de klimaatgerelateerde risico's. Alle milieu-, sociale of bestuursaanlegenheden die een negatief extern effect hebben op de financiële prestaties of solvabiliteit van een onderneming, een land of een individu, worden ESG-factoren genoemd. ESG-risico's zijn huidige of toekomstige financiële risico's die voortvloeien uit deze ESG-factoren en die financiële instellingen bijgevolg kunnen lopen op haar tegenpartijen.

Voor de banksector heeft de Europese Bankautoriteit (EBA) heel wat initiatieven genomen om ESG-risico's te integreren in het prudentieel kader. Zo heeft ze technische uitvoeringsnormen opgesteld over de integratie van deze risico's in Pijler 3². Daarnaast heeft ze ook een rapport gepubliceerd over de integratie

van ESG-risico's in het risicobeheer en het prudentieel toezicht, dat de basis zal vormen voor een aantal richtlijnen op dit gebied³. Ze doet ook verder onderzoek naar de mogelijkheid om Pijler 1 (minimale kapitaalvereisten) aan te passen om rekening te houden met blootstellingen aan ESG-risico's. Hierover zal begin 2022 een interimrapport gepubliceerd worden. Een finaal rapport wordt verwacht tegen 2023. EBA voerde ook een sensitiviteitsanalyse uit met betrekking tot de blootstelling van banken aan klimaatgerelateerde risico's⁴. Op basis hiervan worden de banken aangespoord om de data gaps te dichten en de rapportering van ESG-risico's te versnellen.

Voor de verzekeringssector heeft EIOPA onderzoek gedaan naar hoe de ESG-risico's geïntegreerd kunnen worden in Solvabiliteit II. Ze verwacht van de toezichthouders dat kwalitatieve en kwantitatieve informatie in de analyse van klimaatgerelateerde risico's in hun beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit (own risk and solvency assessment – ORSA)⁵ geïntegreerd wordt. EIOPA werd door de Europese Unie gemandateerd om te onderzoeken hoe natuurrampen geïntegreerd kunnen worden in de toezichtspraktijken, en publiceerde hierover een rapport in juli 2021⁶. Verder werd EIOPA ook gevraagd te analyseren hoe er rekening gehouden zou

1 Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector.

2 EBA, Draft ITS on Pillar 3 disclosures on ESG risks, 24 januari 2022.

3 EBA, Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms, 15 oktober 2021.

4 EBA, Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise, 21 mei 2021.

5 EIOPA, Opinion on the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA, 19 april 2021 en Consultation on Application guidance on running climate change materiality assessment and using climate change scenarios in the ORSA, 10 december 2021.

6 EIOPA, Methodological paper on potential inclusion of climate change in the Nat Cat standard formula, 8 juli 2021.



kunnen worden met een 'green supporting'- of een 'brown penalising'-factor tegen medio 2023.

Eind 2021 publiceerde de ECB een rapport¹ over de integratie van klimaatgerelateerde risico's in het risicobeheer van de banken. Het rapport omvat de resultaten van een analyse van de mate waarin de banken voldoen aan de verwachtingen van de ECB, zoals geformuleerd in de ECB-gids voor het beheer en de rapportering van klimaat- en milieugerelateerde risico's². In dit rapport worden enkele goede praktijken beschreven, maar wordt ook gesteld dat ambitieuzere en concrete maatregelen nodig zijn om de huidige en toekomstige klimaatgerelateerde risico's aan te pakken. De ECB zal in 2022 een bottom-up-stresstest uitvoeren in verband met klimaatgerelateerde risico's.

De ECB heeft geanalyseerd hoe banken klimaatgerelateerde risico's integreren in hun risicomanagement

Initiatieven van de Bank

De Bank publiceerde eind 2020³ een circulaire waarin zij haar verwachtingen uiteenzet voor de verzameling en integratie in het risicobeheer van gegevens over de energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen. Ook voor nieuwe hypotheekleningen moeten deze gegevens worden gerapporteerd aan de Bank.

Voorts maakt de Bank deel uit van tal van Europese en internationale werkgroepen omtrent klimaatgerelateerde en ESG-risico's, waarin zij meewerkt aan de ontwikkeling van de hogergenoemde regelgevende initiatieven en analyseoefeningen. De Bank heeft ook beslist om haar leiderschap op dit gebied op Europees niveau te bevestigen door het voorzitterschap van de EIOPA-werkgroep inzake duurzame financiering op zich te nemen.

1 ECB, The state of climate and environmental risk management in the banking sector, 22 november 2021.

2 ECB, Guide on climate-related and environmental risks Supervisory expectations relating to risk management and disclosure, november 2020.

3 Circulaire NBB_2020_45 - Verzameling en rapportering van informatie betreffende de energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen, 1 december 2020.

C. Operationeel toezicht

1. Banken

In 2021 hebben de toezichthouders opnieuw ruimschoots aandacht besteed aan het kredietrisico bij de banken, rekening houdend met de nog steeds onzekere economische situatie. Daarnaast was het toezicht ook gericht op de duurzaamheid van het bedrijfsmodel van de banken tegen de achtergrond van de lage rentetarieven en de structurele ontwikkelingen in de sector als gevolg van met name de digitale en milieu transitie.

1.1 Cartografie van de sector van de banken en de beleggingsondernemingen

Het aantal banken naar Belgisch recht nam in 2021 af met één instelling door de schrapping van Santander Consumer Bank, die opging in de Spaanse bank Santander Consumer Finance. Het aantal bijkantoren steeg met 1: er werden 2 nieuwe Europese Economische Ruimte (EER)-bijkantoren (Santander Consumer Finance en Joh. Berenberg, Gossler & Co KG) ingeschreven, en 1 geschrapt. Eind 2021 waren er enkele aanvragen voor de inschrijving van een EER-bijkantoor in behandeling.

De Belgische populatie van de beleggingsondernemingen kende opnieuw een daling met 3 instellingen. Ditmaal ging het uitsluitend om bijkantoren van beleggingsondernemingen die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de EER.

In het eurogebied wordt het banktoezicht uitgeoefend door het SSM, dat gestoeld is op samenwerking tussen de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale toezichthouders. De ECB oefent rechtstreeks toezicht uit op alle instellingen die als belangrijk worden beschouwd (*significant institutions* – SI's) en wordt hierin bijgestaan door de nationale

toezichthoudende autoriteiten. Deze laatste blijven rechtstreeks toezicht uitoefenen op de minder belangrijke instellingen (less significant institutions – LSI's), waarbij de ECB weliswaar de mogelijkheid behoudt om het rechtstreeks toezicht over te nemen wanneer dit gerechtvaardigd is voor de consistente toepassing van de toezichtsnormen.

Tabel C.1

Verloop van het aantal onder toezicht staande instellingen

(eindeperiodegegevens)

	2020	2021
Kredietinstellingen	102	102
Naar Belgisch recht	31	30
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een lidstaat van de EER	46	47
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een staat die geen lid is van de EER	6	6
Financiële holdings	8	8
Financiële dienstengroepen	4	4
Andere financiële instellingen ¹	7	7
Beleggingsondernemingen	28	25
Naar Belgisch recht	14	14
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een lidstaat van de EER	13	10
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een staat die geen lid is van de EER	0	0
Financiële holdings	1	1

Bron: NBB.

¹ Gespecialiseerde dochters van kredietinstellingen en kredietinstellingen die zijn aangesloten bij een centrale instelling waarmee zij een federatie vormen.

Tabel C.2

Opsplitsing van de Belgische banken volgens de classificatiecriteria van het SSM

Belangrijke instellingen (SI's)	Minder belangrijke instellingen (LSI's)
<p>Met een Belgische moederonderneming</p> <ul style="list-style-type: none"> Argenta AXA Bank Belgium Belfius Degroef Petercam KBC Groep – KBC Bank, CBC <p>Met een niet-Belgische moederonderneming die ressorteert onder het SSM</p> <ul style="list-style-type: none"> BNP Paribas Fortis, bpost bank Beobank, Banque Transatlantique Belgium ING Belgium MeDirect Bank <p>Met een niet-Belgische moederonderneming die noch onder het SSM, noch onder het recht van een lidstaat van de EER ressorteert</p> <ul style="list-style-type: none"> Bank of New York Mellon 	<ul style="list-style-type: none"> Vodeno (financiële holding) – Aion Anbang (financiële holding) – Bank Nagelmackers Byblos Bank Europe CPH Dexia (financiële holding) Crelan – Europabank Datex (financiële holding) – CKV Dierickx-Leys ENI Euroclear (financiële holding) – Euroclear Bank FinAx (financiële holding) – Delen Private Bank, Bank J. Van Breda NewB Shizuoka Bank United Taiwan Bank Van de Put & C° vdk bank

Bron: NBB.

Wat de SI's betreft, nam de Bank in 2021 deel aan 11 gemeenschappelijke toezichtsteams (*joint supervisory teams* – JST's), die onder de leiding van de ECB toezicht uitoefenen op de belangrijke Belgische instellingen, namelijk zowel Belgische banken met een Belgische moederonderneming, als in Belgische gevestigde dochterondernemingen van niet-Belgische moederondernemingen die ressorteren onder het SSM, of nog, in België gevestigde banken met een niet-Belgische moederonderneming die niet ressorteert onder het recht van een lidstaat van de EER. Als gevolg van het opgaan van de bank naar Belgisch recht Santander Consumer Bank in een Spaanse bank van de Santander groep en haar omvorming tot een bijkantoor, zal de Bank niet langer deelnemen aan de werkzaamheden van het JST dat instaat voor het toezicht op deze SSM-bankengroep. Dit brengt het aantal JST's waaraan de Bank per einde 2021 deelneemt op 10.

De groep van de Belgische LSI's telt 17 lokale en/of gespecialiseerde banken. Dit aantal komt op 25 als ook de financiële holdings naar Belgisch en buitenlands recht van de minder belangrijke instellingen worden meegeteld.

Er werd opnieuw ruimschoots aandacht besteed aan het kredietrisicobeheer bij de banken

1.2 Toezichtsprioriteiten

Gezien de door de gezondheidscrisis veroorzaakte onzekerheid over de situatie van de ondernemingen, met name die welke actief zijn in sectoren die geconfronteerd werden met gedwongen sluitingen, bleven het SSM en de Bank de ontwikkeling en het beheer van het kredietrisico bij de banken op de voet volgen.

Een belangrijk aandachtspunt was de beoordeling van het vermogen van de kredietinstellingen om tegenpartijen waarvan het kredietrisico als gevolg van de gezondheidscrisis aanzienlijk is toegenomen, in een vroeg stadium op te sporen. Deze opsporing is niet evident door de overheidsmaatregelen, zoals moratoria en financiële

overheidssteun, die op korte termijn de reële moeilijkheden kunnen verhullen waarmee de ondernemingen te kampen kunnen hebben om aan hun kredietverplichtingen te voldoen. In dit verband hebben de toezichthouders een transversale beoordeling uitgevoerd van de praktijken van de kredietinstellingen, om ondernemingen te identificeren waarvan het kredietrisico aanzienlijk is toegenomen en die mogelijk niet langer levensvatbaar zijn, gelet op de opheffing

van de steunmaatregelen van de overheid, alsook van de classificatie- en provisioneringspraktijken onder IFRS 9. Op basis daarvan hebben de toezichthouders aanbevelingen gedaan aan de kredietinstellingen bij wie tekortkomingen werden vastgesteld.

Een tweede aandachtspunt was ervoor te zorgen dat de kredietinstellingen een comfortabele kapitaalpositie behouden, met name gelet op het feit dat het economisch herstel nog steeds bepaalde onzekerheden inhoudt en dat de opheffing van de overheidsmaatregelen waartoe in 2020 werd besloten, op lange termijn gevolgen kan hebben voor de ondernemingen en de gezinnen. Zo werden de kredietinstellingen onderworpen aan een door de EBA gecoördineerde

stresstesttoefening om na te gaan in hoeverre zij bestand waren tegen een ernstige verslechtering van de economische situatie (zie kader 9). Op basis hiervan werden aan de deelnemende kredietinstellingen en, in voorkomend geval, aan sommige van hun belangrijke dochterondernemingen, Pijler 2-aanbevelingen (P2G) opgelegd. In dezelfde geest zijn de toezichthouders erop blijven toezien dat de kredietinstellingen voorzichtig blijven bij het toekennen van uitkeringen aan aandeelhouders en van variabele beloningen. Na de opheffing van het verbod op dividenduitkering eind september 2021 (zie paragraaf B.1.1.2), werd bijzondere aandacht besteed aan het vermogen van de kredietinstellingen om in de toekomst doorlopend aan de reglementaire vereisten te voldoen.

KADER 9

EBA- en NBB-stresstests van 2021

In 2021 heeft de EBA haar twejaarlijkse stresstest georganiseerd. Hieraan namen 50 van de grootste banken van de Europese Unie (EU) deel, waaronder 38 instellingen die onder rechtstreeks toezicht van de ECB staan, zoals Belfius en KBC Groep. ING België en BNP Paribas Fortis namen aan de oefening deel via hun moederinstellingen.

Het doel van deze EBA-stresstest is om voor de toezichthouders, banken en marktdeelnemers te voorzien in een gemeenschappelijk analytisch kader om de schokbestendigheid van de grote banken te kunnen vergelijken en beoordelen. De stresstest bestaat uit een basisscenario en een ongunstig scenario, beide met een tijdshorizon van drie jaar. De hypothesen met betrekking tot de macro-economische variabelen in het basisscenario stemmen overeen met de projecties die de ECB in december 2020 heeft bekendgemaakt. Het ongunstige scenario, dat werd opgesteld door de ECB en het ESRB, is een hypothetisch scenario dat de systeemrisico's weerspiegelt waarvan bij de aanvang van de stresstest in januari 2021 geoordeeld werd dat ze de meest wezenlijke bedreiging vormen voor de stabiliteit van de Europese banksector. Aangezien het ongunstige scenario van de stresstest hypothetisch is, kunnen de geraamde effecten van dit scenario niet beschouwd worden als prognoses van de winstgevendheid van de banken. Bovendien is in de resultaten geen rekening gehouden met mogelijke reacties van de banken op de schokken, aangezien de stresstest uitgaat van een constante balans. De stresstest bevat geen pass/fail-drempel. Hij is bedoeld om te worden gebruikt als belangrijke input voor de procedure van prudentiële toetsing en evaluatie (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP), die als grondslag dient voor de vaststelling van de aanvullende kapitaalvereisten voor elke individuele instelling.

Twee Belgische banken, KBC en Belfius, werden aan de EBA-stresstest onderworpen. Bij aanvang van de stresstest (eind 2020) bedroeg de tier 1-kernkapitaalratio 17,6% voor KBC en 16,4% voor Belfius. Deze waarden staken gunstig af bij de gemiddelde tier 1-kernkapitaalratio voor de steekproef van banken



uit het eurogebied, die in de uitgangspositie 14,7 % bedroeg. In het ongunstige scenario blijken KBC en Belfius beter bestand te zijn tegen de schokken dan de meeste andere banken uit het eurogebied. Voor KBC werd in dit scenario een daling met 351 basispunten van de tier 1-kernkapitaalratio opgetekend, en voor Belfius een daling met 270 basispunten. Ter vergelijking, de gemiddelde daling voor de banken van het eurogebied bedroeg 497 basispunten. De voor 2023 verwachte tier 1-kernkapitaalratio's bedragen in het ongunstige scenario 14,1 % voor KBC en 13,7 % voor Belfius. Deze percentages liggen ver boven de gemiddelde voor 2023 verwachte tier 1-kernkapitaalratio van 9,7 % voor het eurogebied.

De uitgangsposities van de twee Belgische banken en hun resultaten voor de stresstest weerspiegelen ten dele de aanhoudende gevolgen van de aanpassingen die deze banken de afgelopen jaren hebben doorgevoerd, waaronder de versterking van hun solvabiliteitspositie, de beheersing van hun bedrijfskosten en de inspanningen die zij tijdens de COVID-19-crisis hebben geleverd om voorzieningen aan te leggen.

Ook de LSI's, die onder toezicht van de Bank staan, worden periodiek aan een stresstest onderworpen. Aangezien de resultaten van dergelijke stresstests worden gebruikt als input voor het SREP, heeft de Bank ervoor gekozen om beide oefeningen in hetzelfde jaar te laten plaatsvinden. Tijdens het verslagjaar heeft de Bank een stresstestoefening uitgevoerd voor negen LSI's. Zowel de scenario's als de methodologie werden afgestemd op die van de EBA-stresstest, zij het met de nodige vereenvoudigingen. De beoogde proportionaliteit werd ook gegarandeerd doordat aan de LSI's enkel werd gevraagd om aanvullende informatie te verstrekken over hun uitgangspositie in december 2020, terwijl de projecties voor de jaren 2021-2023 werden opgesteld door de Bank. De resultaten van de stresstest werden niet gepubliceerd, maar werden wel besproken met de LSI's en werden gebruikt als input voor het bepalen van de aanvullende kapitaalvereisten die specifiek zijn voor elke instelling.

Gelet op de lage rentetarieven en de structurele ontwikkelingen in de sector als gevolg van de digitalisering, maar ook op de noodzaak tot aanpassing aan de klimaatverandering, werd bovendien bijzondere aandacht besteed aan de beoordeling van de duurzaamheid van het bedrijfsmodel en het vermogen van de banken om op deze ontwikkelingen in te spelen. Zo werd een beoordeling gemaakt van de impact van de aanhoudende lage rentevoeten op de inkomsten van de Belgische kredietinstellingen en werd hun strategisch plan geanalyseerd, om ervoor te zorgen dat zij de nodige maatregelen en acties ondernemen (zie kader 10). Wat betreft de impact van het klimaatrisico op de kredietinstellingen, heeft de ECB een eerste onderzoek uitgevoerd naar de mate waarin grote kredietinstellingen voorbereid zijn. Uit dit onderzoek bleek dat het klimaatrisico door de sector wordt gezien als iets dat in de toekomst van grote invloed zou kunnen zijn op hun activiteiten, maar ook dat nog veel inspanningen moeten worden geleverd

om dit risico naar behoren te vatten en te beheren in overeenstemming met de door de ECB vastgestelde vereisten¹. De vastgestelde tekortkomingen werden meegedeeld aan de betrokken kredietinstellingen, die werden verzocht corrigerende maatregelen te nemen. In 2022 zal de ECB een stresstest uitvoeren om de impact van het klimaat- en milieurisico op de sector te beoordelen.

¹ ECB, The state of climate and environmental risk management in the banking sector, 22 november 2021.

Impact van de langdurige lagerenteomgeving en andere factoren op het bedrijfsmodel van Belgische banken

Bij haar periodieke analyse van de bedrijfsmodellen van de kredietinstellingen concentreerde de Bank zich dit jaar op de impact van de aanhoudende lagerenteomgeving, de digitalisatie en de coronacrisis. De oefening bestond uit twee fases: in een eerste fase werden de duurzaamheid en leefbaarheid van het bedrijfsmodel van de banken geanalyseerd en in een tweede fase werd het resultaat van deze analyse met de meest geïmpacteerde banken besproken.

De analyse beoordeelde de instellingen op basis van een zestal doorlichtingen. Drie daarvan hadden betrekking op de impact van de lagerenteomgeving. Bij een eerste doorlichting werd de gevoeligheid van de rentemarges en de rente-inkomsten van de banken beoordeeld over de komende jaren, op basis van een hypothese van constant lage rentevoeten. Een tweede macroprudentiële doorlichting was ruimer en hield ook rekening met factoren zoals de verhouding kosten-inkomsten en de zoektocht naar hogere opbrengsten. Een derde en laatste microprudentiële doorlichting bracht op basis van de strategische en financiële plannen van de instellingen hun financiële vooruitzichten in kaart, evenals de door hen geplande milderende maatregelen en hun risicoappetijt. Daarnaast werd aan de hand van twee kwetsbaarheidsanalyses de mogelijke impact van de coronacrisis op de bankbalans en de kapitaalbuffers onderzocht. Tot slot werd een grootscheepse doorlichting uitgevoerd van de activiteiten en investeringen van de banken op het gebied van FinTech. Hun strategische positionering ter zake werd in de algemene analyse opgenomen (zie ook paragraaf D.2.3).

Een langdurig lage of zelfs negatieve renteomgeving heeft een negatieve impact op de winstgevendheid van banken, waardoor de veerkracht van sommige banken om toereikende kapitaalbuffers op te bouwen wordt aangetast. Het risicoprofiel van banken kan ook veranderen door hun zoektocht naar meer renderende activiteiten, waaraan andere en potentieel hogere risico's verbonden zijn. De banken zijn van plan om mitigerende maatregelen te nemen om de hun verhouding kosten-inkomsten te verbeteren, negatieve rentevoeten toe te passen op bepaalde types cliënten of het aandeel van op vergoedingen ('fees') gebaseerde inkomsten in de totale inkomsten op te krikken. Anderzijds brengt de digitalisatie van de banksector en van de financiële wereld in het algemeen belangrijke investeringen met zich mee. De jongste jaren werd de financiële sector gekenmerkt door een toenemende mate van digitalisering en de introductie van tal van nieuwe toepassingen, processen of producten, onder impuls van technologische innovaties en gewijzigde voorkeuren van de consument. De initiatieven inzake digitalisering van grotere banken en enkele kleinere nichebanken leggen de lat hoger voor alle banken.

Het bedrijfsmodel van kleinere, minder gediversifieerde banken lijkt in deze context meer onder druk te staan, waardoor sommige van deze instellingen zich dienen te richten op bepaalde niches, op zoek moeten gaan naar partners of naar een schaalvergroting.

2. Verzekeringsondernemingen

In 2021 besteedde de Bank verder aandacht aan de gevolgen van de COVID-19-pandemie, en de verscherpte monitoring van de financiële toestand van de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen onder toezicht bleef van kracht. De financiële markten, die een wezenlijke invloed hebben op de financiële gezondheid van de ondernemingen, herstelden, terwijl de verzekeringstechnische impact op het merendeel van de ondernemingen beperkt bleef. De sanitaire crisis in combinatie met de lagerenteomgeving blijft het levensverzekeringsbedrijf onder druk zetten, waardoor de Bank in de loop van het verslagjaar aan een aantal ondernemingen bijzondere maatregelen heeft moeten opleggen. In 2021 ging er ook verdere aandacht uit naar de uitbesteding en bewaring van documenten en naar nieuwe ondernemingen. Daarnaast voerde de Bank een vrij groot aantal transversale studies uit. Zo werd onder meer gewerkt aan de toereikendheid van de technische voorzieningen leven en niet-leven en de rol van de actuariële functie hierin, de winstgevendheid van het levensverzekeringsbedrijf, de herverzekering en cyberrisico's (zie paragraaf D.2.3. voor dit laatste onderwerp).

2.1 Cartografie van de sector

Eind 2021 oefende de Bank toezicht uit op 72 ondernemingen, evenals op 7 bijkantoren van ondernemingen die ressorteren onder het recht van een andere EER-lidstaat. Voor deze bijkantoren beperkt de controle zich tot het toezicht op de naleving van de witwaswetgeving.

