



Luc Coene
Gouverneur

Woord vooraf

In 2011 zijn de taken van de Bank aanzienlijk uitgebreid. Onze instelling is verantwoordelijk geworden voor het prudentieel toezicht op de financiële instellingen. Met de invoering van het zogenoemde 'Twin Peaks'-model, op 1 april 2011, berust het financieel toezicht op twee pijlers. Enerzijds is er de Bank, die voortaan niet alleen instaat voor het macro-, maar ook voor het microprudentieel toezicht. Anderzijds is er de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten, die moet toezien op de werking van