In de cijfers wordt slechts éénmaal rekening gehouden met de ondernemingen die tegelijkertijd als verzekeringsonderneming en als herverzekeringsonderneming actief zijn. Twee van de ondernemingen onder toezicht van de Bank zijn herverzekeringsondernemingen in strikte zin.

Het aantal Belgische verzekeringsgroepen onder toezicht van de Bank bleef stabiel op tien. Zeven van deze groepen hebben enkel deelnemingen in Belgische verzekeringsondernemingen (nationale groepen), terwijl drie ervan deelnemingen hebben in ten minste één buitenlandse verzekeringsonderneming (internationale groepen). Door de opkomst van nieuwe marktspelers in de context van de brexit neemt de Bank deel aan meer colleges van toezichthouders dan voorheen.

De verwachting voor de nabije toekomst is dat meer ondernemingen zich zullen willen vestigen in België. De Bank werd meermaals gecontacteerd door ondernemingen die voornemens zijn een activiteit in België op te starten.

Tabel C.3

Verloop van het aantal onder toezicht staande ondernemingen

(eindeperiodegegevens)

	2020	2021
Actieve verzekeringsondernemingen	64	62
In <i>run-off</i> geplaatste verzekeringsondernemingen	0	0
Herverzekeringsondernemingen	30	31
waarvan:		
Ondernemingen die tevens als verzekeringsonderneming actief zijn	28	29
Overige ¹	8	8
Totaal²	74	72

Bron: NBB.

1 Borgstellingsmaatschappijen en gewestelijke openbaarvervoermaatschappijen.

2 Er wordt slechts éénmaal rekening gehouden met de ondernemingen die tegelijkertijd als verzekeringsonderneming en als herverzekeringsonderneming actief zijn.

Tabel C.4

Belgische verzekeringsgroepen onder toezicht van de Bank

Belgische nationale groepen	Belgische internationale groepen
Belfius Verzekeringen	Ageas
Cigna Elmwood Holdings	Navigators Holdings (Europe)
Credimo Holding	KBC Verzekeringen
Federale Verzekeringen	
Patronale Groep	
Securex	
PSH	

Bron: NBB.

Tabel C.5

Colleges bij de verzekeringsondernemingen onder toezicht van de Bank

De Bank is groepstoezichthouder	De Bank is één van de toezichhouders	
Ageas	Allianz	Allianz Benelux Euler Hermes
KBC-verzekeringen	AXA	AXA Belgium Inter Partner Assistance
Navigators Holdings Europe	Assurances du Crédit Mutuel	Yuzzu verzekeringen Partners Verzekeringen NELB
	Munich Re	D.A.S. Ergo Insurance DKV Belgium
	NN	NN Insurance Belgium
	Baloise Group	Baloise Belgium Euromex
	Monument Re	Monument Assurance Belgium
	Athora	Athora Belgium
	Enstar	Alpha insurance
	QBE	QBE Europe
	MS&AD	MS Amlin Insurance

Bron: NBB.

2.2 Toezichtsprioriteiten**Nieuwe ondernemingen**

In 2021 heeft de Bank aan een nieuwe verzekeringsonderneming een vergunning verleend. Het gaat om een nieuwe speler in de sector van de internationale ondernemingen waarvan het bedrijfsmodel inhoudt dat ze een beroep doen op 'Managing General Agents' (gevolmachtigde onderschrijvers) om in het buitenland overeenkomsten te sluiten. Deze sector heeft zich in België ontwikkeld na de brexit. Voor deze ondernemingen liggen de toezichtsprioriteiten anders. Zo wordt er onder andere toezicht uitgeoefend op de monitoring van de uitbestedingen, op de activiteiten in het buitenland en op een minimale aanwezigheid in België. De Bank heeft in 2021 bijzondere aandacht besteed aan deze aspecten. Daarnaast zijn in 2021 ook de eerste besprekingen gestart over de verlening van vergunningen aan nieuwe InsurTech-bedrijven. Ook hier liggen de prudentiële bekommernissen anders. Deze initiatieven zullen in 2022 worden voortgezet.

Uitbesteding

Sedert een aantal jaren doen de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen steeds vaker een beroep op uitbesteding, om diverse redenen: (i) grotere efficiëntie, (ii) toegang tot specifieke deskundigheid die niet beschikbaar is binnen de onderneming en tot innovatieve oplossingen en/of (iii) behoefte aan flexibiliteit en ontplooiingsmogelijkheden. Door de steeds verdergaande digitalisering van de bedrijfsprocessen en interfaces, die onlangs nog is versneld door de COVID-19-pandemie, is deze tendens in 2021 nog sterker geworden.

De Bank ontving in 2021 tweemaal zoveel kennisgevingen van kritieke of belangrijke uitbestedingen als in de vorige jaren. Deze uitbestedingen hadden voornamelijk betrekking op: (i) informatietechnologie (IT) infrastructuur, (ii) opslag van documenten, zeer vaak via clouds (toepassing van circulaire NBB_2020_18 over de aanbevelingen van de Bank inzake uitbesteding aan aanbieders van cloud-diensten, en van het reglement van de Bank betreffende de bewaring van verzekeringsdocumenten buiten de zetel van de onderneming, dat gepubliceerd werd in het

Belgisch Staatsblad van 11 september 2020), en (iii) onderschrijving (een ontwikkeling die te maken heeft met de recente intrede op de Belgische markt van internationale verzekeringsondernemingen waarvan het bedrijfsmodel inhoudt dat ze een beroep doen op 'Managing General Agents' of gevolmachtigde onderschrijvers).

Op basis van de analyse van deze kennisgevingsdossiers konden er nieuwe risico's worden geïdentificeerd, zoals een toename van het concentratierisico (met name op IT-gebied), een grotere onderlinge afhankelijkheid van nieuwe types ondernemingen (zoals gecentraliseerde dienstverlenende bedrijven, die steeds vaker binnen verzekeringsgroepen worden opgericht en die onge-reglementeerd zijn), een toename van het 'vendor lock-in'-risico, van het risico op gegevensverlies en van het compliance-risico. De monitoring van de uitbestedingen is derhalve een toezichtsprioriteit geworden voor de Bank. Zo werden er in 2021 verschillende projecten opgezet om dit toezicht te versterken (nieuwe rapporteringen, transversale analyse, grondige analyse van bepaalde soorten uitbestedingsdossiers, rechtstreekse inspectie bij de dienstverleners, enz.). Deze projecten zullen in 2022 worden voortgezet.

Tijdens de verslagperiode nam de monitoring van de uitbestedingen een centrale plaats in bij de inspecties die bij de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen

Het toenemend gebruik van uitbesteding leidt tot nieuwe risico's voor de verzekeringsondernemingen

werden uitgevoerd. De nadruk lag bij die inspecties met name op de beoordeling van de organisatie van de uitbesteding in de precontractuele, contractuele en postcontractuele fase. Daarbij werd bijzondere aandacht besteed aan de deugdelijkheid van het interne controlesysteem en met name aan de methodes voor de selectie en evaluatie van onderaannemers en aan de betrokkenheid van de onafhankelijke controlefuncties. In dit verband moeten de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen ervoor zorgen dat ze over objectieve en doeltreffende instrumenten beschikken, zoals prestatie-indicatoren, om de kwaliteit van de uitbestede diensten naar behoren te kunnen beoordelen.

Aangezien de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen steeds vaker gebruikmaken van uitbesteding voor kritieke of belangrijke functies, zoals onafhankelijke controlefuncties, schadebeheer, onderschrijving of het bewaren van documenten, werden de ondernemingen er tevens aan herinnerd dat de eindverantwoordelijkheid voor de uitbestede diensten bij hen ligt. Dit betekent met name dat zij de nodige maatregelen moeten nemen om ervoor te zorgen dat ze binnen een redelijke termijn toegang hebben tot alle relevante gegevens en documenten.

Als antwoord op de vraag van de Bank naar meer substantie (betekenisvolle aanwezigheid) binnen een onderneming waaraan de Bank in België een vergunning als verzekeringsonderneming had verleend en die in belangrijke mate een beroep deed op uitbesteding, werd de structuur van het JEC (Joint employment contract) door bepaalde ondernemingen naar voor geschoven. Deze structuur behelst dat werknemers tegelijkertijd zijn gebonden door een arbeidscontract met de Belgische verzekeringsonderneming en met een andere onderneming binnen of buiten België. Deze structuur kan enkel aanvaard worden als oplossing om meer substantie te geven aan de verzekeringsonderneming met vergunning in België indien deze werknemers effectief tewerkgesteld zijn onder de typische voorwaarden van een arbeidscontract: hiërarchische rapporteringslijnen naar de bestuursorganen van de Belgische onderneming, effectief toezicht op het gepresteerde werk door deze onderneming, jaarlijkse evaluatie door de organen van de Belgische onderneming en het recht voor deze onderneming om de arbeidsovereenkomst te allen tijde te beëindigen wanneer er tekortkomingen worden vastgesteld, enz.



Technische voorzieningen voor niet-levensverzekeringen

In de loop van 2021 heeft de Bank alle verantwoordelijken van actuariële functies die actief zijn op de Belgische markt bijeengebracht voor een virtuele workshop over haar transversale toezichtswerkzaamheden met betrekking tot het niveau van de technische voorzieningen voor niet-levensverzekeringen (Solvency II-norm). Deze workshop was de gelegenheid voor de Bank om de sector laten zien hoe de gegevens die via de prudentiële rapportering worden overgemaakt, worden gebruikt voor toezichtsdoelinden. Tijdens deze bijeenkomst werd ook een vragenlijst gericht aan de verantwoordelijken van actuariële functies voorgesteld en toegelicht. Deze vragenlijst moest verduidelijking verschaffen over de aard van sommige van de overgemaakte gegevens, zodat de analytische processen waarbij ze worden gebruikt, kunnen worden verbeterd.

Levensverzekeringen

De levensverzekeringsondernemingen opereren al vele jaren in een omgeving met een aanhoudend lage rente. Om de dalende opbrengsten van vastrentende beleggingen op te vangen, worden de rentegaranties op levensverzekeringen stelselmatig afgebouwd. Vraag is of beide bewegingen gelijke tred houden, dan wel of er een structurele neerwaartse druk is op de rendabiliteit van de levensverzekeringen.

Uit een eerste transversale analyse is gebleken dat het verschil tussen de recurrente financiële opbrengsten en de gemiddelde rentegarantie op levensverzekeringen in de loop der jaren niet stelselmatig verminderd is: de afbouw van de rentegaranties verloopt grosso modo parallel aan de daling van de financiële opbrengsten.

In de rendabiliteitsanalyse wordt overigens niet enkel gekeken naar het financieel resultaat. Er zijn ook nog andere potentiële winstbronnen, namelijk het resultaat op sterfte (indien ondernemingen minder overlijdens registreren dan volgens de voor de tarifiering gebruikte sterftetafels) en het resultaat op kosten (dat het verschil is tussen de in de premies vervatte toeslagen en de werkelijke kosten). Het kostenresultaat is door de band genomen negatief (wat gewoonlijk wordt gecompenseerd door het financieel resultaat), maar door de voortdurende verbetering van de levensverwachting en dus van de overlevingskansen op elke leeftijd is het sterfteresultaat

gemiddeld genomen een belangrijke winstbron voor levensverzekeringsondernemingen.

Deze rendabiliteitsanalyses vormen een aanvulling op de transversale analyses die periodiek worden uitgevoerd van de gerapporteerde technische voorzieningen (zowel onder Belgian GAAP als onder Solvabiliteit II).

Wat de impact van de sanitaire crisis, via de mortaliteit, op de rentabiliteit van de ondernemingen betreft, situeert het overgrote merendeel van de overlijdens zich in de leeftijdsklassen van niet-verzekerde personen. Aangezien overlijdensdekkingen meestal aflopen op pensioenleeftijd, heeft de oversterfte geen negatief effect gehad op de rentabiliteit.

Herverzekering

De Bank stelt vast dat er innoverende praktijken zijn ontstaan op het gebied van de herverzekering van levensverzekeringportefeuilles. De herverzekering wordt gebruikt als instrument om de marktrisico's, en in het bijzonder het renterisico, te beperken. Vooral voor ondernemingen die levensverzekeringen met een hoog gewaarborgd rendement aanbieden, kan dit interessant zijn. Hoewel sommige risico's daadwerkelijk worden beperkt door de herverzekering, is de Bank zich ervan bewust dat dergelijke herverzekeringsregelingen andere risico's met zich meebrengen, die voornamelijk te maken hebben met het aanzienlijke en onmiddellijke effect van dit type herverzekering op de solvabiliteitsratio (solvency capital requirement – SCR) van de onder toezicht staande ondernemingen. De werkzaamheden die de Bank op dit gebied heeft verricht, hebben geresulteerd in de vaststelling van een reeks interne richtsnoeren en de ontwikkeling van controle-instrumenten om bijvoorbeeld de afhankelijkheid tussen het herverzekeringsverdrag en de naleving van de reglementaire solvabiliteitsvereisten te beperken.

De verschillende maatregelen die kunnen worden genomen worden hierna op niet-limitatieve en niet-exclusieve wijze opgesomd: (i) beperking van het overdrachtspercentage ('Quota Share'-overeenkomst); (ii) invoering van solide zekerheidsregelingen (*collateral arrangements*); (iii) opname in het herverzekeringsverdrag van ontradende sancties in geval van eenzijdige beëindiging van het verdrag door de herverzekeraar; of (iv) de onderneming ertoe aanzetten om in haar risicoappetijt een niveau van SCR ratio vast te leggen met een extra marge ter dekking van het risico op afhankelijkheid van het herverzekeringsverdrag.

EIOPA- en NBB-stress tests van 2021

Het beleid van de Bank inzake stresstests voor verzekerings- en herverzekeringsondernemingen en -groepen bepaalt dat de verzekeringssector minstens jaarlijks aan een stresstest moet worden onderworpen¹ en dat deze moet worden afgestemd op de Europese stresstest indien er een plaatsvindt. In 2021 heeft EIOPA een Europese stresstest uitgevoerd om het effect van een ongunstig scenario op het kapitaal (solvabiliteitsmarge) en de liquiditeit van de deelnemers te beoordelen. Twee Belgische verzekeringsgroepen namen deel aan deze Europese stresstestoefening voor het scenario met betrekking tot het kapitaal, terwijl drie individuele ondernemingen, die behoren tot deze twee groepen, deelnamen aan het scenario met betrekking tot de liquiditeit. Daarnaast voerde de Bank dezelfde stresstest eveneens uit bij een aantal individuele verzekeraars, die gezamenlijk een significant deel van de Belgische verzekeringssector vertegenwoordigen. Zij werden aan het scenario met betrekking tot het kapitaal onderworpen.

In het scenario van de stresstest 2021, dat gezamenlijk werd opgesteld door EIOPA en het ESRB, werd rekening gehouden met de beoordeling door het ESRB van de belangrijkste risico's voor het Europese financiële stelsel. Hoofddoel van dit scenario was de potentiële kwetsbaarheden van de verzekeringssector als gevolg van de aanhoudende lagerenteomgeving, in combinatie met de mogelijk negatieve ontwikkeling van de COVID-19-pandemie, te identificeren en te beoordelen aan de hand van een reeks specifieke schokken op de markt- en verzekeringsrisico's, die een ernstig maar plausibel dubbel effect hadden op de verzekeringssector. De referentiedatum voor deze oefening werd vastgelegd op 31 december 2020.

Het scenario trof zowel de activa als de passiva van de ondernemingen, door de combinatie van een omgeving van dalende risicovrije rentecurves, schokken op materiële activaklassen van de beleggingsportefeuille en een hoger dan verwachte toename van de sterfte en van de schadelast in sommige niet-levensverzekeringstakken. Dit scenario maakt niet alleen deel uit van het raamwerk van de Bank voor de beoordeling van macroprudentiële risico's, maar laat ook toe eventuele zwakke punten op microprudentieel niveau vast te stellen.

De solvabiliteitsratio (hierna 'SCR-ratio') van de 14 Belgische ondernemingen die hebben deelgenomen aan de test bedroeg gemiddeld 190% vóór de schokken, wat wijst op een comfortabele uitgangspositie. Na de schokken was de gemiddelde SCR-ratio met 67 procentpunten gedaald tot 123%. Deze daling was hoofdzakelijk toe te schrijven aan het waardeverlies van de beleggingsportefeuille, en in het bijzonder van de obligaties en aandelen (negatief effect van respectievelijk 38 en 31 procentpunten op de SCR-ratio). Deze daling werd gedeeltelijk gecompenseerd door effecten in verband met bepaalde activa en passiva op de balans, waaronder strategieën voor de afdekking via derivaten die door sommige verzekeringsondernemingen worden gehanteerd en die het effect van de schokken kunnen verminderen. Voor het eerst bij een stresstest werd aan de verzekeringsondernemingen ook de mogelijkheid geboden om na de schok beheersmaatregelen toe te passen, die na de stresstest een positief effect van 21 procentpunten hadden op de ratio. De resultaten van deze stresstest op Belgisch niveau werden bekendgemaakt op de website van de Bank², terwijl die van de stresstest op Europees niveau beschikbaar zijn op de website van EIOPA³.

1 Door de uitbraak van de COVID-19-pandemie waren de toezichts- en regelgevingsinitiatieven van de Bank in 2020 geconcentreerd op kritieke en essentiële taken die verband hielden met de monitoring van de impact van de pandemie op de verzekeraars. De nationale stresstest die in 2020 zou plaatsvinden, werd daardoor geannuleerd.

2 Zie <https://www.nbb.be/en/financial-oversight/prudential-supervision/areas-responsibility/insurance-or-reinsurance-38>.

3 Zie https://www.eiopa.europa.eu/insurance-stress-test-2021_en#Publicationoftheresults.



Tot slot heeft de Bank, parallel met de EIOPA-stresstest, ook haar eigen 'low yield'-scenario ontwikkeld, dat de impact meet van een verdere daling van de risicovrije rentecurve op de solvabiliteit van de Belgische verzekeringsondernemingen. Hoofddoel van dit scenario is de potentiële kwetsbaarheden van de verzekeringssector die voortvloeien uit een langdurige lagerenteomgeving, te identificeren en te beoordelen. De individuele resultaten worden in aanmerking genomen bij de beoordeling van het dossier voor de aanvraag van een vrijstelling van het aanleggen van de knipperlichtvoorziening voor renterisico.

3. Financiëlemarktinfrastructuren en betalingen

De COVID-19-pandemie heeft ook een impact gehad op de sector van de financiëlemarktinfrastructuren en de betalingsinstellingen (zie Jaarverslag 2020 voor een overzicht). Dit jaar lag de focus van de toezichtsactiviteiten van de Bank op de human resources-aspecten. In de volgende paragraaf wordt hier dieper op ingegaan. Een volledig overzicht van alle toezichtsactiviteiten met betrekking tot financiëlemarktinfrastructuren (FMI's) en betalingen kan gevonden worden in het laatste 'Financial Market Infrastructures and Payment Services Report', dat beschikbaar is op de website van de Bank¹. In het FMI & Payments Report dat in juni 2022 gepubliceerd zal worden, zal bovendien

in een thematisch artikel dieper worden ingegaan op de toezichtsactiviteiten van de Bank op het vlak van digitale operationele veerkracht. Ook zal er een artikel gewijd worden aan de risico's verbonden aan het toenemend gebruik van informatie- en communicatietechnologie (ICT)-diensten en -producten die geleverd worden door derde partijen. Verder zal het komende rapport ook een reeks artikels bevatten met de laatste ontwikkelingen op het gebied van digital ledger technology (DLT) / blockchain en het Europese 'DLT pilot regime' voor de handel en vereffening van 'tokenised' effecten.² Ten slotte besteden enkele artikels aandacht aan crypto-activa en digitale centralebankmunten vanuit het oogpunt van de Bank als toezichthouder en overseer verantwoordelijk voor de financiële stabiliteit.

1 Zie www.nbb.be/fmi.

2 "Tokenised" effecten zijn de digitale vertegenwoordiging via DLT van effecten die buiten de blockchain bestaan.



3.1 Cartografie van de sector

De Bank is verantwoordelijk voor zowel het oversight als het prudentieel toezicht op instellingen uit de post-trade-en de betalingsdienstensector. Het oversight is voornamelijk gericht op de veiligheid van het financiële stelsel, terwijl het microprudentieel toezicht betrekking heeft op de veiligheid van de operatoren die deze diensten aanbieden. In gevallen waar de Bank zowel oversight als prudentieel toezicht

uitoefent, kunnen deze twee activiteiten als complementair worden beschouwd.

Hieronder wordt een overzicht gegeven van de systemen en instellingen die onder het toezicht of oversight van de Bank staan. Naast de classificatie op basis van het soort geleverde diensten worden de instellingen ook gegroepeerd volgens: (i) de rol van de Bank (namelijk prudentiële toezichthouder, overseer of beide) en (ii) de internationale dimensie van het

Tabel C.6

Cartografie van de sector van financiëlemarktinfrastructuur en betalingsdiensten

	Internationale samenwerking		De Bank treedt op als enige autoriteit
	De Bank treedt op als hoofdautoriteit	De Bank neemt deel aan het toezicht, onder leiding van een andere autoriteit	
Prudentieel toezicht		<u>Depositobank</u> The Bank of New York Mellon SA/NV (BNYM SA/NV)	Betalingsdienstenaanbieders (PSPs) Betalingsinstellingen (PIs) Instellingen voor elektronisch geld (ELMIs)
Prudentieel toezicht en oversight	<u>Centrale effectenbewaarinstelling (CSD)</u> Euroclear Belgium <u>Internationale centrale effectenbewaarinstelling (ICSD)</u> Euroclear Bank SA/NV <u>Ondersteunende instelling</u> Euroclear SA/NV	<u>Centrale tegenpartijen (CCP)</u> LCH Ltd (UK), ICE Clear Europe (UK), LCH SA (FR), Eurex Clearing AG (DE), EuroCCP (NL), Keler CCP (HU), CC&G (IT)	<u>Betalingsverwerker en betalingsinstelling</u> Worldline SA/NV
Oversight	<u>Aanbieder van kritieke diensten</u> SWIFT	Andere infrastructuur TARGET2-Securities (T2S) ¹	<u>CSD</u> NBB-SSS
	<u>Betalingssysteem</u> Mastercard Clearing Management System ²	<u>Betalingssysteem</u> TARGET2 (T2) ¹ CLS	<u>Kaartschema's</u> Bancontact ¹ Mastercard Europe ¹ Maestro ¹
			<u>Betalingsverwerkers</u> Mastercard Europe equensWorldline <u>Betalingssysteem</u> Uitwisselingscentrum en Verrekening (UCV) ¹
Post-trade infrastructuur	Effectenverrekening Effectenvereffening Effectenbewaarneming	Betalingen	Betalingsystemen Betalingsinstellingen en Instellingen voor elektronisch geld Betalingsverwerkers Kaartschema's
Andere infrastructuur	T2S SWIFT		

Bron: NBB.

1 Peer review in Eurosysteem/ESCB.

2 De NBB en ECB treden gezamenlijk op als hoofdautoriteit.

Tabel C.7

Verloop van het aantal onder toezicht staande betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld

(eindeperiodegegevens)

	2020	2021
Betalingsinstellingen	38	39
Naar Belgisch recht	33	34
Beperkte instellingen ¹	0	0
Bijkantoren naar buitenlands recht uit de EER	5	5
Instellingen voor elektronisch geld	8	7
Naar Belgisch recht	7	6
Beperkte instellingen ²	0	0
Bijkantoren naar buitenlands recht uit de EER	1	1

Bron: NBB.

- 1 'Beperkte betalingsinstellingen' zijn geregistreerd als beperkte betalingsinstelling op grond van artikel 82 van de wet van 11 maart 2018 en zijn onderworpen aan een beperkter regime.
- 2 'Beperkte instellingen' voor elektronisch geld zijn geregistreerd als beperkte betalingsinstelling op grond van artikel 200 van de wet van 11 maart 2018 en zijn onderworpen aan een beperkter regime.

systeem of de instelling (de Bank als enige autoriteit, internationale samenwerkingsovereenkomst met de Bank als hoofdrolspeler, of andere rol van de Bank).

Inclusief de Europese bijkantoren telt België 46 betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld.

De Bank werd in het verslagjaar opnieuw zeer regelmatig benaderd door nieuwe kandidaten met veel nieuwe businessmodellen. Dat geeft een indicatie dat het aantal instellingen komend jaar zou kunnen toenemen.

3.2 Toezichtsprioriteiten

Een belangrijke toezichtactiviteit van de Bank in 2021 bestond uit de implementatie van de vereisten met betrekking tot de regels inzake sterke klantauthenticatie (strong customer authentication – SCA) en de gemeenschappelijke en veilige communicatie (common and secure communication – CSC) tussen de betalingsdienstaanbieders ('open banking') binnen de Belgische markt.

Zoals meer uitvoerig beschreven in het hoofdstuk D over digitalisatie heeft de Bank in 2021 ook haar

operationele en beleidsactiviteiten met betrekking tot cyber- en IT-risico's verdergezet. In deze context werden enkele inspecties bij marktinfrastructuren en betalingsinstellingen gevoerd, werden een aantal betalingsinstellingen gevraagd om een IT-risicovragenlijst te beantwoorden, en werden de activiteiten van instellingen op een meer periodieke basis opgevolgd. Op beleidsvlak zijn onder andere de werkzaamheden in een werkgroep van de Raad van Europa met betrekking tot het voorstel van de Europese Commissie voor een Digital Operational Resilience Act het vermelden waard.

Voorts heeft de Bank in 2021 het National Retail Payments Committee (NRPC) opgericht en werd de impact van CRD5 op de Euroclear-groep verder geanalyseerd.

Samen met de ECB heeft de Bank ook de leiding genomen van een groep van centrale banken van het Eurosysteem die het verstrengde oversightregime op Mastercard Europe heeft voorbereid.

Ten slotte gaat deze paragraaf dieper in op de impact van de COVID-19-pandemie op de financiëlemarktinfrastructuur wat betreft het aantrekken en behouden van gekwalificeerd personeel.

Sterke klantauthenticatie en open banking

De Bank heeft actief toezicht gehouden op het migratieplan dat stapsgewijs naar volledige sterke klantauthenticatie-compliance voor alle kaarttransacties is geëvolueerd en dit leidde in mei 2021 tot een volledige en succesvolle implementatie van SCA voor de online kaartomgeving.

Om de door de wetgeving vereiste open banking omgeving succesvol te integreren werden diverse obstakels in de interfaces van de instellingen geïdentificeerd en nam de Bank de nodige stappen om de handhaving van de wetgeving op te leggen in het geval de markt er niet zou in slagen de laatste obstakels uit de weg te ruimen.

Daarnaast werd specifieke aandacht besteed aan de vrijwaringsvereisten van gelden die door betalingsdienstaanbieders zijn ontvangen van de betalingsdienstgebruikers, wat heeft geleid tot een uitbreiding van de periodieke rapportering die transversale analyses mogelijk maakt.

Aandacht voor de cyberweerbaarheid

De pandemie is een motor gebleken voor een versnelde digitalisatie, in het bijzonder het hoge tempo waarmee de ondernemingen de nodige aanpassingen aan processen en systemen hebben moeten doorvoeren voor het invoeren of uitbreiden van het thuiswerken. Ook de spelers met minder goede bedoelingen, zoals hackers en georganiseerde criminele groepen, laten deze kans niet liggen. Dit verstevigt de relevantie van het TIBER-BE (Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming Belgium) programma geleid door de Bank, in het kader waarvan gecontroleerde cyberaanvallen samen met de instellingen worden uitgevoerd. Voor deze testen wordt er vertrokken vanuit scenario's uitgewerkt via relevante en reële bedreigingsinformatie uit de sector. De eerste cyclus testen zal begin 2022 afgerond worden en de positieve terugkoppeling van de sector heeft geleid tot het starten van een tweede cyclus, alsook de uitbreiding van het aantal betrokken instellingen. Ook het analyseren van de gevolgen van de 'Digital Operational Resilience Act' (DORA) in het kader van penetratie testen gebaseerd op bedreigingen (Threat Led Penetration Testing – TLPT) is in 2021 van start gegaan. Er wordt verwezen naar het hoofdstuk D hieronder voor verdere informatie omtrent TIBER-BE en DORA.

National Retail Payments Committee

In 2021 heeft de Bank het NRPC opgericht. Binnen dit comité werden er ad-hocsubgroepen ingesteld, waarvan de activiteiten waren toegespitst op de volgende 4 gebieden:

- a) Instantbetalingen: De instantbetalingen, die drie jaar geleden werden ingevoerd in België, vertegenwoordigen slechts een zeer klein aandeel van de overschrijvingen. De subgroep heeft tot doel inzicht te verwerven in de redenen hiervoor en te onderzoeken hoe het gebruik ervan kan worden bevorderd.
- b) Central Bank Digital Currencies (CBDC): De subgroep beoogt de verschillende belanghebbenden te informeren, te raadplegen en, indien het Eurosysteem beslist de digitale euro verder te analyseren en/of prototypes te ontwikkelen, te betrekken bij de behoeftenanalyse.
- c) Cash: De subgroep heeft de toegankelijkheid van contant geld in België beoordeeld aan de hand van een door de Nationale Bank ontwikkeld model. Daarbij werd zowel met de huidige situatie als met de verwachte ontwikkelingen rekening gehouden.

- d) Munten: Deze subgroep, die wordt voorgezeten door de Algemene Administratie van de Thesaurie (FOD Financiën), buigt zich over kwesties die verband houden met het gebruik van muntstukken, in het bijzonder de evolutie van het gebruik van muntstukken van 1 en 2 cent sinds de invoering van de afrondingsmaatregel.

Impact van CRD5

Op het niveau van de Euroclear-groep werd de corporate governance – in het bijzonder de rol van de besluitvormende financiële holding binnen de groep – verder geanalyseerd. Aangezien de Belgische wet van 11 juli 2021 de vijfde Europese Richtlijn Kapitaalvereisten (CRD5) heeft omgezet in de Belgische Bankwet, die voorziet in de goedkeuring van de besluitvormende financiële holding in een bankgroep zoals de Euroclear-groep, was deze analyse nodig om begrijpen welke entiteit het beslissingscentrum van de groep vormt en welke entiteiten verantwoordelijk zijn voor de uitvoering van dergelijke beslissingen.

Mastercard Europe

Samen met de ECB heeft de Bank in 2021, de leiding genomen van een groep van centrale banken van het Eurosysteem die het verstrengede oversightregime op Mastercard Europe heeft voorbereid. Dit verstrengede regime vloeit voort uit de door het Eurosysteem aangeduiding in mei 2020 van Mastercard Europe als een SIPS (Systemically Important Payment System). De analyse van de verhoogde eisen startte in mei 2021 en wordt gepland midden 2022 te zijn beëindigd.

Ondertussen werd Mastercard Europe ook door de Bank of England gevat als systemisch belangrijk betalingssysteem voor de Britse markt. Er werden gesprekken opgestart tussen de Bank of England, ECB en de Bank om te onderzoeken hoe en welk samenwerkingsverband kan worden ingesteld om informatie uit te wisselen.

COVID-19 en de impact op het aantrekken en behouden van gekwalificeerd personeel

De Bank heeft in de verschillende fasen van de COVID-19-pandemie aandacht besteed aan de maatregelen die de FMI's namen om hun werkzaamheden zo in te richten dat de gezondheid van hun werknemers voorop werd gesteld zonder dat de operationele continuïteit van hun kritieke diensten in gevaar kwam.

De FMI's denken nu reeds na over hoe ze hun werkzaamheden zullen organiseren na de pandemie. Daarbij moeten ze rekening houden met een aantal risico's die onder meer verband houden met het aantrekken en behouden van gekwalificeerd personeel en die zorgvuldig zullen moeten worden beheerd.

Werkorganisatie bij de FMI's tijdens de pandemie

Ook bij de FMI's werd thuiswerk de norm. In sommige gevallen werd er echter voor gekozen om bepaalde kritische activiteiten ter plaatse te blijven uitvoeren. Dat gold bijvoorbeeld voor het beheer en de monitoring van datacentra, waarvoor het vanuit het oogpunt van het risicobeheer van belang was dat de aansturing vanuit een extra beveiligde omgeving bleef gebeuren. Voorts werd geoordeeld dat er sneller en met minder impact op de gebruikers zou kunnen worden ingegrepen in kritische systemen om de operationele continuïteit te garanderen, indien het team dat daarvoor verantwoordelijk was, ter plaatse bleef werken. Voor deze medewerkers werden de gebruikelijke beschermingsmaatregelen toegepast: ze werden opgedeeld in twee groepen die om de andere week aanwezig waren en ze dienden de afstandsregels en de mondkemperplicht na te leven.

Een monitoring van de ziekte- en afwezigheidspercentages wees uit dat deze percentages bij de FMI's op hetzelfde, eerder laag niveau waren gebleven, en in de meeste gevallen zelfs licht waren gedaald ten opzichte van voorgaande periodes.

Uitdagingen voor de werkorganisatie

Het langdurige thuiswerk vergde van de werknemers aanzienlijk gedragsaanpassingen. Enerzijds leidde dit tot een verhoging van de productiviteit, anderzijds ondervonden de werknemers meer stress, kampten sommigen van hen met motivatieproblemen, en werd er een verhoogd risico op burn-out vastgesteld. Het aantrekken van nieuwe werknemers (van aanwerving tot talentontwikkeling) en de mogelijkheid voor hen om via informele netwerken binnen de organisatie hun kennis, ook over de ondernemingscultuur, te ontwikkelen, vormde een ander aandachtspunt.

In de fase van de pandemie waarin versoepelingen mogelijk waren en het verplichte thuiswerk geleidelijk kon worden afgebouwd, bleven de meeste FMI's hun werknemers de mogelijkheid bieden om op vrijwillige basis ter plaatse te komen werken, hetzij één of meer dagen per week, hetzij dagelijks. Voorwaarde hiervoor was dat de maximale aanwezigheid op kantoor niet werd overschreden, zodat de door de overheid of de FMI zelf opgelegde sanitaire maatregelen konden worden nageleefd. In deze fase gaf een deel van het personeel blijk van een grote terughoudendheid om terug naar kantoor te komen. Niet zozeer uit bezorgdheid over de veiligheid op de werkplek, maar wel over de vermeende risico's die verbonden zijn aan de woon-werkverplaatsingen indien die met het openbaar vervoer dienen te gebeuren. Het zal voor de

FMI's een grote uitdaging zijn om enerzijds tegemoet te komen aan de verwachtingen van (een deel van) het personeel ten aanzien van de gezondheidsrisico's, en anderzijds om opnieuw

gebruik te maken van de voordelen van fysieke aanwezigheid (brainstorming, informele contacten, innovatie en overleg, betere waarneming van non-verbale communicatie).

De FMI's denken reeds na over hoe ze in de toekomst de hybride vorm van werken (combinatie van thuiswerk en kantoorwerk) kunnen bestendigen. Mogelijke denkpistes zijn enerzijds een herinrichting van de kantoren om van de fysieke aanwezigheid vooral gebruik te maken voor de uitwisseling van ideeën, en anderzijds het bieden van meer flexibiliteit aan de werknemers (die bijvoorbeeld geen aangepaste thuiswerkomgeving hebben). Het is nog te vroeg om definitieve uitspraken te doen over hoe die nieuwe werkvorm precies bestendigd zal worden, maar dat er een omslag is gebeurd, staat vast.

Verhoogde concurrentie voor de aanwerving van digitale profielen

Toen de sanitaire maatregelen in de tweede jaarhelft van 2021 (tijdelijk) werden versoepeld en de activiteiten werden hervat, nam de economische activiteit toe. Dit leidde tot een aantrekkende jobmarkt en een hoger aantal vacatures. Bovendien heeft de verplichte omschakeling naar thuiswerk als gevolg van de beperkende COVID-19-maatregelen de digitalisering in zowat alle economische sectoren versneld. Daardoor

Door de versnelde digitalisering in zowat alle sectoren worden FMI's geconfronteerd met moeilijkheden om IT-specialisten aan te werven en te behouden

ontstond er in alle sectoren een grotere vraag naar digitale profielen, terwijl het gros van de medewerkers die door FMI's worden aangeworven, een dergelijk profiel hebben.

Een groot potentieel risico voor FMI's is dan ook dat het in een oververhittende jobmarkt voor digitale profielen, waarvan het aanbod in België sowieso al eerder laag is, moeilijker wordt om IT-specialisten aan te werven en te behouden. De FMI's denken dan ook reeds na over hoe zij de werkomgeving ook na de pandemie aantrekkelijk kunnen houden voor hun werknemers, en hoe zij tegemoet kunnen komen aan hun verwachtingen ten aanzien van de werkorganisatie en van de balans tussen kantoor- en thuiswerk. Het zou steeds moeilijker kunnen

worden om IT-specialisten aan te trekken die bereid zijn om te werken met 'legacy'-IT-systemen indien er jobopportunities zijn in groeisectoren die meer gebruikmaken van modernere IT-technologieën en die als aantrekkelijker worden beschouwd. De FMI's zijn zich bewust van deze uitdaging en dit verklaart mede waarom er 'Agile'-werkmethodologieën werden geïntroduceerd, die doorgaans leiden tot een grotere tevredenheid en betrokkenheid van de IT-werknemers. Een alternatieve oplossing voor de FMI's bestaat erin te kiezen voor een diversificatie in de aangeboorde 'talent pools', bijvoorbeeld geografische diversificatie, waarbij gewerkt wordt met teams van IT-experten die zich op andere locaties dan in de huidige belangrijkste activiteitencentra bevinden.



D. Digitalisering

De digitalisering van financiële diensten won ook in 2021 verder aan belang. Ze laat de consumenten, werknemers en ondernemingen immers toe het hoofd te bieden aan de uitdagingen die gepaard gaan met de COVID-19-pandemie. Op het vlak van innovatie doen er zich tal van ontwikkelingen voor. Voorbeelden hiervan zijn nieuwe bedrijfsmodellen die gebaseerd zijn op innovatieve betaaloplossingen, het streven naar operationele efficiëntie door gebruik te maken van Machine/Deep Learning of Robotic Process Automation, het verfijnen van de commerciële strategieën met behulp van gegevensanalyse en kunstmatige intelligentie, het beheer van IT-infrastructuren en de aggregatie van gegevens in de cloud. Deze ontwikkelingen zijn vaak ingegeven door de ambitie om vooruit te lopen op grote veranderingen die verwacht worden in de structuur van de markt voor financiële diensten. De rol van de financiële diensten en actoren is op mondiaal niveau inderdaad sterk aan het veranderen. Er vindt een geleidelijke verschuiving plaats naar een markt waar voor financiële en niet-financiële diensten gebruik wordt gemaakt van geïntegreerde betaal-, e-commerce- en socialemedia-platformen en van ecosystemen voor samenwerking die deze verschillende aspecten behelzen. Deze ontwikkelingen worden met name vergemakkelijkt door het gebruik van modulaire technologieën die het voor verschillende financiële en niet-financiële actoren mogelijk maken om te communiceren via interfaces (*application programming interfaces* – API's). De initiatieven met betrekking tot global stablecoins die betalingen in het kader van dergelijke ecosystemen en platformen zouden vergemakkelijken, nemen ook steeds duidelijker vormen aan.

Deze ontwikkelingen hebben nu al een belangrijke impact op de risico's voor financiële instellingen, voor de

consument, het monetair beleid en/of de financiële stabiliteit. Aangezien digitalisatie leidt tot meer interconnectiviteit, worden met name de (cyber)veiligheid en de continuïteit van onderliggende systemen en infrastructuren alsmaar crucialer. Vermoedelijk zullen de risico's die gepaard gaan met digitalisatie in de voorzienbare toekomst enkel toenemen.

Tegen deze achtergrond heeft de Europese Commissie een digitale strategie voorgesteld met het oog op de bevordering van digitale innovatie, de totstandbrenging van een eengemaakte digitale markt voor financiële diensten en een Europese ruimte voor financiële data, om de toegang tot en het delen van dergelijke data te stimuleren. Een andere doelstelling van deze strategie is de betere beheersing van de risico's die verbonden zijn aan de digitale innovatie. In september 2020 leidde dit tot enkele Europese wetgevingsinitiatieven, waar de Bank nauw bij betrokken is.

Twee van deze initiatieven, die betrekking hebben op operationele veerkracht en cryptoactiva, worden hieronder besproken. Daarnaast wordt hieronder ook aandacht besteed aan de implementatie van open banking, op basis van de tweede richtlijn betreffende betalingsdiensten (*Payment Services Directive* – PSD 2) en aan een ander wetgevend initiatief met betrekking tot geharmoniseerde regels voor artificiële intelligentie, dat in april 2021 werd gelanceerd door de Europese Commissie. Voorts wordt in dit hoofdstuk ook ingegaan op de initiatieven die de Bank ontplooit om het ECB-initiatief omtrent een digitale euro te ondersteunen, en op de inspanningen die worden geleverd om de FinTech/InsurTech-ontwikkelingen bij de instellingen onder toezicht in kaart te brengen en de cyber- en IT-risico's bij deze instellingen te beperken.

De digitalisering heeft nu al een belangrijke impact op de risico's voor financiële instellingen en financiële stabiliteit

1. FinTech

1.1 Open banking: toegang tot betaalrekeningsystemen onder PSD 2

Een belangrijke toezichtsactiviteit in 2021 bestond uit het opvolgen van de naleving van de regels omtrent de toegang voor FinTech-spelers tot betaalrekeningen bij kredietinstellingen.

Om dit technisch mogelijk te maken, dienen de kredietinstellingen een technisch toegangskanaal te creëren (een 'speciale interface'), waarvan de FinTech-spelers gebruik kunnen maken om hun diensten aan te bieden. De specifieke technische vereisten werden vastgelegd in de technische standaard voor SCA (strong customer authentication) & CSC (*common and secure communication*)¹, die in werking trad op 14 september 2019. In juni 2020 publiceerde de EBA nog een Opinie omtrent obstakels en de verwijdering daarvan in de speciale interfaces.

De Bank onderschreef deze EBA-Opinie en verduidelijkte in een Mededeling van 1 juli 2020 dat zij zich op deze Opinie baseert voor haar interpretatie van het verbod op obstakels in de speciale interfaces en dat zij verwacht dat de kredietinstellingen tegen 31 december 2020 alle obstakels uit hun speciale interface(s) verwijderen.

De Bank volgde dit nauw op, maar kwam in het voorjaar van 2021 tot de conclusie, na een grondige studie van de speciale interfaces van iedere kredietinstelling, dat er nog een aantal obstakels waren. Daarop legde de Bank een hersteltermijn op aan de betrokken instellingen. De Bank is ervan overtuigd dat de overgrote meerderheid van deze obstakels verwijderd zullen zijn tegen medio 2022. Voorts volgt ze de stand van interpretatie van de vigerende regelgeving ter zake nauw op en verschaft ze waar nodig nadere technische uitleg.

¹ Gedelegeerde Verordening (EU) 2018/389 van de Commissie van 27 november 2017 tot aanvulling van Richtlijn (EU) 2015/2366 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft technische reguleringsnormen voor sterke cliëntauthenticatie en gemeenschappelijke en veilige open communicatiestandaarden.

1.2 Digitale euro

Met haar rapport over een digitale euro heeft de ECB eind 2020 het startschot gegeven voor een diepgaand onderzoek naar de nood om een eigen digitale munt uit te geven, en naar de manier waarop dit dient te gebeuren. In dit kader werden reeds eerder experimenten uitgevoerd en een publieke consultatie georganiseerd.

Indien de digitale euro gelanceerd zou worden, zou deze als doelstelling hebben om de digitalisering van de Europese economie te ondersteunen, alsook om de soevereiniteit te waarborgen ten aanzien van buitenlandse digitale valuta of private betaalmiddelen. Gelet op het tanend gebruik van cash, tenminste in sommige lidstaten, zou dit project een alternatief kunnen bieden aan de burger om zijn toegang tot centralebankgeld te waarborgen. Het is echter geenszins de bedoeling om het gebruik van cash te ontmoedigen, of geleidelijk te doen uitdoven. Evenmin wordt er getracht om te concurreren met de private sector. Er wordt daarentegen naar gestreefd om de samenwerking met banken, betalingsinstellingen, en andere financiële instellingen te bevorderen.

De Bank werkt samen met de andere centrale banken uit de eurozone mee aan dit project via de zogenaamde High Level Task Force, waar de belangrijkste aspecten inzake het ontwerp en de kenmerken van de digitale euro besproken worden. Indirect wordt een beroep gedaan op experts binnen en buiten de Bank. Zo nemen aan het project verschillende departementen deel, die ervaring hebben op het gebied van cash en betalingen, macro-economie en financiële stabiliteit, technologie en privacy, enz. Om te verzekeren dat alle belanghebbenden bij het project betrokken worden, houdt de Bank de private sector via het National Retail Payments Committee (NRPC – zie paragraaf C.3.2) op de hoogte van de verdere ontwikkelingen van het project.

1.3 Prudentiële behandeling van blootstellingen aan cryptoactiva en ontwerp van Europese verordening

Hoewel de banken momenteel een beperkte blootstelling hebben aan cryptoactiva, leiden de aanhoudende groei en innovatie van deze markt en van de diensten die verband houden met cryptoactiva, tot een toenemende belangstelling van de banken. Deze ontwikkeling zou nieuwe risico's met zich mee kunnen brengen voor de financiële stabiliteit en het

bankenstelsel. Tegen deze achtergrond heeft het BCBS op 10 juni 2021 een raadpleging gelanceerd over de prudentiële behandeling van blootstellingen van banken aan cryptoactiva.

Daarbij werd voorgesteld deze blootstellingen in twee groepen in te delen, op basis van bepaalde kenmerken van cryptoactiva:

- De eerste groep betreft activa die in aanmerking komen voor een behandeling overeenkomstig het reeds bestaande Bazel-raamwerk, onder voorbehoud van een aantal wijzigingen en aanvullende richtsnoeren. Of activa in aanmerking komen voor deze behandeling wordt bepaald aan de hand van bepaalde voorwaarden die onder meer verband houden met de robuustheid van het stabilisatiemechanisme voor de stablecoins, of het juridisch kader voor de rechten en verplichtingen met betrekking tot het cryptoactief. Deze eerste groep is onderverdeeld in twee subgroepen: enerzijds de cryptoactiva die getokeniseerde versies van de traditionele activa zijn¹, en anderzijds de stablecoins.
- De tweede groep omvat de activa die niet voldoen aan alle voorwaarden om tot de eerste groep te behoren. Deze activa zouden worden onderworpen aan een nieuwe, conservatieve prudentiële behandeling.

Gezien de veranderende aard van deze activa zal in de loop van 2022 een tweede raadpleging worden gehouden. Digitaal centralebankgeld (CBDC's) valt niet onder dit initiatief.

Er zij ook aan herinnerd dat de Europese Commissie in september 2020 een voorstel heeft gepubliceerd voor een verordening betreffende markten voor cryptoactiva (Markets in Crypto Assets – MiCA), dat deel uitmaakt van haar digitale strategie. Met deze verordening beoogt de Commissie in een kader te voorzien voor cryptoactiva die niet kunnen worden aangemerkt als financiële instrumenten, elektronisch geld, deposito's en gestructureerde deposito's of effectiseringsinstrumenten, alsook voor de diensten die verband houden met deze activa en die nog niet zijn gereguleerd (zie paragraaf E.2.3 in het Verslag 2020).

¹ Met 'crypto-activa' verwijst het consultatiedocument naar 'private digitale activa die hoofdzakelijk afhankelijk zijn van cryptografie en Distributed Ledger Technology of een vergelijkbare technologie.' Crypto-activa die getokeniseerde versies van traditionele activa vertegenwoordigen, zijn dus diegene die alternatieve middelen gebruiken die op deze technologieën zijn gebaseerd om het eigendom van traditionele activa vast te leggen, in plaats van gebruik te maken van de rekening van een centrale bewaarinstelling.

1.4 Regelgeving en prudentiële verwachtingen ten aanzien van het gebruik van artificiële intelligentie

In de loop van het verslagjaar werden er met betrekking tot het gebruik van artificiële intelligentie verschillende belangrijke initiatieven genomen.

Op 21 april 2021 heeft de Europese Commissie een voorstel gepubliceerd voor een verordening tot vaststelling van geharmoniseerde regels betreffende artificiële intelligentie (AI), waarmee zij beoogt de grondrechten van de EU te waarborgen. De dwingende regels die in het voorstel zijn vastgelegd, zijn bedoeld voor een beperkt aantal AI-systemen die een hoog risico inhouden voor deze grondrechten.

Het voorstel voorziet met name in een preventief systeem dat in hoofdzaak gebaseerd is op enerzijds de toepassing van conformiteitsbeoordelingsmechanismen door de aanbieders van AI-systemen met een hoog risico en anderzijds de controle op deze mechanismen.

Het voorstel is niet specifiek voor de financiële sector, maar heeft desalniettemin een meer concrete en directe impact voor kredietverstrekkers. AI-systemen die worden gebruikt om de krediet-score of de kredietwaardigheid van natuurlijke personen te evalueren, moeten immers uit hoofde van het voorstel als systemen met een hoog risico worden geclassificeerd. Aan instellingen die als aanbieders van dergelijke systemen worden beschouwd, zullen derhalve aanvullende verplichtingen worden opgelegd, zoals de invoering van een systeem voor risicobeheer, passende praktijken inzake governance en databeheer, of menselijk toezicht.

Een aanbieder van een AI-systeem valt onder de voorgestelde verordening indien hij een AI-systeem ontwikkelt of beschikt over een AI-systeem dat is ontwikkeld met het oog op het in de handel brengen of in gebruik stellen ervan onder eigen naam. Er wordt echter een uitzondering gemaakt voor AI-systemen die in gebruik zijn genomen door kleine leveranciers en uitsluitend door hen worden gebruikt.

Het voorstel voorziet in de mogelijkheid voor de Commissie om in de toekomst de lijst van systemen met een hoog risico uit te breiden tot andere systemen die een risico voor de grondrechten met zich meebrengen, gelijk aan of groter dan het risico van de reeds met een hoog risico geïdentificeerde

AI-systemen. Het is daarom niet uit te sluiten dat andere systemen, zoals specifieke systemen die door verzekeraars worden gebruikt, op termijn als risico-volle systemen worden aangemerkt.

De EBA, die op 13 januari 2020 al een verslag had gepubliceerd over de belangrijkste trends in het gebruik van 'Big Data' en 'Advanced Analytics' in de banksector, heeft zich nu geconcentreerd op het gebruik van Machine Learning in de context van de interne modellen die worden gebruikt voor de berekening van het wettelijk vereist kapitaal voor kredietrisico. Machine Learning wordt in dit verband voor diverse doeleinden gebruikt, zoals de validatie en de verbetering van de gegevenskwaliteit of de verbetering van de voorspellende waarde van het model. Op 11 november 2021 heeft de EBA over dit soort gebruik van Machine Learning een raadplegingsdocument gepubliceerd. Tot de uitdagingen die aan dit soort gebruik zijn verbonden, behoren volgens de EBA de interpreteerbaarheid van de resultaten en de uitlegbaarheid, de complexiteit en de governance, waaronder de kennis en het begrip, van het model. In dit verband doet de EBA een aantal aanbevelingen.

1.5 FinTech-enquête en analyse voor kredietinstellingen

In 2017 is de Bank gestart met een enquête over FinTech en digitalisering bij een selectie van banken en financiële instellingen. Via deze enquête werd een algemeen beeld verkregen van de impact van FinTech op de Belgische financiële sector en werd met de marktactoren in dialoog gegaan over digitale thema's. De analyse van de antwoorden op deze enquête werd met de respondenten en het publiek gedeeld in 2018 en er werden best practices meegedeeld rond governance, organisatie en opvolging inzake FinTech en digitalisering.

Sedert deze eerste enquête hebben de financiële technologieën en de daaruit voortvloeiende bedrijfsmodellen zich verder ontwikkeld en zijn er nieuwe, op technologie gebaseerde, financiële diensten ontstaan. Daarnaast veranderen de klantenvoorkeuren voortdurend, waardoor het digitaal aanbieden van bankdiensten steeds belangrijker wordt. Deze laatste tendens werd nog versterkt door de impact van COVID-19. Tot slot zijn ook bepaalde reglementaire initiatieven, zoals PSD 2 (zie hoger),

ondertussen volledig in voege getreden. Derhalve heeft de Bank in 2020 besloten een nieuwe enquête uit te voeren om haar kennis van de ontwikkelingen in de praktijk bij te werken, te peilen naar de reactie van de instellingen op de vastgestelde aandachtspunten en de dialoog met de sector voort te zetten.

In dit verband werd in de tweede helft van 2020 een tweede gestructureerde vragenlijst over de impact van FinTech uitgestuurd, waarin gepeild werd naar een aantal algemene omgevingsaspecten in verband met FinTech en digitalisering, de recente en toekomstige ontwikkeling van bedrijfsmodellen en financiële technologieën binnen elke instelling, de plannen rond en maturiteit van bepaalde FinTech-toepassingen, en tot slot de algemene strategische visie omtrent FinTech en digitalisering. Begin 2021 werden de antwoorden geanalyseerd en in een aantal gevallen verder toegelicht door de betrokken instellingen. De resultaten van deze analyse werden in de loop van 2021 gedeeld met de sector en werden ook afzonderlijk gepubliceerd¹. In het algemeen werd vastgesteld dat banken op het gebied van organisatie en governance rekening hebben gehouden met een aantal best practices die werden geïdentificeerd naar aanleiding van de eerste analyse in 2017. Zo heeft het merendeel van de banken ondertussen profielen met specifieke digitale en IT-kennis opgenomen in de bestuursorganen en werden er initiatieven genomen om de organisatie aan te passen teneinde innovatie te ondersteunen en te faciliteren. Het blijft voor veel banken weliswaar moeilijk om de talenten aan te trekken die nodig zijn om de digitale initiatieven te ondersteunen. De meeste instellingen hebben ondertussen ook een strategische visie uitgestippeld met betrekking tot FinTech en digitalisering. Het ontbreekt echter vaak

De Bank heeft een nieuwe vragenlijst naar financiële instellingen gestuurd over de impact van de ontwikkelingen inzake FinTech / InsurTech

aan concrete KPI's om de omzetting van deze visie te toetsen aan de realiteit. Dit vertaalt zich in de praktijk in grote verschillen tussen instellingen in termen van digitale performantie en

het ontwikkelen van nieuwe innovatieve of digitale toepassingen. Verder wordt ook vastgesteld dat kleinere banken zich vaak als 'volgers' positioneren. Het risico bestaat dat het bedrijfsmodel van bepaalde banken onder druk zal komen te staan, niet alleen door de concurrentie van nieuwe spelers zoals BigTechs,

¹ Zie www.nbb.be/nl/artikels/de-nationale-bank-van-belgie-publiceert-een-nieuwe-analyse-van-de-digitale-transformatie-de.

maar evenzeer doordat banken die verder gevorderd zijn op het gebied van digitalisering en integratie van FinTech -oplossingen, de lat hoger zullen leggen voor alle spelers in de sector, door op een betere en/ of efficiëntere manier aan de wensen van de klanten te voldoen.

1.6 InsurTech-enquête en analyse voor verzekeringsondernemingen

In een steeds digitalere wereld zullen nieuwe technologieën ook een grote impact hebben op de verzekeringssector en het bedrijfsmodel van de verzekeringsondernemingen. Dit zal leiden tot financiële innovatie, maar er zullen eveneens nieuwe, opkomende risico's uit voortvloeien. In deze context heeft de Bank een eerste analyse uitgevoerd over de draagwijdte en impact van digitalisatie in de verzekeringssector, op basis van gegevens die beschikbaar waren bij de Bank.

Er werd vastgesteld dat zowel verzekeraars als InsurTech-ondernemingen actief bijdragen aan innovatie in de Belgische markt en dat bijna alle aspecten van de waardeketen beïnvloed worden, maar voornamelijk de distributie of onderschrijving van verzekeringspolissen en het schadebeheer. Ook stelde de Bank vast dat er reeds een waaier aan technologieën gebruikt wordt, zoals digitale platformen, waarbij bestaande of nieuwe diensten *online* geplaatst worden, of diensten die gebruikmaken van *robotic process automation*. Ook wordt een beroep gedaan op innovatieve technologieën zoals artificiële intelligentie om onder meer de tariefzetting te verbeteren. Uit deze analyse bleek ook dat vooral de takken Niet-Leven (zoals auto- en brandverzekeringen) en in mindere mate ziekte- en kredietverzekeringen een dergelijke ontwikkeling doormaken.

Om deze analyse verder uit de diepen, heeft de Bank een nieuwe vragenlijst gestuurd naar de verzekeringssector om meer informatie te verkrijgen over de visie en strategie van verzekeringsondernemingen omtrent digitalisatie, de nieuwe technologieën en de mogelijke kosten en baten die voortvloeien uit het gebruik van deze technologieën.

2. Digitale operationele veerkracht

2.1 Cyber- en IT-gerelateerde dreigingen

Ook 2021 werd sterk gekenmerkt door de COVID-19-pandemie. De financiële sector is dan ook al geruime tijd en in belangrijke mate overgeschakeld op thuiswerk. Dit massaal telewerk verlaagt weliswaar het gezondheidsrisico, maar verhoogt het IT- en cyber-risico indien het niet gepaard gaat met bijkomende maatregelen en controles. Zo wordt het oplossen van een incident bijvoorbeeld bemoeilijkt door de beperktere fysieke aanwezigheid van de operatoren, maar ook door het grote aantal bedrijfscomputers dat gelijktijdig vanop afstand over het internet verbonden is met de instelling. Tot slot maken cybercriminelen ook dankbaar gebruik van de nieuwe opportuniteiten die zich door de COVID-context aandienen. Dankzij de door de instellingen genomen voorzorgsmaatregelen heeft dit in het rapporteringsjaar gelukkig niet tot al te belangrijke operationele incidenten geleid.

Hoe dan ook waren cyberaanvallen de voorbije jaren wereldwijd al geëvolueerd tot een dagdagelijkse realiteit. Er wordt ook vastgesteld dat de aanvallers hun technieken en methodes verder aanscherpen, waardoor een deel van de aanvallen steeds gesofisticeerder, krachtiger en/of grootschaliger wordt.



Verwacht wordt dan ook dat het aantal langdurige en doelgerichte cyberaanvallen in de toekomst verder zal toenemen, waarbij de financiële sector logischerwijs één van de potentiële doelwitten blijft. De lijst van wereldwijde cyberaanvallen op financiële instellingen opgesteld door de denktank 'Carnegie Endowment for International Peace'¹ schetst een actueel beeld van de cyberdreigingen voor de sector. In 2021 werden bij gerapporteerde cyberaanvallen bijvoorbeeld gevoelige gegevens ontvreemd, systemen ontwricht en frauduleuze transacties geïnitieerd. Hierbij werd niet zelden gebruikgemaakt van zogenaamde (crypto)malware, gedistribueerde denial-of-service(DDoS)-aanvallen, en misbruik gemaakt van kwetsbaarheden bij instellingen, onder meer in hun toeleveringsketen, en/of de goedgelovigheid van medewerkers.

Verzekerings- of herverzekeringsondernemingen en -groepen zijn op twee fronten kwetsbaar voor cyber-risico's: enerzijds zijn ze als instellingen zelf blootgesteld aan cyberaanvallen en anderzijds ondervinden ze de gevolgen van de cyberaanvallen die gericht zijn op hun cliënten, hetzij omdat ze expliciet dekking verlenen voor cyberrisico's (*affirmative cyber insurance*), hetzij omdat deze risico's impliciet gedekt zijn door andere door hen aangeboden verzekeringen (*silent of non-affirmative cyber insurance*). Gelet op de toename van het aantal cyberaanvallen tijdens de pandemie en het sterker publiek bewustzijn van het risico om er een doelwit van te worden, verwacht de Bank dat de cyberverzekeringmarkt snel zal groeien.

Naast cyberrisico brengt de sterke afhankelijkheid van IT-oplossingen in de financiële sector ook andere uitdagingen met zich mee. Traditionele instellingen worden onder druk gezet door innovatieve spelers, toegenomen verwachtingen van klanten betreffende de aangeboden diensten en beschikbaarheid, of toenemende (veiligheids)risico's (bijvoorbeeld door het gebruik van niet langer ondersteunde 'End-of-Life'-software) om hun soms sterk verouderde IT-architectuur op relatief korte termijn te vernieuwen, maar de complexiteit van hun IT-landschap maakt het tot een grote uitdaging om dit op een verantwoorde manier te realiseren. Tevens is het risico van een toenemende afhankelijkheid van derde partijen voor

Cyberaanvallen zijn de afgelopen jaren wereldwijd een dagelijkse realiteit geworden

informaticadiensten en van andere gestandaardiseerde informatiesysteemcomponenten sterk aanwezig. Met name cloudoplossingen worden steeds meer en voor steeds belangrijker processen aangewend. Deze ontwikkeling draagt er ook toe bij dat op sectorniveau een beperkt aantal kritieke dienstverleners een alsmaar toenemend concentratierisico voor de financiële sector vertegenwoordigen. Ook het voldoende uitgebreid testen van software en hersteloplossingen voor een waaier aan extreme maar plausibele scenario's blijft een belangrijk aandachtspunt.

Het is dan ook van belang dat de bestuursorganen van de financiële actoren over de nodige expertise en informatie beschikken om de risico's op passende wijze te kunnen opvolgen, en dat ze adequate maatregelen integreren in hun strategische planning om de risico's binnen aanvaardbare perken te houden. Nogal wat instellingen geven echter aan dat zij moeilijkheden ondervinden om voldoende mensen aan te werven met de juiste vaardigheden en expertise. Daarnaast dienen alle medewerkers van deze instellingen zich bewust te zijn van het cyber- en IT-risico, zodat zij begrijpen hoe deze risico's kunnen optreden en hoe zij verwacht worden zich te gedragen en te reageren.

2.2 Richtsnoeren en ontwikkelingen op wetgevend vlak

De Bank heeft de afgelopen jaren in belangrijke mate bijgedragen aan een regelgevend kader om de beheersing van cyber- en IT-risico's te verbeteren. De prudentiële circulaire betreffende de verwachtingen van de Bank op het vlak van de operationele bedrijfscontinuïteit en beveiliging van systeemrelevante instellingen is nog steeds een belangrijke referentie. Verder draagt de Bank actief bij aan de totstandkoming van een Europees regelgevend kader voor het beheer van cyber- en IT-risico's. In de schoot van de EBA resulteerde dit achtereenvolgens in de publicatie van richtsnoeren voor toezichthouders betreffende de beoordeling van het ICT-risico in het kader van het SREP, richtsnoeren met betrekking tot uitbesteding en richtsnoeren met betrekking tot het beheer van ICT- en veiligheidsrisico's. Voor de verzekeringssector kwam een soortgelijk reglementair kader tot stand onder de auspiciën van EIOPA, in de vorm van richtsnoeren met betrekking tot uitbesteding aan cloudserviceproviders

¹ Zie Timeline of Cyber Incidents Involving Financial Institutions – Carnegie Endowment for International Peace.

en richtsnoeren met betrekking tot ICT-beveiliging en -governance. Al deze richtsnoeren werden ondertussen geïntegreerd in het toezichts- en beleidsraamwerk van de Bank. Voor betaalsystemen en marktinfrastructuren vormen de oversightverwachtingen van de ECB met betrekking tot cyberweerbaarheid de referentie. Ook op globaal niveau zijn er belangrijke evoluties: Zoals reeds aangehaald in paragraaf B.1.2 publiceerde het Bazels Comité in maart 2021 nieuwe principes voor het versterken van de operationele veerkracht van banken. Deze principes zijn vanzelfsprekend ook zeer relevant in een digitale context. Bovendien werd er ook een principe specifiek aan ICT en cyberveiligheid gewijd.

In september 2020 publiceerde de Europese Commissie een voorstel voor een verordening, de zogenaamde 'Digital Operational Resilience Act' (DORA). Dit voorstel heeft als doel de risico's die gepaard gaan met de digitale transformatie van de financiële industrie te matigen door strikte en gemeenschappelijke regels op te leggen met betrekking tot ICT-governance en risicobeheer, ICT-incidentrapportering en informatiedeling, veiligheidstests en ICT-derdepartijrisico. Deze regels zouden betrekking hebben op een brede waaier aan financiële instellingen, maar ook op kritieke ICT-leveranciers (third-party providers), bijvoorbeeld cloudserviceproviders, die onderworpen zouden worden aan een vorm van oversight. De Bank speelde een belangrijke adviserende rol in de Belgische delegatie tijdens de bespreking van de ontwerp teksten op Europees niveau, en zal naar vermoed mag worden ook intensief betrokken zijn bij de latere uitwerking van technische standaarden.

2.3 Operationele activiteiten

De beoordeling en de bevordering van de beheersing van cyber- en IT-risico's zijn topprioriteiten voor de Bank, waarbij de Europese en internationale samenwerking steeds belangrijker wordt. De aandacht gaat hierbij enerzijds uit naar de beveiliging van en het vertrouwen in individuele financiële instellingen of FMI's, en anderzijds naar sectoroverschrijdende beheersingsstrategieën.

De benadering voor de individuele instellingen is tweeledig. Enerzijds dienen de instellingen die onderworpen zijn aan het prudentieel toezicht eigen vermogen aan te houden ter dekking van hun operationele risico's, waaronder cyber- en IT-risico's. Anderzijds wordt nauw toegezien op de operationele veiligheid en

robuustheid van de kritieke processen bij de financiële instellingen en FMI's. De beschikbaarheid, integriteit en vertrouwelijkheid van de IT-systemen en -data staan hierbij centraal. De Bank voerde in 2021 diverse inspectieopdrachten uit (bij banken in het kader van het SSM) om na te gaan of het regelgevend kader wordt nageleefd en of de IT-systemen met betrekking tot het cyber- en IT-risico adequaat worden beheerd. Daarnaast volgt zij deze risico's op bij de financiële instellingen en FMI's in het kader van haar permanente en recurrente toezichtswerkzaamheden. Door de COVID-19-gezondheids crisis was de Bank genoodzaakt haar aanpak voor deze toezichtsactiviteiten te herzien. Enerzijds werden de activiteiten inhoudelijk aangepast aan de nieuwe realiteit, met specifieke aandacht voor COVID-19, en anderzijds werd ook de werkwijze aangepast, waarbij waar mogelijk ingezet werd op vergaderingen op afstand en technologische hulpmiddelen.

De Bank heeft in 2018 een raamwerk voor ethische hacking opgezet, namelijk TIBER-BE (Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming Belgium). Dit programma is het Belgische onderdeel van een methodologie die werd ontwikkeld door het Eurosysteem, en beoogt via gesofisticeerde tests de cyberweerbaarheid van individuele FMI's en financiële instellingen te verhogen, alsook tot belangrijke inzichten te komen met betrekking tot de cyberbeveiliging van de Belgische financiële sector



in zijn geheel. De Bank stimuleert deze oefeningen vanuit haar rol als bewaker van de financiële stabiliteit. In 2020 werd een geactualiseerde versie van het TIBER-BE raamwerk gepubliceerd op de website van de Bank, waarin de methodologie verder wordt verfijnd op basis van ervaringen uit reeds afgeronde testen. De sector blijkt overtuigd te zijn van de toegepaste methodologie en van de meerwaarde die deze specifieke tests inhouden. Het TIBER-BE team voert ondertussen ook met succes grensoverschrijdende tests uit, in nauwe en goede samenwerking met andere EU-landen die het TIBER-raamwerk geïmplementeerd hebben, alsook met het Verenigd Koninkrijk, dat een gelijkaardig raamwerk heeft, namelijk het CBEST-raamwerk. Desalniettemin komt het TIBER-BE programma aan het einde van een eerste cyclus en worden de opgedane ervaringen actief verwerkt in het raamwerk als voorbereiding op een tweede cyclus die weldra van start gaat.

De Bank besteedt ook in toenemende mate aandacht aan sectorbrede initiatieven. In het kader van het SSM worden bijvoorbeeld op regelmatige basis transversale analyses uitgevoerd over cyber- en IT-gerelateerde thema's. Zo werden alle significante banken alsook een aantal minder significante banken in 2021 opnieuw gevraagd om een IT-vragenlijst in te vullen die belangrijke informatie verschaft voor het jaarlijkse SREP, en toelaat transversale analyses uit te voeren. Ook een groot aantal verzekeringsondernemingen, beursvennootschappen, betalingsinstellingen en

instellingen voor elektronisch geld werd gevraagd soortgelijke informatie te verschaffen met een vergelijkbaar objectief.

Aan de hand van een andere vragenlijst heeft de Bank de volledige Belgische verzekeringssector bevestigd over verschillende aspecten van het cyberrisico. Zij heeft de ondernemingen op de hoogte gebracht van de resultaten van haar analyse, met name deze waarvoor de analyse zou wijzen op een ontoereikende risicobeheersing (zie kader 12).

KADER 12

Voornaamste conclusies uit de vragenlijst over cyberrisico's voor de verzekeringssector

Met betrekking tot het cyberrisico waaraan de ondernemingen in de verzekeringssector rechtstreeks zijn blootgesteld, bleek uit de analyse van de door de Bank verspreide vragenlijst dat:

- internationale en significante ondernemingen vaker het doelwit zijn van cyberaanvallen;
- internationale en significante ondernemingen een beter inzicht hebben in cyberrisico's omdat ze over een specifiek kader en specifieke processen beschikken voor hun risicobeheer, wat hen in staat stelt om gegevens over het risico te verzamelen en het risico te beoordelen;
- Phishing-aanvallen de meest gemelde vormen van cyberincidenten zijn, terwijl de incidenten die het meest voorkomen bij internationale bedrijven, ransomware-aanvallen zijn;

Uit de analyse bleek ook dat de cyberverzekeringsmarkt in België nog klein was: de meeste ondernemingen boden in 2019 geen dekking voor cyberrisico's. In de afgelopen vier jaar heeft de Bank echter een groei van de cyberverzekeringsmarkt waargenomen.

Wat de dekking van cyberrisico's betreft, moeten de ondernemingen zich onder meer zorgen maken over het *silent cyber risk* (ook wel *non-affirmative exposure* genoemd), namelijk het cyberrisico dat impliciet door de klassieke niet-levensverzekeringen wordt gedekt, zonder dat de verzekerings- of herverzekeringsondernemingen daarvan bewust zijn. Verzekeringsondernemingen die niet-levensverzekeringen aanbieden die geen uitsluitingen bevatten voor cyberrisico's, zouden hun polissen in de toekomst moeten herzien. De dekking van *silent cyber risk* kan immers tot aanzienlijke financiële verliezen leiden.

Voor de prijsbepaling van cyberverzekeringen wordt meestal gebruikgemaakt van kwalitatieve benaderingen, aangezien kwantitatieve benaderingen moeilijk toe te passen zijn door het gebrek aan relevante gegevens.



Vanuit haar rol als sectorale autoriteit voor de toepassing van de wet ter beveiliging en bescherming van kritieke infrastructures (voornamelijk systeemrelevante banken en FMI's), beoordeelt de Bank tevens de doeltreffendheid van controlesystemen bij de kritieke financiële infrastructures. Eveneens in deze context organiseert en coördineert de Bank periodiek sectorbrede crisissimulatieoefeningen, om de Belgische financiële sector voor te bereiden op potentiële operationele incidenten met een systemisch karakter. In het kader van de wet ter beveiliging van netwerk- en informatiesystemen (NIS) fungeert de Bank als sectoraal meldpunt voor grote incidenten in de financiële sector.

De Bank neemt daarnaast ook deel aan verschillende internationale werkgroepen en fora om een beter inzicht te krijgen in de risico's die systemisch kunnen worden voor de financiële sector en om mitigerende maatregelen te bestuderen. Andere initiatieven hebben tot doel de uitwisseling van informatie tussen instellingen, toezichthouders, centrale banken, enz. te bevorderen.

E. Afwikkeling

De Bank oefent haar mandaat van nationale afwikkelingsautoriteit uit in het kader van de bankenunie. Zij werkt in dit verband samen met de SRB en de afwikkelingsautoriteiten van de andere deelnemende lidstaten.

De voornaamste taak van de Bank in haar hoedanigheid van nationale afwikkelingsautoriteit, is bij te dragen aan de versterking van de capaciteit van de Belgische en Europese autoriteiten om problemen op te lossen die zouden voortkomen uit het in gebreke blijven van een kredietinstelling of een beursvennootschap naar Belgisch recht. Deze financiële instellingen spelen daarbij een cruciale rol, aangezien het in eerste instantie hun verantwoordelijkheid is om de doelstelling van afwikkelbaarheid te bereiken.

Een sleutelement in dit proces is de vaststelling door de afwikkelingsautoriteiten van een minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL) dat door elke kredietinstelling moet worden nageleefd. Het regelgevend kader betreffende het MREL werd in 2019 ingrijpend gewijzigd naar aanleiding van de goedkeuring van de BRRD2¹. De omzetting van deze richtlijn in Belgisch recht, die in de loop van het verslagjaar werd afgerond, is een van de belangrijkste ontwikkelingen die zich in 2021 heeft voorgedaan op afwikkelingsgebied. Als gevolg van deze omzetting moesten de Bank en de andere Europese afwikkelingsautoriteiten hun aanpak voor de kalibratie van het MREL namelijk herzien.

¹ Richtlijn (EU) 2019/879 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Richtlijn 2014/59/EU met betrekking tot de verliesabsorptie- en herkapitalisatiecapaciteit van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en Richtlijn 98/26/EG.

Het verslagjaar werd eveneens gekenmerkt door de verderzetting van de bijzondere omstandigheden gelieerd aan de COVID-19 crisis. Bij de uitbraak van de crisis in 2020 vergden deze bijzondere omstandigheden aanpassingen in de vereisten van de afwikkelingsautoriteiten. Zo werden bepaalde rapporteringen toen uitgesteld. In het kader van de afwikkelingscyclus 2021 waren er echter geen specifieke aanpassingen vereist, ondanks het feit dat de afwikkelbaarheidsvereisten jaar na jaar strenger worden. Dit wijst niet alleen op het belang dat de kredietinstellingen hechten aan de werkzaamheden binnen de materie van afwikkeling, maar ook op hun capaciteit om de operationele continuïteit te verzekeren.

1. Wet- en regelgevend kader

1.1 Omzetting van BRRD2 en overige wijzigingsbepalingen

Tijdens het verslagjaar werden de bepalingen van de BRRD2 via de wet van 11 juli 2021² in Belgisch recht omgezet. Tevens werden een aantal aanpassingen aangebracht aan de bepalingen ter initiële omzetting van de BRRD³. Een belangrijke nieuwigheid

² Wet van 11 juli 2021 tot omzetting van richtlijn 2019/878 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019, van richtlijn 2019/879 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019, van richtlijn 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019, van richtlijn 2019/2177 van het Europees Parlement en de Raad van 19 december 2019, van richtlijn 2021/338 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2021 en houdende diverse bepalingen.

³ Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad.

is vooreerst de invoering van de begrippen 'af te wikkelen entiteit' en 'af te wikkelen groep'. In de groepsafwikkelingsplannen moet voortaan een onderscheid worden gemaakt tussen de entiteiten van de groep waarop de afwikkelingsautoriteit voornemens is afwikkelingsinstrumenten toe te passen indien de groep in gebreke zou blijven, en de entiteiten die hun activiteiten zouden moeten voortzetten zonder in afwikkeling te gaan. Op deze manier kunnen de afwikkelingsstrategieën 'met één enkel toegangspunt', waarbij doorgaans enkel de moederonderneming in afwikkeling gaat, worden onderscheiden van de afwikkelingsstrategieën 'met meerdere toegangspunten', waarbij de afwikkelingsinstrumenten worden toegepast op zowel de moederonderneming als sommige van haar dochterondernemingen, waardoor de groep uiteenvalt.

Voorts werd in het kader van de omzetting van de BRRD2 het regelgevend kader ter bepaling van het MREL aan een grondige herziening onderworpen. Zo wordt het MREL voortaan uitgedrukt als een percentage van zowel de totale risicoblootstelling (*total risk exposure amount* – TREA) als de totale blootstellingsmaatstaf (*leverage ratio exposure* – LRE) van de betrokken instelling of entiteit. Dit betekent dat de instellingen of entiteiten nu tegelijkertijd moeten voldoen aan de niveaus die uit de twee berekeningen voortkomen. Tevens werden de regels inzake de achterstelling van MREL-instrumenten verder aangescherpt. Zo werd naast de bestaande categorie van mondiaal systeemrelevante instellingen (MSI's) een nieuwe categorie van grote instellingen gecreëerd, namelijk die van de zogenaamde top-tierbanken, waarvan het balanstotaal meer dan € 100 miljard bedraagt. Voor deze categorie van grote instellingen gelden voorzichtigere achterstellingsvereisten. In deze context kan ook verwezen worden naar de mogelijkheid voor de afwikkelingsautoriteiten om de MREL berekeningsmethode voor top-tierbanken toe te passen op instellingen waarvan de totale activa minder dan € 100 miljard bedragen en waarvan het in gebreke blijven redelijk waarschijnlijk een systeemrisico oplevert volgens de afwikkelingsautoriteiten (ook 'fishing option' genoemd).

De mogelijkheid voor de afwikkelingsautoriteiten om een moratorium op te leggen na het nemen van een afwikkelingsmaatregel was reeds opgenomen in de

Belgische wetgeving ingevolge de omzetting van de BRRD. In het kader van de omzetting van de BRRD2 wordt nu ook een moratorium ingevoerd dat kan worden toegepast voorafgaand aan een afwikkeling. Concreet zijn de afwikkelingsautoriteiten nu ook bevoegd om bepaalde contractuele verplichtingen gedurende een beperkte periode van maximum twee werkdagen op te schorten voordat een instelling of entiteit in afwikkeling wordt geplaatst en met name vanaf het moment dat wordt vastgesteld dat de instelling of entiteit in gebreke blijft of waarschijnlijk in gebreke zal blijven en er niet onmiddellijk een maatregel van de particuliere sector voorhanden is die, naar het oordeel van de afwikkelingsautoriteiten, het in gebreke blijven van de instelling of entiteit binnen een redelijke termijn zou voorkomen. Een bijkomende voorwaarde is dat de toepassing van het moratorium voorafgaand aan de afwikkeling noodzakelijk wordt geacht om een verdere verslechtering van de financiële toestand van de instelling of entiteit te voorkomen. Tijdens de duur van dit moratorium kunnen de afwikkelingsautoriteiten bepalen of een afwikkelingsmaatregel in het algemeen belang is, het meest geschikte afwikkelingsinstrument kiezen of zorgen voor de doeltreffende toepassing van een of meer afwikkelingsinstrumenten. Voor die gevallen waarin zou worden geoordeeld dat het wenselijk is dat de bevoegdheid om een dergelijk moratorium op te leggen ook geldt ten aanzien van gedekte deposito's, heeft de Belgische wetgever gebruikgemaakt van de optie die de BRRD2 biedt om de afwikkelingsautoriteiten te verplichten ervoor te zorgen dat de deposanten toegang hebben tot een passend dagelijks bedrag van deze deposito's.

Daarnaast vult de BRRD2 het bestaand regelgevend kader aan met een nieuw artikel dat betrekking heeft op de situatie waarin de afwikkelingsautoriteit oordeelt dat aan de eerste twee afwikkelingsvoorwaarden is voldaan (de entiteit blijft in gebreke of dit is nakend, en geen andere maatregel kan het in gebreke blijven voorkomen), maar dat de voorwaarde dat een afwikkelingsmaatregel noodzakelijk is in het algemeen belang, niet is vervuld. In dat geval bepaalt de BRRD2 dat de instelling of entiteit op ordelijke wijze wordt vereffend overeenkomstig het toepasselijk nationaal recht. De wet tot omzetting van de BRRD2 in Belgisch recht bepaalt dat de afwikkelingsautoriteit in dergelijke omstandigheden de zaak uit

De omzetting van de BRRD2 in Belgisch recht was één van de belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van afwikkeling in 2021

eigen beweging bij dagvaarding aanhangig maakt bij de insolventierechtbank, die dan beoordeelt of de voorwaarden voor insolventie vervuld zijn.

Het bestaand regelgevend kader werd ook herzien wat betreft de verplichting voor de instellingen om een erkenning van de gevolgen van het instrument van interne versterking op te nemen in overeenkomsten of instrumenten die passiva creëren die onder het recht van derde landen vallen. Ingevolge de omzetting van de BRRD2 wordt voortaan erkend dat het in bepaalde omstandigheden juridisch of anderszins onuitvoerbaar kan zijn om dergelijke bepalingen in de bepaalde overeenkomsten op te nemen. Indien dit het geval is, dient de instelling of entiteit de afwikkelingsautoriteit daarvan in kennis te stellen, waarna de afwikkelingsautoriteit een eigen beoordeling verricht.

Ten slotte is een andere belangrijke aanpassing de afschaffing van de voorafgaande gerechtelijke controle en geldigverklaring van de beschikkingsbeslissingen van de afwikkelingsautoriteit. Dit systeem wordt vervangen door een rechterlijke toetsing *a posteriori*. Door deze aanpassing sluit het Belgische rechtskader nu aan bij het systeem dat in bijna alle EU-landen van toepassing is en wordt tegemoetgekomen aan een aanbeveling van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) in het kader van het Financial Sector Assessment Program (FSAP) van 2017¹. De mogelijkheid om een beroep in te stellen tegen een beschikkingsbeslissing of een afwikkelingsmaatregel blijft onverminderd van kracht.

1.2 Herziening van het kader voor bankencrisisbeheer en depositogarantie

Tijdens het verslagjaar werden de onderhandelingen over de herziening van het kader voor crisisbeheer en depositogarantie ('*bank crisis management and deposit insurance (CMDI) framework*') voortgezet. Deze herziening, die zich toespitst op de BRRD, de verordening inzake het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (*Single Resolution Mechanism Regulation – SRMR*²) en de richtlijn inzake de de-

positogarantiestelsels (*Deposit Guarantee Schemes Directive – DGSD*³), wordt door de Bank als belangrijk beschouwd voor België. Dit initiatief vormt immers één van de bouwstenen voor de voltooiing van de bankenunie. Het heeft tot doel het in 2014 vastgelegde kader voor crisisbeheersing te beoordelen om bepaalde elementen ervan te verbeteren waar nodig. De voorbereidende werkzaamheden hebben twee belangrijke aandachtspunten op het gebied van afwikkeling aan het licht gebracht. Eerst wordt verwacht dat het kader voor crisisbeheer van kleine en middelgrote banken zal worden verbeterd door een verruiming van de invulling van het vereiste van algemeen belang. Een dergelijke verruiming is wenselijk, in die zin dat de meeste in gebreke blijvende kredietinstellingen zouden kunnen worden afgewikkeld binnen het bestaande kader van de bankenunie, onder auspiciën van de SRB. Indien deze verruiming echter niet mogelijk zou zijn, zou het aangewezen zijn om het normale insolventiekader te versterken door de invoering van overdrachtsinstrumenten voor instellingen waarvan de afwikkeling niet wordt geacht in het algemeen belang te zijn. In dat geval dient het voorgestelde systeem echter coherent te zijn en zo weinig mogelijk arbitragemogelijkheden te bieden.

Ten tweede zou de hiërarchie van de schuldeisers kunnen worden herzien, in het bijzonder het voorrecht van de gedekte deposito's. In een op verzoek van de Europese Commissie uitgevoerde kwantitatieve studie⁴, heeft de EBA aangetoond dat de interventiecapaciteit van de depositogarantiestelsels in geval van afwikkeling zeer beperkt blijft als gevolg het sterke voorrecht van de gedekte deposito's. Evenzo kan door de voorwaarden voor de interventie van het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds (Single Resolution Fund – SRF) in een groot aantal gevallen een bail-in van de deposito's nodig zijn voordat het SRF kan ingrijpen. Uit de kwantitatieve analyse blijkt dat de invoering van een algemeen voorrecht van alle deposito's – niet alleen de gedekte deposito's – een snellere inzet van de middelen van de nationale depositogarantiestelsels mogelijk zou maken en ook het risico op een bail-in van de niet-gedekte deposito's zou verminderen. Hierdoor verkleint de kans dat een bankencrisis de reële economie zou aantasten.

1 Zie jaarverslag 2017, deel prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht, pp. 179-180.

2 Verordening (EU) nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014 tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010.

3 Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 inzake de depositogarantiestelsels.

4 Zie EBA replies to the European Commission's call for advice on funding in resolution and insolvency as part of the review of the crisis management and deposit insurance framework, 22 oktober 2021.



Dit laatste element doet vragen rijzen in verband met het bestuur van het afwikkelingsmechanisme. Als de afwikkelingskosten voor een groter deel voor rekening van de nationale depositogarantiestelsels komen, moet dit worden weerspiegeld in het bestuur van het afwikkelingsmechanisme. Het bestuur van dit systeem kan immers niet berusten op een gecentraliseerd besluitvormingsmechanisme indien de kosten van de crisis gedecentraliseerd zijn en worden gedragen door de niet-gemutualiseerde nationale depositogarantiestelsels. Het wordt derhalve noodzakelijk een systeem van 'checks and balances' in te voeren om ervoor te zorgen dat in het besluitvormingsproces naar behoren rekening wordt gehouden met de nationale belangen.

Dit evenwicht zal ten dele worden bepaald door de kenmerken die het Europees depositoverzekeringssysteem (European Deposit Insurance Scheme – EDIS) zal aannemen, met name de mutualisatie van verliezen tussen nationale depositogarantiestelsels. Een ambitieus EDIS, dat zou voorzien in de mutualisatie van verliezen tussen nationale depositogarantiestelsels (deposit guarantee schemes – DGS) in de bankenunie, of zelfs in de oprichting van een gemeenschappelijk depositogarantiestelsel binnen de bankenunie, is geen noodzakelijke voorwaarde voor de goede werking van de bankenunie in haar huidige vorm. Een niet-gemutualiseerd systeem, waarin de nationale depositogarantiestelsels alleen verbonden zijn door de mogelijkheid om elkaar liquiditeitslijnen te verstrekken in geval van nood, zou waarschijnlijk realistischer en grotendeels aanvaardbaar zijn, hoewel dit systeem nauwelijks een EDIS kan worden genoemd. In dit verband dient te worden opgemerkt dat een dergelijk systeem, dat niet voorziet in de mutualisatie van verliezen tussen nationale depositogarantiestelsels,

Een niet-gemutualiseerd systeem van nationale depositogarantiestelsels is aanvaardbaar, maar kan nauwelijks een EDIS worden genoemd

geen grote veranderingen zou teweegbrengen in het bestaande evenwicht tussen het land van herkomst en het land van ontvangst, omdat het systeem in wezen nationaal zou blijven. De mutualisatie van verliezen op het niveau van gedekte deposito's is een noodzakelijke, maar geen voldoende voorwaarde om een groepsaanpak te garanderen wanneer een instelling in gebreke blijft.

De Europese Commissie organiseerde in de loop van het verslagjaar twee publieke consultaties ter doorlichting van het raamwerk. De publicatie van een voorstel van herziening van het raamwerk door de Europese Commissie, die aanvankelijk in het vierde kwartaal van 2021 zou plaatsvinden, werd uitgesteld tot 2022.

1.3 Voorstel van richtlijn betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van verzekeringsinstellingen en herverzekeringinstellingen

In september van het verslagjaar publiceerde de Europese Commissie een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen (hierna: 'voorstel van IRRD' of 'Insurance Recovery and Resolution Directive')¹. Met dit voorstel van IRRD, dat in samenhang met

¹ Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2009/138/EG (EU), 2017/1132 en de Verordeningen (EU) nr. 1094/2010 en (EU) nr. 648/2012.

Solvency II werd ontwikkeld (zie paragraaf 2.2.3), wordt beoogd om voor de verzekeringssector een gelijkaardig herstel- en afwikkelingsregeling vast te stellen als deze die reeds bestaat voor de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen en recentelijk ook voor de centrale tegenpartijen (central counterparties - CCP's)¹. Het voorstel van IRRD houdt uiteraard rekening met de eigenheid van de activiteiten van de verzekeringssector. Het heeft betrekking op de volledige cyclus van crisisbeheersing, gaande van de voorbereiding van een crisissituatie tot de afwikkeling van een verzekerings- of herverzekeringsonderneming.

Om de voorbereiding van de crisisbeheersing te verbeteren, voorziet het voorstel van IRRD, naar het voorbeeld van de BRRD, in de opmaak van herstelplannen door de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen. In het kader van de herstelplannen dienen de verschillende opties te worden onderzocht die beschikbaar zijn om een eventuele crisis te beheersen wanneer die zich voordoet. Het herstelplan bepaalt in het bijzonder welke maatregelen een verzekerings- of herverzekeringsonderneming kan nemen in geval van een ernstige crisis. Deze maatregelen zijn gericht op het herstel van de financiële gezondheid van de verzekerings- of herverzekeringsonderneming die ze ten uitvoer legt.

Naast herstelplannen voorziet het voorstel van IRRD in de opmaak van afwikkelingsplannen. Net zoals voor de banksector moeten de afwikkelingsplannen, die zullen worden opgesteld door een nog aan te wijzen afwikkelingsautoriteit, de afwikkelingsmaatregelen bevatten die de afwikkelingsautoriteit voorstelt te treffen indien aan de afwikkelingsvoorwaarden is voldaan. De afwikkelingsvoorwaarden zijn identiek aan deze die gelden voor de banksector. Ten eerste moet worden vastgesteld dat de verzekerings- of herverzekeringsonderneming in gebreke blijft of waarschijnlijk in gebreke zal blijven. Een tweede voorwaarde is dat geen andere alternatieve maatregel van de toezichthouder of van de privésector binnen een redelijk tijdsbestek een oplossing kan bieden voor de situatie. Ten derde moet de afwikkelingsmaatregel noodzakelijk zijn in het algemeen belang. Wanneer de derde voorwaarde ook vervuld is, moet de afwikkelingsautoriteit een van de afwikkelingsinstrumenten toepassen.

De afwikkelingsinstrumenten waarin voorzien is voor de verzekerings- of herverzekeringsondernemingen zijn gelijkaardig maar niet identiek aan die voor de banksector. Concreet zijn dit : (i) het afschrijvings- of omzettinginstrument, (ii) het instrument van

solvabele run-off (*solvent run-off*), (iii) het instrument van verkoop van de onderneming, (iv) het instrument van overbruggingsinstelling en, (v) het instrument van afsplitsing van activa en passiva.

Het voorstel van IRRD voorziet niet in de verplichting voor de lidstaten om een MREL vast te stellen, noch in de verplichting om een afwikkelingsfonds of een verzekeringsgarantiestelsel op te richten. Lidstaten kunnen echter wel op vrijwillige basis beslissen over te gaan tot de oprichting van een dergelijk fonds of garantiestelsel.

2. Afwikkelbaarheid van kredietinstellingen en beursvennootschappen

De afwikkelingsplannen hebben een jaarlijkse cyclus, waarbij jaar na jaar dieper wordt ingegaan op specifieke elementen. Aangezien de afwikkelingsplannen snel uitgevoerd moeten kunnen worden wanneer een instelling in gebreke blijft, werd tijdens de afwikkelingscyclus 2021 voornamelijk gewerkt aan het operationeel maken van de afwikkelingsstrategieën. Het belangrijkste instrument daarvoor is het ontwikkelen van draaiboeken (*playbooks*), zowel voor de voorkeursafwikkelingsstrategie als voor de alternatieve afwikkelingsstrategie. Voor de Belgische instellingen gaat het om draaiboeken voor het instrument van interne versterking en voor het instrument van verkoop van de onderneming. De SRB verwacht dat de instellingen een deel van deze draaiboeken testen tijdens de afwikkelingscyclus 2022. Hierbij zal de focus liggen op zowel operationele aspecten als de datapunten die nodig zijn om de omzettingskoers te bepalen.

2.1 Instellingen waarvoor de SRB rechtstreeks bevoegd is

Naast het operationeel maken van de afwikkelingsplannen worden tijdens iedere afwikkelingsplanningscyclus bepaalde specifieke aspecten van de afwikkelbaarheid nader onderzocht. Voor het bepalen van de jaarlijkse prioriteiten wordt het document 'expectations

¹ Verordening (EU) 2021/23 van het Europees Parlement en de Raad van 16 december 2020 betreffende een kader voor het herstel en de afwikkeling van centrale tegenpartijen en tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 1095/2010, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 806/2014 en (EU) 2015/2365, en de Richtlijnen 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU en (EU) 2017/1132.

for banks'¹ van de SRB als leidraad gebruikt. Voor de afwikkelingsplanningscyclus 2021 lag de focus op drie prioriteiten, namelijk (i) liquiditeit en financiering in afwikkeling, waarbij ook gekeken werd naar de mogelijke oorzaken van liquiditeitstekorten, (ii) managementinformatiesystemen en waarderingscapaciteiten, en (iii) het operationeel maken van het instrument van interne versterking met behulp van een draaiboek en een managementinformatiesysteem voor datapunten. Voor de afwikkelingscyclus 2022 zal bovendien aandacht worden besteed aan (i) het inventariseren van activa die gebruikt zouden kunnen worden als onderpand of zekerheid om bijkomende liquiditeiten te verkrijgen, waarbij aan de instellingen wordt gevraagd om een analyse te maken voor activa die in normale omstandigheden niet als onderpand worden gebruikt, (ii) plannen voor de reorganisatie van de activiteiten na het toepassen van het instrument van interne versterking, en (iii) de mogelijkheden om een afwikkelingsgroep of -instelling af te splitsen.

Sedert de inwerkingtreding van de SRMR2 eind 2020 beschikt de Bank over de mogelijkheid om de SRB te verzoeken bepaalde afwikkelingsentiteiten die geen top-tierinstelling zijn, alsnog aan het MREL-regime voor top-tierinstellingen te onderwerpen (fishing option). Tijdens de afwikkelingsplanningscyclus 2021 bracht de Bank alle instellingen in kaart die voor het uitvoeren van deze optie in aanmerking komen. Ten eerste kan die enkel worden uitgeoefend ten aanzien van afwikkelingsentiteiten. Instellingen of entiteiten die niet zijn aangeduid als af te wikkelen entiteit, bijvoorbeeld sommige dochterondernemingen, komen bijgevolg niet in aanmerking. Ten tweede moet de betrokken afwikkelingsentiteit ook deel uitmaken van een af te wikkelen groep waarvan het balanstotaal lager is dan € 100 miljard. Tot slot dient de Bank van oordeel te zijn dat het in gebreke blijven van de betrokken entiteit redelijk waarschijnlijk een systeemrisico zal opleveren. Na in kaart te hebben gebracht welke afwikkelingsentiteiten aan de toepassingsvoorwaarden voldeden, verrichte de Bank een proportionaliteitsanalyse om een gelijk speelveld te

Voor de instellingen waarvoor de Bank rechtstreeks bevoegd is, werden 14 MREL-besluiten genomen in 2021

waarborgen tussen de minder belangrijke instellingen en 'de belangrijke instellingen waarvan het balanstotaal lager is dan € 100 miljard. Het verzoek dat de Bank aan de SRB heeft gericht, dient door deze laatste slechts in aanmerking te worden genomen bij het nemen van een MREL-beslissing in de lopende afwikkelingsplanningscyclus. De optie wordt dus op jaarlijkse basis uitgeoefend en geëvalueerd in parallel met de afwikkelingsplanningscyclus.

Er worden niet alleen afwikkelingsplannen opgesteld voor instellingen waarvoor zou worden overgegaan tot afwikkeling met toepassing van de afwikkelingsinstrumenten en -bevoegdheden, maar ook voor instellingen die in het kader van een normale insolventieprocedure vereffend zouden kunnen worden. Deze procedure wordt gevolgd wanneer de afwikkelingsautoriteit besluit dat het niet in het algemeen belang is om de instelling af te wikkelen. De Bank toont zich voorstander van een ruimere invulling van het begrip 'algemeen belang', waardoor er voor meer instellingen zou kunnen worden overgegaan tot afwikkeling met toepassing van de afwikkelingsinstrumenten en -bevoegdheden. Bijkomend heeft de keuze van de afwikkelingsstrategie eveneens een invloed op het MREL. Het reglementair kader bepaalt dat indien het afwikkelingsplan voorziet in een vereffening van een instelling volgens de normale insolventieprocedure, de afwikkelingsautoriteit moet beoordelen of het gerechtvaardigd is om het MREL te

beperken tot het bedrag dat volstaat om verliezen te absorberen (*loss absorbing amount*) dan wel of dit bedrag moet worden aangepast. Zoals hieronder

wordt vermeld, is de Bank voorstander van een adequate MREL-kalibratie, waarbij het verliesabsorptiebedrag wordt verhoogd voor instellingen die vereffend zouden kunnen worden in het kader van een normale insolventieprocedure, maar die wanneer zij in gebreke blijven, onder specifieke omstandigheden een impact zouden kunnen hebben op de stabiliteit van het Belgische financiële stelsel.

Sinds de invoering van de BRRD II wordt een onderscheid gemaakt tussen (i) besluiten met betrekking tot extern MREL voor af te wikkelen entiteiten en (ii) besluiten met betrekking tot intern MREL voor dochterondernemingen die behoren tot een afwikkelingsgroep maar zelf geen af te wikkelen entiteit zijn. De reglementering bepaalt dat aan deze

¹ De verwachtingen van de SRB voor de afwikkelbaarheid werden gepubliceerd in de vorm van een document dat richtlijnen bevat voor de banksector over de maatregelen die door de instellingen moeten worden genomen om uiterlijk eind 2023 aan te kunnen tonen dat ze afwikkelbaar zijn. Zie de website van de SRB: https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/efb_main_doc_final_web_0_0.pdf.

vereisten voldaan moet worden vanaf 2024. Hoewel het toepassingsgebied duidelijk wordt bepaald in de regelgeving, worden de besluiten met betrekking tot intern MREL nog niet toegepast voor alle in aanmerking komende dochterondernemingen. Dit is te verklaren door de gefaseerde aanpak, waarbij de SRB rekening houdt met het belang van een dochteronderneming binnen de ontwikkelingsgroep. Aangezien de wetgeving niet in een vrijstelling van het intern MREL voorziet voor dochterondernemingen die niet in hetzelfde land gevestigd zijn als hun moederonderneming, is de Bank van oordeel dat aan deze dochterondernemingen zo snel als mogelijk een MREL zou moeten worden opgelegd, bijvoorbeeld in de volgende ontwikkelingsplanningscyclus.

2.2 Instellingen waarvoor de Bank rechtstreeks bevoegd is

Voor de instellingen waarvoor de Bank rechtstreeks bevoegd is, werden 14 MREL-besluiten genomen in 2021. Voor 13 van die instellingen had het MREL-besluit betrekking op de cyclus 2020, aangezien deze niet kon worden afgerond vooraleer de BRRD II werd omgezet in Belgisch recht (zie hierboven). Voor de ontwikkelingscyclus 2021 werd voor één instelling het ontwikkelingsplan en het MREL-besluit gefinaliseerd.

In België worden de minder belangrijke instellingen onderverdeeld in drie categorieën, en wordt voor elk van die drie categorieën een andere berekeningsmethode voor het MREL vastgelegd. Tot de eerste categorie behoren de instellingen waarvan het in gebreke blijven geen nadelige gevolgen kan hebben voor de stabiliteit van het financiële stelsel in België en die dus ik het kader van een normale insolventieprocedure zouden kunnen vereffend worden. Voor deze categorie geldt een MREL dat gelijk is aan het bedrag dat noodzakelijk is om hun verliesabsorptie te verzekeren. Het MREL is voor deze instellingen dus gelijk aan hun eigenvermogensvereiste.

De tweede categorie omvat de instellingen waarvan het ontwikkelingsplan bepaalt dat zij naar alle waarschijnlijkheid in het kader van een normale insolventieprocedure zullen kunnen worden vereffend, maar waarvan het in gebreke blijven in bepaalde specifieke omstandigheden, bijvoorbeeld in geval van een systeemcrisis, een impact zou kunnen hebben op de stabiliteit van het Belgische financiële stelsel, met name gelet op hun banden met de Belgische reële economie en het saldo van gedekte deposito's.

Voor deze categorie wordt het bedrag dat nodig is om verliesabsorptie te verzekeren naar boven bijgesteld, waardoor het MREL voor deze instellingen hoger is dan hun eigenvermogensvereiste. Deze opwaartse bijstelling wordt echter gekalibreerd op grond van de door de regelgeving en de SRB opgelegde limieten, waardoor hun MREL lager blijft dan het MREL van de instellingen die behoren tot de derde categorie.

De derde categorie omvat de instellingen waarvan het ontwikkelingsplan aangeeft dat aan het vereiste van algemeen belang zou zijn voldaan indien zij in gebreke zouden blijven. Hierbij zou dus gebruik gemaakt moeten worden van de ontwikkelingsinstrumenten en -bevoegdheden. In deze context omvat het MREL niet alleen een verliesabsorptiebedrag, maar ook een bedrag om na afloop van de ontwikkelingsprocedure de herkapitalisatie en het marktvertrouwen te waarborgen.

3. Uitwerking van ontwikkelingsfinancieringsregelingen

De BRRD bepaalt dat in elke lidstaat een ontwikkelingsfonds moet worden opgericht dat wordt gefinancierd door de inning van bijdragen van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen. Elk ontwikkelingsfonds moet uiterlijk op 31 december 2024 een streefniveau van minstens 1% van het totale bedrag van de gedekte deposito's omvatten.

Krachtens de SRMR werd op 1 januari 2016 het SRF opgericht binnen de bankenunie. Het SRF vervangt de nationale ontwikkelingsfondsen voor wat betreft de kredietinstellingen, de beleggingsondernemingen en financiële instellingen waarop de ECB haar geconsolideerd toezicht uitoefent.

Het ontwikkelingsfonds komt tussen in ondersteuning van de maatregelen die worden getroffen door de ontwikkelingsautoriteiten wanneer een bankgroep in gebreke blijft. Het kan de activa of passiva van een in gebreke blijvende instelling garanderen, deze instelling leningen toekennen, sommige van haar activa verwerven of, onder bepaalde voorwaarden, haar bijdragen leveren. Het ontwikkelingsfonds kan ook maatregelen nemen ten opzichte van een overbruggingsinstelling, een vehikel voor activabeheer of zelfs een verkrijger in het geval van een overdacht van activiteiten. Daarentegen kan het de verliezen van een instelling in afwikkeling niet rechtstreeks opvangen.

In 2021 werd bij de bijdrageplichtige instellingen in totaal voor een bedrag van € 10,4 miljard aan bijdragen geheven voor het SRF. Van dit totaal bedrag werd door de bijdrageplichtige instellingen naar Belgisch recht, € 347 miljoen bijgedragen, tegenover € 301 miljoen in 2020. Deze stijging was hoofdzakelijk toe te schrijven aan de grote toename van het bedrag aan gedekte deposito's, die het streefbedrag van het SRF bepalen. Dit bracht de omvang van het SRF op € 52 miljard. De SRB schat dat het streefcijfer voor het SRF, namelijk 1% van de gedekte deposito's van alle bijdrageplichtige instellingen die beschikken over een vergunning in de bankenunie, aan het einde van de overgangperiode voor de opbouw van het fonds, die in 2023 afloopt, ongeveer € 70 miljard zou kunnen bedragen. Een verdere toename van de gedekte deposito's in de komende jaren zou dit streefbedrag echter naar een hoger niveau kunnen tillen.

Naast zijn eigen middelen beschikt het SRF vanaf begin 2022 over een hernieuwbare kredietlijn van het Europees Stabiliteitsmechanisme. Dit is een extra noodfonds waarop een beroep kan worden gedaan en dat de omvang van het SRF in voorkomend geval kan verdubbelen. In eerste instantie wordt deze kredietlijn verstrekt met overheidsgeld om het marktvertrouwen onmiddellijk te herstellen. Deze door de lidstaten van de bankenunie gefinancierde kredietlijn zal echter in de jaren na het gebruik ervan door alle bijdrageplichtige instellingen in de bankenunie worden terugbetaald.

Gedurende het verslagjaar werd door het Gerecht¹, en later in hoger beroep door het Europees Hof van Justitie², een uitspraak gedaan over de beroepen tot vernietiging die werden ingediend door een aantal instellingen uit andere lidstaten tegen de beslissingen van de SRB inzake de ex-ante bijdragen van 2016 en 2017. Een van de elementen in de beoordeling van het Gerecht was dat de SRB bij het nemen van de betrokken beslissingen niet op afdoende wijze aan de motiveringsplicht had voldaan, waarbij de schending echter kon worden toegedicht aan de deels onrechtmatige aard van Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/63 van de Commissie³. Op grond van die

gedelegeerde verordening dient de SRB gegevens over andere instellingen in de berekeningsbasis mee te nemen⁴. Doordat de gegevens van andere instellingen echter vertrouwelijk zijn, kan voor individuele beslissingen geen volledig inzicht worden gegeven in de wijze waarop de berekening van de bijdrage van die specifieke instelling tot stand komt en kan de betrokken instelling niet verifiëren of de berekening juist is. Het betreffende besluit van het Gerecht werd evenwel in hogere voorziening vernietigd door het Europees Hof van Justitie. Volgens het Europees Hof van Justitie dient de motivering niet noodzakelijkerwijs alle gegevens te omvatten waarmee een instelling kan nagaan of de hoogte van de bijdrage juist is berekend. Dergelijke zienswijze zou immers noodgedwongen betekenen dat een berekeningsmethode moet worden ingevoerd waarbij geen gebruik mag worden gemaakt van vertrouwelijke gegevens over de sector heen waardoor de beoordelingsbevoegdheid van de wetgever bij het uitzetten van een berekeningsmethode buitensporig zou worden beperkt. Volgens het Europees Hof van Justitie volstaat het dat de instellingen voldoende informatie hebben om ten gronde te begrijpen hoe hun individuele situatie in aanmerking is genomen, rekening houdend met de geaggregeerde situatie van alle andere betrokken instellingen. Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/63 belet aldus niet dat aan de motiveringsplicht wordt voldaan en het Hof bevestigde de rechtmatigheid ervan.

De instellingen die niet bijdrageplichtig zijn aan het SRF, namelijk de in België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen of beleggingsondernemingen die onder een derde land ressorteren, evenals beursvennootschappen naar Belgisch recht die niet vallen onder het toezicht op geconsolideerde basis op hun moederonderneming dat door de ECB wordt uitgeoefend, zijn bijdrageplichtig aan het nationaal ontwikkelingsfonds. Na de storting van de bijdragen in het nationaal ontwikkelingsfonds in 2021, bedroegen de reserves van dit fonds iets meer dan € 2,1 miljoen. In 2023 zullen de reserves van het nationaal ontwikkelingsfonds naar verwachting € 2,6 miljoen bedragen, wat momenteel het streefbedrag is.

1 Het Gerecht, Landesbank Baden-Württemberg tegen Gemeenschappelijke Afwikkelingsraad, T-411/17.

2 Europees Hof van Justitie, Europese Commissie tegen Landesbank Baden-Württemberg, C-584/20 en, Gemeenschappelijke Afwikkelingsraad tegen Landesbank Baden-Württemberg, C-621/20 (gevoegde zaken).

3 Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/63 van de Commissie van 21 oktober 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad wat de vooraf te betalen bijdragen aan ontwikkelingsfinancieringsregelingen betreft.

4 Het totale streefbedrag van het SRF is vastgesteld op 1% van het bedrag van de gedekte deposito's van alle instellingen, waarbij de jaarlijkse basisbijdrage van elke instelling wordt berekend volgens de verhouding tussen het bedrag van haar passiva (exclusief eigen vermogen), verminderd met gedekte deposito's, en het totaalbedrag van de passiva (exclusief eigen vermogen), verminderd met de gedekte deposito's van alle instellingen waaraan op de grondgebieden van al de lidstaten een vergunning is verleend.

Bijlagen

Bijlage 1

Voornaamste macro-economische indicatoren in het eurogebied en in de andere belangrijkste economieën (1-2)

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

Eurogebied	Bbp ¹			Werkloosheidsgraad ²			Inflatie ³		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Duitsland	1,1	-4,9	2,5	3,2	3,9	3,6	1,4	0,4	3,2
Frankrijk	1,8	-8,0	6,7	8,4	8,0	8,0	1,3	0,5	2,1
Italië	0,4	-9,0	6,2	10,0	9,3	9,5	0,6	-0,1	1,9
Spanje	2,1	-10,8	4,5	14,1	15,5	15,0	0,8	-0,3	3,0
Nederland	1,9	-3,8	4,5	3,4	3,8	3,3	2,7	1,1	2,8
België ⁴	2,1	-5,7	6,1	5,4	5,6	6,3	1,2	0,4	3,2
Oostenrijk	1,5	-6,8	4,9	4,8	6,1	6,3	1,5	1,4	2,8
Griekenland	1,8	-9,0	7,2	17,3	16,3	15,7	0,5	-1,3	0,6
Finland	1,3	-2,9	3,5	6,7	7,8	7,7	1,1	0,4	2,1
Portugal	2,7	-8,4	4,8	6,6	7,0	6,6	0,3	-0,1	0,9
Ierland	4,9	5,9	15,8	5,0	5,9	6,7	0,9	-0,5	2,4
Slowakije	2,6	-4,4	3,1	5,8	6,7	6,9	2,8	2,0	2,8
Luxemburg	3,3	-1,8	6,0	5,4	6,3	5,8	1,6	0,0	3,5
Slovenië	3,3	-4,2	6,7	4,5	5,0	4,8	1,7	-0,3	2,0
Cyprus	5,3	-5,2	5,6	7,1	7,6	7,5	0,5	-1,1	2,3
Estland	4,0	-2,6	8,0	4,4	6,8	6,2	2,3	-0,6	4,5
Malta	5,7	-8,3	6,0	3,6	4,3	3,4	1,5	0,8	0,7
Letland	2,4	-3,6	4,6	6,3	8,1	7,8	2,7	0,1	3,1
Litouwen	4,6	0,0	5,1	6,3	8,6	7,1	2,2	1,1	3,8
Verenigd Koninkrijk	1,5	-9,4	7,2	3,8	4,5	4,5	1,8	0,9	2,6
Verenigde Staten	2,3	-3,4	5,6	3,7	8,1	5,4	1,8	1,2	4,7
Japan	0,0	-4,5	1,6	2,3	2,8	2,8	0,5	0,0	-0,3
China	6,0	2,3	8,1	3,6	4,2	3,8	2,9	2,5	0,9

Bronnen: BLS (US), CEIC, EC, ECB, Eurostat, IMF, OESO, ONS (UK), Refinitiv (an LSEG company), NBB.

1 Voor kalenderinvoeden gezuiverde gegevens naar volume. Vooruitzichten van de ECB (december) voor het eurogebied en haar landen en IMF-voorspellingen (januari) voor de andere landen.

2 Verhouding tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking, in %. Vooruitzichten van de ECB (december) voor het eurogebied en haar landen, OESO-voorspellingen (december) voor de andere geavanceerde landen en IMF-voorspellingen (oktober) voor China.

3 Waarnemingen. Eurostat voor landen in het eurogebied, ONS voor het Verenigd Koninkrijk, BLS voor de Verenigde Staten, CEIC voor China en Refinitiv voor Japan.

4 INR, NBB.

Bijlage 2

Voornaamste macro-economische indicatoren in het eurogebied en in de andere belangrijkste economieën (2-2)

(in % bbp)

	Saldo op de lopende rekening ¹			Financieringssaldo van de overheid ²			Overheidsschuld ²		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Eurogebied	2,4	1,8	2,0	-0,6	-7,2	-5,9	83,6	97,3	96,6
Duitsland	7,6	7,1	6,7	1,5	-4,3	-6,5	58,9	68,7	71,4
Frankrijk	-0,8	-2,6	-2,4	-3,1	-9,1	-8,1	97,5	115,0	114,6
Italië	3,2	3,8	3,5	-1,5	-9,6	-9,4	134,3	155,6	154,4
Spanje	2,1	0,8	0,3	-2,9	-11,0	-8,1	95,5	120,0	120,6
Nederland	9,4	7,0	8,4	1,7	-4,2	-5,3	48,5	54,3	57,5
België	0,2	0,8	2,0	-1,9	-9,1	-6,2	97,7	112,8	108,6
Oostenrijk	2,2	1,9	-0,1	0,6	-8,3	-5,9	70,6	83,2	82,9
Griekenland	-4,1	-7,9	-6,3	1,1	-10,1	-9,9	180,7	206,3	202,9
Finland	-0,3	0,8	1,2	-0,9	-5,5	-3,8	59,5	69,5	71,2
Portugal	0,1	-1,2	-0,9	0,1	-5,8	-4,5	116,6	135,2	128,1
Ierland	-11,3	-2,8	15,4	0,5	-4,9	-3,2	57,2	58,4	55,6
Slowakije	-2,0	-0,8	-1,7	-1,3	-5,5	-7,3	48,1	59,7	61,8
Luxemburg	-2,4	3,7	5,5	2,3	-3,5	-0,2	22,3	24,8	25,9
Slovenië	6,1	7,6	5,4	0,4	-7,7	-7,2	65,6	79,8	77,7
Cyprus	-5,7	-10,1	-9,1	1,3	-5,7	-4,9	91,1	115,3	104,1
Estland	2,0	-0,8	-1,1	0,1	-5,6	-3,1	8,6	19,0	18,4
Malta	7,7	1,6	0,4	0,5	-9,7	-11,1	40,7	53,4	61,4
Letland	-0,7	2,9	1,1	-0,6	-4,5	-9,5	36,7	43,2	48,2
Litouwen	3,5	7,3	2,6	0,5	-7,2	-4,1	35,9	46,6	45,3
Verenigd Koninkrijk	-2,7	-2,6	-2,8	-2,3	-12,9	-9,1	118,5	154,4	155,6
Verenigde Staten	-2,2	-2,9	-3,6	-6,4	-15,4	-12,5	108,5	133,9	131,2
Japan	3,4	2,9	3,2	-2,9	-9,5	-6,4	223,0	237,3	242,0
China	0,7	1,9	1,7	-6,3	-11,2	-7,5	57,1	66,3	68,9

Bronnen: EC, ECB, IMF, OESO, NBB.

1 ECB (december) voor het totaal van het eurogebied, EC (herfst) voor de landen van het eurogebied, INR-NBB voor België, OESO (december) voor de andere landen.

2 ECB (december) voor het totaal van het eurogebied, EC (herfst) voor de landen van het eurogebied, INR-NBB voor België, OESO (december) voor de andere geavanceerde landen, IMF (oktober) voor China.

Bijlage 3

Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,5	1,7	0,6	1,6	1,6	1,9	1,9	1,8	-8,2	6,3
Consumptieve bestedingen van de overheid	1,2	0,1	1,2	0,3	0,5	0,2	1,3	1,7	0,2	4,5
Bruto-investeringen in vaste activa	0,6	-2,3	5,4	3,7	4,2	1,4	3,0	4,5	-6,2	9,6
Woningen	0,2	-3,2	5,9	-0,1	2,6	1,0	1,5	5,1	-6,8	10,4
Ondernemingen	0,1	-1,5	4,0	5,5	5,4	1,6	2,4	4,8	-7,0	9,2
Overheid	5,1	-5,0	13,2	1,0	-0,6	1,1	10,2	1,7	0,6	10,9
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> ^{1,2}	1,2	0,4	1,8	1,7	1,9	1,3	2,0	2,4	-5,7	6,5
Voorraadwijziging en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden ¹	-0,6	-0,4	0,0	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,5	-0,3	-0,9
Netto-uitvoer van goederen en diensten ¹	0,2	0,5	-0,2	-0,1	-0,9	0,3	-0,6	0,3	0,4	0,5
Uitvoer van goederen en diensten	-0,5	0,4	5,2	3,7	6,2	5,5	0,6	2,0	-5,5	9,0
Invoer van goederen en diensten	-0,7	-0,2	5,5	3,9	7,5	5,2	1,4	1,6	-5,9	8,5
Bbp	0,7	0,5	1,6	2,0	1,3	1,6	1,8	2,1	-5,7	6,1
Handelsoverschot (+) of tekort (-) als gevolg van de ruilvoetverandering ³	0,0	0,2	0,3	0,8	0,7	-0,4	-0,7	0,6	0,4	-0,4
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland ³	2,2	0,2	-0,3	-0,6	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Bni	2,9	0,9	1,5	2,1	1,5	1,2	1,1	2,9	-5,3	5,9
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> ⁴	0,6	0,0	1,8	2,2	2,2	1,4	2,5	1,9	-6,1	5,7
<i>Finale bestedingen</i> ⁵	0,1	0,2	3,3	2,9	3,9	3,2	1,6	1,9	-5,8	7,1
<i>Overheidsbestedingen</i> ⁶	1,5	-0,3	2,3	0,3	0,4	0,3	2,2	1,7	0,2	5,1

Bronnen: INR, NBB.

- 1 Bijdrage tot de verandering van het bbp.
- 2 Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid, bruto-investeringen in vaste activa en verkopen van kostbaarheden.
- 3 Bijdrage tot de verandering van het bni.
- 4 Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.
- 5 Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.
- 6 Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

Bijlage 4

Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	200 594	206 110	208 801	213 930	220 597	229 077	238 209	245 798	226 961	246 230
Consumptieve bestedingen van de overheid	93 853	95 520	97 663	98 404	100 047	102 506	106 227	109 857	113 117	120 356
Bruto-investeringen in vaste activa	88 673	87 113	91 908	95 689	100 114	103 601	108 530	115 493	109 321	123 830
Woningen	19 550	19 144	20 322	20 248	20 897	21 652	22 670	24 713	23 652	27 003
Ondernemingen	59 530	58 833	61 258	65 053	68 852	71 219	73 789	78 302	73 131	82 393
Overheid	9 593	9 136	10 328	10 388	10 366	10 731	12 071	12 478	12 538	14 434
p.m. Finale binnenlandse bestedingen¹	383 120	388 743	398 372	408 023	420 758	435 184	452 966	471 149	449 399	490 415
Voorraadwijziging en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden	2 812	1 003	1 331	2 769	4 191	5 242	8 174	3 879	1 070	7 353
Netto-uitvoer van goederen en diensten	243	3 135	3 300	5 909	5 136	4 624	-1 111	3 133	6 425	7 777
Uitvoer van goederen en diensten	310 502	311 650	321 601	324 216	341 615	370 203	381 989	392 989	365 577	429 326
Invoer van goederen en diensten	310 259	308 515	318 301	318 307	336 479	365 579	383 100	389 855	359 153	421 549
Bbp	386 175	392 880	403 003	416 701	430 085	445 050	460 029	478 161	456 893	505 545
Saldo van de primaire inkomens ontvangen van het buitenland	8 961	9 679	8 456	5 897	4 125	4 080	4 072	4 594	4 836	5 406
Bni	395 136	402 559	411 459	422 599	434 211	449 130	464 101	482 755	461 729	510 952
p.m. Totale binnenlandse bestedingen²	385 932	389 745	399 704	410 793	424 949	440 426	461 140	475 027	450 468	497 768
Finale bestedingen³	696 433	701 395	721 304	735 008	766 564	810 630	843 130	868 016	816 046	927 094
Overheidsbestedingen⁴	103 446	104 656	107 992	108 792	110 413	113 237	118 298	122 336	125 655	134 790

Bronnen: INR, NBB.

1 Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid, bruto-investeringen in vaste activa en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden.

2 Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

3 Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

4 Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

Bijlage 5

Arbeidsmarkt

(jaargemiddelden, duizenden personen)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 r
Bevolking op arbeidsleeftijd ¹	7 247	7 259	7 268	7 284	7 300	7 312	7 325	7 343	7 358	7 365
Beroepsbevolking	5 212	5 223	5 255	5 277	5 309	5 356	5 396	5 455	5 471	5 529
Nationale werkgelegenheid	4 653	4 639	4 658	4 698	4 756	4 830	4 901	4 979	4 977	5 065
Grensarbeiders (saldo)	81	80	80	81	81	82	83	84	83	83
Binnenlandse werkgelegenheid	4 572	4 559	4 577	4 617	4 675	4 748	4 818	4 895	4 894	4 982
Zelfstandigen	743	750	756	766	778	791	804	819	833	852
Loontrekkenden	3 829	3 809	3 821	3 851	3 897	3 957	4 014	4 077	4 061	4 130
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ²	2 394	2 368	2 367	2 386	2 414	2 450	2 488	2 525	2 496	2 541
Overheid en onderwijs	805	809	814	814	816	824	831	842	848	861
Overige diensten ³	630	632	639	651	667	683	695	709	717	728
Werkloosheid ⁴	559	584	598	579	553	525	495	476	494	464

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

1 Personen in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar.

2 Namelijk de bedrijfstakken landbouw; industrie; bouwnijverheid; productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht; productie en distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering; handel; reparatie van auto's en motorfietsen, vervoer en opslag; verblijfsaccommodatie en restaurants; informatie en communicatie; financiële activiteiten en verzekeringen; exploitatie van en handel in onroerend goed; vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten; en administratieve en ondersteunende diensten.

3 Namelijk de bedrijfstakken menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening; kunst, amusement en recreatie; overige diensten; en huishoudens als werkgever.

4 Niet-werkende werkzoekenden.

Bijlage 6

Werkgelegenheidsgraad

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijds categorie van 20 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ²	2018	2019	2020	2021 ³
Totaal	67,2	67,2	67,3	67,2	67,7	68,5	69,7	70,5	70,0	70,3
<i>p.m. Totaal (van 15 tot 64 jaar)</i>	61,8	61,8	61,9	61,8	62,3	63,1	64,5	65,3	64,7	65,0
Naar geslacht										
Vrouwen	61,7	62,1	62,9	63,0	63,0	63,6	65,5	66,5	65,9	66,2
Mannen	72,7	72,3	71,6	71,3	72,3	73,4	73,9	74,5	74,1	74,3
Naar leeftijd										
Van 20 tot 29 jaar	59,4	57,9	57,8	57,6	57,6	57,5	58,9	60,9	58,1	58,9
Van 30 tot 54 jaar	79,9	79,8	79,7	79,3	79,9	80,4	81,3	81,4	81,2	81,0
Van 55 tot 64 jaar	39,5	41,7	42,7	44,0	45,4	48,3	50,3	52,1	53,3	54,1
Naar gewest										
Brussel	58,2	56,8	58,7	58,7	59,8	60,8	61,4	61,7	61,3	61,5
Vlaanderen	71,5	71,9	71,9	71,9	72,0	73,0	74,6	75,5	74,7	75,1
Wallonië	62,5	62,3	61,8	61,5	62,6	63,2	63,7	64,6	64,6	64,7
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	47,1	46,8	46,6	45,6	45,6	45,9	45,6	46,3	45,6	44,2
Ten hoogste hoger secundair	68,5	68,6	67,2	67,2	67,7	67,8	69,0	69,8	68,1	67,3
Hoger	81,8	81,0	82,0	81,8	82,2	82,2	83,5	83,8	83,6	83,8
Naar nationaliteit⁴										
Belgen	68,6	68,7	68,6	68,5	69,0	69,8	71,0	71,8	71,5	71,5
Staatsburgers van andere EU-landen	65,2	63,6	65,7	66,4	67,8	68,2	69,2	70,1	70,2	72,5
Overige	38,9	39,9	40,5	42,7	41,8	41,6	43,4	43,2	40,3	43,1

Bron: Statbel.

1 Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie <https://statbel.fgov.be>.3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen. Wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid met als gevolg dat de cijfers tot en met 2020 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van 2021. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 7

Werkloosheidsgraad

(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ²	2018	2019	2020	2021 ³
Totaal	7,6	8,5	8,6	8,6	7,9	7,1	6,0	5,4	5,6	6,5
Naar geslacht										
Vrouwen	7,4	8,2	8,0	7,8	7,6	7,1	5,6	5,0	5,4	6,3
Mannen	7,7	8,7	9,1	9,2	8,1	7,2	6,3	5,8	5,8	6,6
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar	19,8	23,7	23,2	22,1	20,1	19,3	15,8	14,2	15,3	19,2
Van 25 tot 54 jaar	6,7	7,4	7,6	7,7	7,1	6,2	5,4	4,8	5,0	5,5
Van 55 tot 64 jaar	4,5	5,4	5,4	5,6	5,7	5,9	4,3	4,1	4,2	5,0
Naar gewest										
Brussel	17,5	19,3	18,5	17,5	16,9	15,0	13,4	12,7	12,4	12,9
Vlaanderen	4,6	5,1	5,1	5,2	4,9	4,4	3,5	3,3	3,5	4,1
Wallonië	10,1	11,4	12,0	12,0	10,6	9,8	8,5	7,2	7,4	9,0
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	14,2	16,0	16,4	17,0	16,2	14,8	13,3	12,2	12,3	15,2
Ten hoogste hoger secundair	7,8	8,3	8,8	8,7	8,0	7,2	6,0	5,3	5,8	7,2
Hoger	4,0	4,9	4,7	4,6	4,2	4,3	3,5	3,2	3,5	3,7
Naar nationaliteit⁴										
Belgen	6,5	7,4	7,5	7,6	7,0	6,2	5,2	4,8	5,0	5,8
Staatsburgers van andere EU-landen	11,1	12,5	11,4	11,0	9,9	9,9	8,3	7,2	7,2	7,4
Overige	30,7	29,9	31,0	26,6	27,2	25,0	23,2	19,5	19,7	21,3

Bron : Statbel.

1 Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie <https://statbel.fgov.be/nl>.

3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen. Wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid met als gevolg dat de cijfers tot en met 2020 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van 2021.

Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 8

Inactiviteitsgraad

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ²	2018	2019	2020	2021 ³
Totaal	33,1	32,5	32,3	32,4	32,4	32,0	31,4	31,0	31,4	30,5
Naar geslacht										
Vrouwen	38,7	37,7	37,0	37,0	37,1	36,8	35,7	35,1	35,5	34,6
Mannen	27,5	27,3	27,6	27,8	27,7	27,2	27,2	26,9	27,4	26,5
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar	68,5	69,0	69,8	70,0	71,5	71,9	70,4	69,0	71,6	69,8
Van 25 tot 54 jaar	15,0	14,7	14,4	14,9	14,9	15,2	15,0	15,2	15,5	14,9
Van 55 tot 64 jaar	58,6	55,9	54,9	53,4	51,9	48,7	47,4	45,7	44,4	43,0
Naar gewest										
Brussel	34,6	34,9	33,4	34,3	33,5	33,9	34,5	34,8	35,4	34,9
Vlaanderen	31,0	30,2	30,1	30,0	30,1	29,4	28,2	27,3	28,1	27,2
Wallonië	36,3	35,6	35,8	36,1	36,1	36,1	36,2	36,2	36,1	34,9
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	55,6	55,3	55,4	56,6	57,0	58,3	59,0	59,0	60,4	60,4
Ten hoogste hoger secundair	29,3	28,9	30,0	29,9	30,0	29,9	29,1	28,5	30,1	30,6
Hoger	14,9	14,8	14,0	14,2	14,2	14,1	13,6	13,4	13,5	13,1
Naar nationaliteit⁴										
Belgen	32,6	32,0	31,9	32,0	32,0	31,7	31,0	30,4	30,8	30,1
Staatsburgers van andere EU-landen	30,1	30,7	29,4	29,1	28,6	27,8	28,3	28,2	28,2	25,6
Overige	47,8	46,4	45,0	45,6	45,9	47,3	46,1	49,0	51,9	47,7

Bron : Statbel.

1 Deze inactiviteitsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie <https://statbel.fgov.be/nl>.

3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen. Wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid met als gevolg dat de cijfers tot en met 2020 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van 2021. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 9

Werkgelegenheidsgraad: uitsplitsing per gewest

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 20 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Totaal	61,4	61,7	61,3	74,6	75,5	74,7	75,1	64,6	64,6
<i>p.m. Totaal (van 15 tot 64 jaar)</i>	<i>56,8</i>	<i>56,9</i>	<i>56,5</i>	<i>69,4</i>	<i>70,3</i>	<i>69,4</i>	<i>69,8</i>	<i>59,2</i>	<i>59,2</i>
Naar geslacht									
Vrouwen	56,6	56,0	55,3	70,7	71,5	70,9	71,5	61,1	60,7
Mannen	66,3	67,4	67,3	78,5	79,3	78,5	78,6	68,2	68,9
Naar leeftijd									
Van 20 tot 29 jaar	47,3	48,2	45,1	66,4	69,2	65,6	66,2	51,6	50,4
Van 30 tot 54 jaar	70,3	70,4	70,1	86,7	86,4	86,2	86,2	76,5	76,4
Van 55 tot 64 jaar	49,5	49,6	52,9	52,5	54,9	55,7	56,6	47,4	48,8
Naar studieniveau									
Ten hoogste lager secundair	40,9	39,9	39,2	52,1	54,2	52,9	50,6	38,5	38,1
Ten hoogste hoger secundair	53,3	56,5	54,0	73,6	74,2	72,7	72,4	64,8	62,7
Hoger	78,5	78,5	77,8	85,9	86,1	85,6	86,1	81,7	82,0
Naar nationaliteit³									
Belgen	60,9	61,1	61,8	75,5	76,3	75,7	76,0	66,2	66,0
Staatsburgers van andere EU-landen	72,9	72,9	72,9	73,0	75,7	74,4	76,0	60,7	61,8
Overige	40,2	41,9	37,6	50,4	50,5	48,8	47,1	32,1	28,6

Bron : Statbel.

1 Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen. Wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid met als gevolg dat de cijfers tot en met 2020 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van 2021. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

3 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 10

Werkloosheidsgraad: uitsplitsing per gewest

(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië							
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020					
Totaal	13,4	12,7	12,4	12,9	12,9	12,9	3,5	3,3	3,5	4,1	8,5	7,2	7,4	9,0
Naar geslacht														
Vrouwen	11,9	12,6	12,8	12,7	12,7	12,7	3,3	3,1	3,6	3,8	8,0	6,0	6,5	9,2
Mannen	14,5	12,8	12,1	13,1	13,1	13,1	3,5	3,3	3,5	4,3	9,0	8,2	8,2	8,8
Naar leeftijd														
Van 15 tot 24 jaar	30,6	29,2	29,1	33,8	33,8	33,8	10,9	9,5	10,8	14,3	22,5	21,9	21,7	26,3
Van 25 tot 54 jaar	12,5	11,6	11,4	12,0	12,0	12,0	2,8	2,6	2,9	3,0	7,9	6,4	6,6	8,1
Van 55 tot 64 jaar	10,6	12,8	12,0	10,8	10,8	10,8	3,0	2,8	2,8	4,0	5,4	4,5	4,7	5,4
Naar studieniveau														
Ten hoogste lager secundair	25,8	24,8	25,6	29,7	29,7	29,7	6,9	6,5	6,3	9,2	18,3	16,2	16,4	18,6
Ten hoogste hoger secundair	16,6	13,5	14,3	16,0	16,0	16,0	3,3	3,4	3,6	4,6	9,1	7,6	8,3	10,4
Hoger	7,0	7,6	6,9	6,4	6,4	6,4	2,5	2,1	2,6	2,5	4,1	3,4	3,7	5,0
Naar nationaliteit³														
Belgen	12,7	12,8	12,2	13,3	13,3	13,3	3,0	2,9	3,1	3,6	7,9	6,8	7,1	8,7
Staatsburgers van andere EU-landen	9,4	8,4	8,7	7,5	7,5	7,5	6,0	5,5	5,9	6,4	10,2	8,1	7,2	8,8
Overige	29,5	24,6	25,0	26,3	26,3	26,3	16,1	13,5	13,8	18,2	27,7	25,2	25,6	20,1

Bron : Statbel.

1 Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen. Wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid met als gevolg dat de cijfers tot en met 2020 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van 2021. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

3 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 11

Inactiviteitsgraad: uitsplitsing per gewest

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië				
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020		
Totaal	34,5	34,8	35,4	34,9	28,2	27,3	28,1	27,2	36,2	36,1	34,9
Naar geslacht											
Vrouwen	40,5	40,7	41,4	41,3	31,8	31,1	31,5	30,8	40,8	40,3	39,0
Mannen	28,4	28,9	29,5	28,5	24,5	23,6	24,7	23,7	31,5	32,1	30,9
Naar leeftijd											
Van 15 tot 24 jaar	77,6	79,0	80,7	81,5	66,1	63,1	67,3	65,1	75,1	75,6	73,6
Van 25 tot 54 jaar	21,2	21,6	22,7	21,4	11,4	11,6	11,7	11,4	19,3	19,3	18,6
Van 55 tot 64 jaar	44,6	43,1	39,9	40,9	45,9	43,5	42,7	41,1	50,9	50,4	47,3
Naar studieniveau											
Ten hoogste lager secundair	56,1	57,9	58,4	58,5	56,8	55,2	57,5	58,2	63,2	64,5	64,3
Ten hoogste hoger secundair	38,4	36,9	39,3	41,4	26,4	25,7	26,9	27,0	31,9	32,0	34,6
Hoger	15,6	15,1	16,5	15,9	12,0	12,1	12,2	11,7	15,9	15,4	14,4
Naar nationaliteit³											
Belgen	36,6	36,3	36,2	37,3	27,8	26,9	27,6	26,9	35,6	35,3	34,3
Staatsburgers van andere EU-landen	23,2	24,7	24,7	22,8	26,9	23,8	25,0	22,7	36,0	37,1	34,0
Overige	45,9	47,2	51,5	47,4	42,4	44,6	45,8	45,0	52,3	59,5	52,3

Bron: Statbel.

1 Deze inactiviteitsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen. Wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid met als gevolg dat de cijfers tot en met 2020 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van 2021. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

3 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 12

Ontvangsten, uitgaven en financieringsaldo van de overheid

(in € miljoen)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 r
Ontvangsten¹	201 426	208 175	211 755	213 796	218 288	228 517	236 441	238 776	228 978	249 928
Fiscale en parafiscale ontvangsten	173 164	179 089	182 238	185 206	187 625	196 578	203 559	205 135	196 759	215 514
Heffingen die voornamelijk op de inkomens uit arbeid wegen	100 724	103 657	105 204	107 012	106 100	109 771	112 638	114 313	113 824	120 814
Personenbelasting ²	44 483	46 131	46 935	47 161	46 849	48 804	50 271	49 866	50 391	53 832
Sociale bijdragen ³	56 242	57 526	58 269	59 850	59 250	60 967	62 367	64 446	63 433	66 982
Belastingen op de ondernemingswinsten ⁴	11 624	12 192	12 585	13 644	14 640	18 098	19 788	17 736	14 943	17 742
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁵	15 433	17 320	17 912	17 510	17 518	17 923	18 198	18 806	17 435	20 004
Belastingen op goederen en diensten	45 383	45 920	46 537	47 041	49 368	50 787	52 935	54 280	50 558	56 954
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten⁶	28 261	29 086	29 517	28 590	30 663	31 939	32 882	33 641	32 219	34 414
Uitgaven exclusief rentelasten	204 634	207 607	211 159	211 825	216 932	221 062	230 539	238 489	261 505	273 010
Sociale uitkeringen	95 761	99 059	100 878	102 923	106 102	109 350	113 156	117 056	128 586	133 115
Vervangingsinkomens	55 274	57 857	58 778	59 827	61 637	63 539	65 564	67 460	78 264	77 595
Pensioenen	38 102	39 877	40 817	42 100	43 789	45 735	47 488	49 280	51 320	53 382
Pensioenen van de private sector	24 194	25 311	26 029	26 825	27 982	29 306	30 682	32 091	33 638	35 239
Pensioenen van de overheid	13 908	14 566	14 788	15 276	15 808	16 429	16 805	17 189	17 681	18 143
Inkomensgarantie voor ouderen	456	500	541	545	536	572	577	598	679	718
Werkloosheidsuitkeringen met bedrijfsstoelag ⁷	1 626	1 611	1 548	1 477	1 405	1 269	1 149	891	682	535
Werkloosheidsuitkeringen ⁸	6 816	7 080	6 627	6 035	5 738	5 326	5 006	4 752	4 287	3 924
Loopbaanonderbrekingen en tijdkrediet	832	833	831	721	680	659	639	640	666	632
Ziekte- en invaliditeitsuitkeringen	6 172	6 622	7 042	7 843	8 212	8 794	9 350	10 155	10 977	11 977
Arbeidsongevallen en beroepsziekten	487	505	499	490	487	489	510	523	528	535
Leeftoon	783	830	874	1 010	1 160	1 278	1 400	1 427	1 549	1 562
Overige sociale uitkeringen ⁹	40 487	41 202	42 100	43 096	44 465	45 811	47 593	49 596	50 322	55 521
waarvan:										
Gezondheidszorg	25 931	26 680	27 385	27 966	28 636	29 510	30 642	31 984	31 967	36 274
Kinderbijslag	5 995	6 192	6 282	6 309	6 373	6 498	6 613	6 887	7 051	7 152
Overige primaire uitgaven	108 873	108 548	110 281	108 902	110 830	111 711	117 382	121 433	132 919	139 895
Bezoldigingen van het overheidspersoneel	49 150	50 694	52 174	52 330	53 619	55 310	56 794	58 656	60 354	62 182
Lopende aankopen van goederen en diensten	16 623	16 536	17 288	17 162	17 567	17 877	18 901	19 443	19 839	20 976
Subsidies aan ondernemingen	14 887	15 363	15 767	15 982	16 005	16 255	16 904	17 929	22 642	22 322
Lopende overdrachten aan het buitenland	4 711	5 128	4 782	5 087	5 545	4 284	5 116	5 226	6 076	6 653
Overige lopende overdrachten	3 660	3 432	3 616	3 459	3 749	3 664	3 922	4 120	7 537	7 318
Bruto-investeringen in vaste activa	9 593	9 136	10 328	10 388	10 366	10 731	12 071	12 478	12 538	14 434
Overige kapitaaluitgaven	10 248	8 258	6 328	4 495	3 980	3 591	3 675	3 580	3 934	6 008
Saldo exclusief rentelasten	-3 208	568	596	1 971	1 355	7 456	5 902	287	-32 527	-23 082
Rentelasten	13 468	12 863	12 910	12 026	11 519	10 499	9 775	9 410	8 905	8 204
Financieringsaldo	-16 677	-12 295	-12 315	-10 054	-10 164	-3 043	-3 873	-9 123	-41 432	-31 286

Bronnen: INR, NBB.

- 1 Conform het ESR 2010 wordt de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen douanerechten niet opgenomen in de totale overheidsontvangsten, evenmin als de door de EU rechtstreeks geïnde ontvangsten.
- 2 In hoofzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkoopbelastingen, de inkoopbelastingen, de inkoopbelastingen voor de sociale zekerheid en de bijdragen van de niet-werkende bevolking.
- 3 Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van de niet-werkende bevolking.
- 4 In hoofzaak de voorafbetalingen, de inkoopbelastingen en de roerende voorheffing van de ondernemingen.
- 5 In hoofzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen) en de successie- en registratierechten.
- 6 Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten, inbegrepen de activering van de investeringsuitgaven voor eigen rekening.
- 7 Nieuwe benaming voor de brugpensioenen.
- 8 Inclusief tijdelijke werkloosheid en het overbruggingsrecht.
- 9 Naast de twee belangrijkste in de tabel vermelde subcategorieën omvat deze rubriek hoofdzakelijk de uitkeringen aan gehandicapten, de overdrachten naar de instellingen die hen verzorgen en de pensioenen van oorlogsslachtoffers.

Bijlage 13

Financieringssaldo per deelsector van de overheid

(in € miljoen)

	Entiteit I			Entiteit II			Gezamenlijke overheid
	Federale overheid ¹	Sociale zekerheid	Totaal	Gemeenschappen en gewesten ¹	Lokale overheid	Totaal	
2012	-13 729	-389	-14 119	-745	-1 813	-2 558	-16 677
2013	-10 133	-362	-10 495	-1 060	-740	-1 800	-12 295
2014	-10 171	-153	-10 324	-1 512	-479	-1 991	-12 315
2015	-9 922	788	-9 134	-1 411	491	-921	-10 054
2016	-10 681	-279	-10 960	-129	925	797	-10 164
2017	-5 121	805	-4 316	329	943	1 272	-3 043
2018	-920	-209	-1 129	-2 127	-617	-2 744	-3 873
2019	-8 990	1 298	-7 692	-1 421	-10	-1 431	-9 123
2020	-31 581	888	-30 693	-11 258	519	-10 738	-41 432
2021 r	-21 660	-237	-21 897	-9 448	58	-9 390	-31 286

Bronnen: INR, NBB.

¹ Deze cijfers omvatten, vanaf 2015, de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting, hoewel die voorschotten volgens de methodologie van het ESR 2010 als louter financiële transacties worden beschouwd en de gewestelijke opcentiemen pas op het ogenblik van de inkohiering in rekening worden gebracht. De hier aangenomen benadering stemt overeen met die welke wordt gevolgd voor het formuleren van de begrotingsdoelstellingen in de aanbevelingen van de afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' van de Hoge Raad van Financiën en in de stabiliteitsprogramma's.

Bijlage 14

Geconsolideerde brutoschuld van de overheid¹

(uitstaand bedrag aan het einde van de periode, in € miljoen)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Officiële schuld van de Schatkist	364 815	371 401	380 599	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477
In euro	364 815	370 812	380 599	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477
Voor ten hoogste een jaar	39 324	32 080	35 116	35 643	37 495	37 432	36 400	38 799	42 296	43 902
Voor meer dan een jaar	325 491	338 732	345 484	353 934	367 418	348 236	352 458	354 841	382 274	408 575
In vreemde valuta's	0	590	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Waarderingsverschil ²	86	28	5 031	4 323	3 684	-129	-116	-129	-139	-156
3. Andere aanpassingen ³	15	12	9	7	5	3	3	2	1	1
4. Andere verplichtingen van de federale overheid ⁴	11 832	14 329	16 846	16 903	16 995	16 474	16 442	16 342	16 688	n.
5. Consolidatie tussen de entiteiten van de federale overheid ⁵	33 169	33 705	39 638	40 671	42 176	14 895	14 303	13 281	10 943	n.
waarvan: Activa van het Zilverfonds ⁶	19 174	19 963	25 776	25 896	26 076	0	0	0	0	n.
6. Geconsolideerde brutoschuld van de federale overheid (1 + 2 + 3 + 4 - 5)	343 579	352 065	362 847	370 140	383 421	387 122	390 882	396 575	430 178	n.
7. Geconsolideerde brutoschuld van de gemeenschappen en gewesten	46 943	47 292	50 866	52 352	59 678	59 094	60 484	63 027	77 955	n.
8. Geconsolideerde brutoschuld van de lokale overheid	22 190	23 155	25 251	24 603	24 451	23 830	23 726	23 348	23 360	n.
9. Geconsolideerde brutoschuld van de sociale zekerheid	6 610	7 600	7 822	8 177	2 240	2 105	2 015	746	684	n.
10. Consolidatie tussen de deelsectoren van de overheid ⁷	14 570	15 679	15 407	16 780	18 181	18 158	17 732	16 496	16 939	n.
11. Geconsolideerde brutoschuld van de overheid ¹ (6 + 7 + 8 + 9 - 10)	404 752	414 432	431 379	438 493	451 609	453 992	459 375	467 200	515 238	548 892 r

Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

1 Schuld zoals die is gedefinieerd in de Europese Verordening (EG) Nr. 479/2009 van de Raad van 25 mei 2009 betreffende de toepassing van het aan het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap gehechte Protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten.

2 Aanpassing van de waardering van de schatkistcertificaten en van de staatsbons om van de discontowaarde tot de nominale waarde te komen en, vanaf 2014, verandering van de waardering van activa van het Zilverfonds voor het opstellen van de 'Maastricht schuld'.

3 Sommige activa zijn geregistreerd in de officiële schuld van de Schatkist. De aanpassingen zijn dus noodzakelijk om de overgang van het concept nettoschuld naar het concept brutoschuld mogelijk te maken.

4 In hoofdzaak de gedebudgetteerde schuld van de Schatkist, de schulden van de Deposito- en Consignatiekas en van het FSI (van 2005 tot 2008), de muntstukken in omloop, alsook de toegerekende schuld als gevolg van de Belgische participatie in het wederzijds bijstandsmechanisme van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) (vanaf 2011).

5 Schuld van de federale overheid waarvan de tegenpost een actief is van een entiteit van de federale overheid. Vanaf 2014, verandering van de waardering van activa van het Zilverfonds voor het opstellen van de 'Maastricht schuld'.

6 Met inbegrip van de gekapitaliseerde interesten op de 'Schatkistbons-Zilverfonds'.

7 Schuld van een deelsector van de overheid waarvan de tegenpost een actief is van een andere deelsector van de overheid.

Bijlage 15

Overzicht van de aan het toezicht van de Nationale Bank van België onderworpen instellingen¹

(eindeperiodegegevens)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Financiële holdings										
<i>Totaal</i>	7	7	6	7	6	5	6	8	8	8
Kredietinstellingen										
Kredietinstellingen naar Belgisch recht	42	39	37	37	34	34	32	31	31	30
In België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen die ressorteren onder een staat die geen lid is van de EER	9	10	10	10	8	8	8	6	6	6
In België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen die onder een andere lidstaat van de EER ressorteren	53	55	56	52	50	46	47	48	46	47
<i>Totaal kredietinstellingen</i>	104	104	103	99	92	88	87	85	83	83
Ingeschreven betalingsinstellingen naar Belgisch recht	9	11	15	17	21	24	22	26	33	34
Instellingen voor elektronisch geld naar Belgisch recht	6	10	10	10	8	8	7	7	7	6
<i>Totaal</i>	15	21	25	27	29	32	29	33	40	40
Centrale effectenbewaarinstanties vergund in België										
<i>Totaal</i>	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Kaartbetalingsschema's²										
<i>Totaal</i>	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Retailbetalingssystemen										
<i>Totaal</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2
Verstrekkers van diensten inzake financieel berichtenverkeer										
<i>Totaal</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Verzekerings- en herverzekeringsondernemingen										
Verzekerings- en herverzekeringsondernemingen naar Belgisch recht	88	84	81	76	73	68	69	68	66	64
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die onder een andere lidstaat van de EER ressorteren	46	46	47	43	45	46	46	45	37	34
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die ressorteren onder een staat die geen lid is van de EER	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Volgens specialisatie										
Verzekeringsondernemingen Leven	24	23	23	21	22	20	16	16	14	12
Verzekeringsondernemingen Niet-leven	83	81	79	72	70	67	72	71	64	62
Gemengde verzekeringsondernemingen	25	24	24	24	24	25	24	24	23	21
Herverzekeringsondernemingen	2	2	2	2	2	2	3	2	2	3
<i>Totaal verzekeringsondernemingen</i>	134	130	128	119	118	114	115	113	103	98
Vrije dienstverlening										
Kredietinstellingen	667	673	683	709	640	672	672	677	688	582
Verzekeringsondernemingen	942	933	950	970	999	917	1 095	1 118	1 123	961
<i>Totaal vrije dienstverlening</i>	1 609	1 606	1 633	1 679	1 639	1 589	1 767	1 795	1 811	1 543
Beursvennootschappen met vergunning in België³										
<i>Totaal</i>	21	20	20	20	20	19	17	17	14	14

Bron : NBB.

1 De nominatieve lijst van de aan het toezicht van de Bank onderworpen instellingen is te raadplegen op haar website www.nbb.be.

2 Bancontact en Mastercard (inclusief Maestro).

3 In het kader van de met de FSMA overeengekomen taakverdeling ziet de Bank bovendien toe op 10 bijkantoren van beleggingsondernemingen naar buitenlands recht uit landen van de EER.

Methodologische toelichting

Gegevens die van het ene jaar tot het andere met elkaar worden vergeleken, verwijzen naar dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren, tenzij anders vermeld. Als gevolg van afrondingen kunnen de totalen in de tabellen afwijken van de som van de rubrieken.

Om te kunnen beschrijven hoe diverse belangrijke economische gegevens zich in België over het gehele jaar 2021 hebben ontwikkeld, waren ramingen nodig; het voor het verslagjaar beschikbaar statistisch materiaal is immers soms nog onvolledig. In de tabellen en de grafieken staat naast die ramingen – die werden afgesloten op basis van de gegevens die beschikbaar waren op 28 januari 2022 – de letter ‘r’. Het gaat daarbij slechts om orden van grootte die de tendensen toelichten die zich op dat ogenblik reeds leken af te tekenen. De Belgische gegevensbronnen zijn voornamelijk het INR, Statbel en de Bank. De toelichting bij de internationale omgeving en ook de vergelijkingen tussen de economieën onderling zijn doorgaans gebaseerd op de recentste gegevens of ramingen van instellingen zoals de EC, het IMF, de OESO en de ECB.

De euro is de valuta-eenheid die in het Verslag wordt gebruikt voor de gegevens die betrekking hebben op de landen van het eurogebied. De bedragen die verwijzen naar de periodes vóór de invoering van de euro – 1 januari 1999 voor België en voor de meeste lidstaten – werden omgerekend tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers van de euro. In dit Verslag wordt het eurogebied voor zover mogelijk gedefinieerd als het geheel van de EU-landen die tijdens de periode 1999-2015 de eenheidsmunt hebben aangenomen, behalve in de hoofdstukken over het monetair beleid en de prijzen, waarin de definitie van het eurogebied overeenstemt met zijn samenstelling op het beschouwde ogenblik. Naast België omvat het eurogebied dus ook Cyprus, Duitsland, Estland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Letland, Litouwen, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Aan deze landengroep wordt gemakshalve ook gerefereerd als het ‘eurogebied’ wanneer het gaat over de periode vóór de inwerkingtreding van de derde fase van de EMU. Voor bepaalde analyses is de OESO als bron gebruikt, wat betekent dat de landen van het eurogebied die geen lid zijn van deze internationale instelling, namelijk Cyprus en Malta, niet in de analyse worden betrokken. Aangezien het kleine economieën betreft, blijven de gegevens van de OESO toch representatief voor het eurogebied als geheel. In dit Verslag omvat de Europese Unie (EU) de 27 landen die eind 2021 lid waren.

Ter vereenvoudiging worden, bij de uitsplitsing naar sectoren, de gezinnen en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van de huishoudens – volgens het ESR 2010 afzonderlijke sectoren – ondergebracht bij de ‘particulieren’; de termen ‘particulieren’ en ‘gezinnen’ worden echter door elkaar gebruikt. Hetzelfde geldt voor ‘vennootschappen’ en ‘ondernemingen’. Uit het oogpunt van de bestedingen van het bbp omvatten de ‘ondernemingen’ echter ook de zelfstandigen, terwijl deze laatsten in de reële en financiële sectorrekeningen deel uitmaken van de ‘gezinnen’.

Conventionele tekens

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
bv.	bijvoorbeeld
d.w.z.	dat wil zeggen
enz.	enzovoort
K	kwartaal
m.b.t.	met betrekking tot
n.	niet beschikbaar
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
t.o.v.	ten opzichte van
vs.	versus
€	euro
\$	Amerikaanse dollar
%	procent
°C	graden Celsius

Afkortingen

Landen van het eurogebied

EA	Eurogebied
AT	Oostenrijk
BE	België
CY	Cyprus
DE	Duitsland
EE	Estland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FI	Finland
FR	Frankrijk
IE	Ierland
IT	Italië
LT	Litouwen
LU	Luxemburg
LV	Letland
MT	Malta
NL	Nederland
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije

Overige landen van de Europese Unie

EU	Europese Unie
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
HR	Kroatië
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
SE	Zweden

Andere landen

AR	Argentinië
----	------------

AU	Australië
BR	Brazilië
CA	Canada
CN	China
ID	Indonesië
IN	India
JP	Japan
KR	Zuid-Korea
MX	Mexico
RU	Rusland
SA	Saoedi-Arabië
TR	Turkije
UK	Verenigd Koninkrijk
US	Verenigde Staten
VK	Verenigd Koninkrijk
VS	Verenigde Staten
ZA	Zuid-Afrika

Andere afkortingen

ABEX	Associatie van Belgische Experten
Actiris	Gewestelijke dienst voor werkgelegenheid in Brussel
AES	Adult Education Survey
AI	Artificiële intelligentie
API	Application programming interface
APP	Expanded asset purchase programme – Programma voor de aankoop van activa
BAR	Brexit Adjustment Reserve
Bbp	Bruto binnenlands product
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision – Bazels Comité voor Banktoezicht
BEL20	Aandelenindex Euronext Brussel
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BIS	Bank for International Settlements – Bank voor Internationale Betalingen
BLS	Bank Lending Survey – Enquête naar de bancaire kredietverlening
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
Btw	Belasting over de toegevoegde waarde
CAO	Collectieve Arbeidsovereenkomst
CBDC	Central bank digital currency – Digitaal centralebankgeld
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CCP	Central counterparty – Centrale tegenpartij
Cedefop	European Centre for the Development of Vocational Training – Europees centrum voor de ontwikkeling van de beroepsopleiding
CEIC	Census and Economic Information Center
CET 1	Common equity Tier 1 – Tier 1-kernkapitaal
CFI	Cel voor financiële informatieverwerking
CMDI	Crisis management and deposit insurance – Crisisbeheer en depositogarantie
CO ₂	Koolstofdioxide
COICOP	Classification of Individual Consumption by Purpose – Classificatie van individuele verbruiksfuncties
COVID-19	CoronaVirus Disease 2019

CRB	Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CRD	Capital Requirements Directive
CREG	Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas
CRM	Capacity Remuneration Mechanism – capaciteitsvergoedingsmechanisme
CRR	Capital Requirements Regulation
CSC	Common and secure communication
CSD	Central securities depository – Centrale effectenbewaarinstelling
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
DESI	Digital Economy and Society Index
DGS	Deposit guarantee schemes – Depositogarantiestelsels
DGSD	Deposit Guarantee Schemes Directive – Richtlijn inzake de depositogarantiestelsels
DLT	Distributed Ledger Technology
DORA	Digital Operational Resilience Act
EBA	European Banking Authority – Europese Bankautoriteit
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EDIS	European deposit insurance scheme
EEA	European Environment Agency – Europees Milieuoagentschap
EER	Europese Economische Ruimte
EIA	Energy Information Administration
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen
Eonia	Euro OverNight Index Average
ERMG	Economic Risk Management Group
ESA	European Supervisory Authority – Europese toezichtsautoriteit
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESD	Effort Sharing Decision
ESG	Environmental, Social and Governance
ESMA	European Securities and Markets Authority – Europese Autoriteit voor Effecten en Markten
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
ESRB	European Systemic Risk Board – Europees Comité voor Systeemrisico's
EU-ETS	European Emission Trading Scheme – EU-regeling voor het verhandelen van emissierechten
Eurostat	Statistical Office of the European Union
Fed	Federal Reserve
FIE	Financiële inlichtingeneenheid
FinTech	Finance Technology
FMI	Financiëlemarktinfrastructuur
FOD	Federale Overheidsdienst
FOD BOSA	Federale Overheidsdienst Beleid en Ondersteuning
FOD WASO	Federale Overheidsdienst Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg
Forem	Office wallon de la formation professionnelle et de l'emploi
FPB	Federaal Planbureau
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSI	Fonds voor spoorweginfrastructuur
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
FTSE	Financial Times Stock Exchange
G20	Groep van 20
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles

GGMMI	Gewaarborgd Gemiddeld Minimum Maandinkomen
GW	Gigawatt
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
Horeca	Hotels, restaurants en cafés
HRW	Hoge Raad voor de Werkgelegenheid
IAIS	International Association of Insurance Supervisors – Internationale vereniging van verzekeringstoezichthouders
ICT	Informatie- en communicatietechnologie
IEA	Internationaal Energieagentschap
IFD	Investment Firm Directive
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
InsurTech	Insurance Technology
IRRD	Insurance Recovery and Resolution Directive
IT	Information Technology – Informatietechnologie
JEC	Joint employment contract
JST	Joint Supervisory Team
kWh	Kilowatt-hour – Kilowattuur
LCOE	Levelized cost of electricity
LCR	Liquidity coverage ratio – Dekkingsratio voor de liquiditeit
LNG	Liquefied natural gas
LRE	Leverage ratio exposure
LSEG	London Stock Exchange Group
LSI	Less significant institution – Minder belangrijke instelling
LTRO	Longer Term Refinancing Operations – Langerlopende herfinancieringstransacties
LTV	Loan-to-value ratio
MBtu	One million British thermal units
MiCA	Regulation on Markets in Crypto-assets – Verordening betreffende markten in cryptoactiva
MIS	Management Information System – Managementinformatiesysteem
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities – Minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva
MSCI	EM Morgan Stanley Capital International Emerging Markets
MWh	Megawatt hour – Megawattuur
NBB	Nationale Bank van België
NFRD	Non-Financial Reporting Directive
NGEU	Next Generation EU
NGFS	Network for Greening the Financial System
NIS	Network and information system security – Beveiliging van netwerk- en informatiesystemen
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
NPL	Non-performing loans – Niet-renderende leningen
NRPC	National Retail Payments Committee
NWWZ	Niet-werkende werkzoekende
OCMW	Openbaar Centrum voor Maatschappelijk Welzijn

OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OIS	Overnight index swap
OLO	Lineaire obligatie
ONS	Office for National Statistics
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
P2G	Pillar 2 guidance – Pijler 2-aanbeveling
PELTRO	Pandemic Emergency Longer Term Refinancing Operations – Langerlopende herfinancieringstransacties in verband met de pandemie
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme – Pandemie-noodaankoopprogramma
PMI	Purchasing Managers' Index
POD	MI Programmatorische Federale Overheidsdienst Maatschappelijke Integratie
PSD	Payment Services Directive
R&D	Research and Development
RRF	Recovery and Resilience Facility
RRP	Recovery and Resilience Plan
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RWA	Risk-weighted assets – Risicogewogen activa
S&P	Standard & Poor's
SARS	Severe Acute Respiratory Syndrome – Ernstig acuut ademhalingsyndroom
SCA	Sterke cliëntauthenticatie
Sciensano	Wetenschappelijk instituut volksgezondheid
SCR	Solvency capital requirement – Solvabiliteitskapitaalvereiste
SCvV	Studiecommissie voor de Vergrijzing
SDG	Sustainable development goal
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SGP	Stabiliteits- en groeipact
SI	Significant institution – Belangrijke instelling
SIPS	Systemically important payment system
SRB	Single Resolution Board – Gemeenschappelijke Afwikkelingsraad
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process – Procedure van prudentiële toetsing en evaluatie
SRF	Single Resolution Fund – Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation – Verordening betreffende het Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme
SSM	Single Supervisory Mechanism – Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme
Statbel	Belgisch Statistiekbureau
STEM	Science, technology, engineering & mathematics
SWG/FT	Strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme
SWG/FTP	Strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en van de proliferatie van massavernietigingswapens
TIBER	Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming
TLPT	Threat Led Penetration Testing – Dreigingsgestuurde penetratietests
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations – Gerichte langerlopende herfinancieringstransacties
TREA	Total risk exposure amount
TWh	Terawatt hour – Terawattuur
VDAB	Vlaamse Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding

VN	Verenigde Naties
WG/FT	Witwassen van geld en financiering van terrorisme
WHN	Welzijn hier en nu
5G	Vijfde Generatie mobiele netwerken

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



Verantwoordelijke uitgever

Pierre Wunsch

Gouverneur

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

Contactpersoon voor de publicatie

Dominique Servais

Hoofd van het departement Secretariaat-generaal

Tel. +32 2 221 21 07
dominique.servais@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België
Omslag en opmaak: NBB CM – Prepress & Image
Gepubliceerd in februari 2022



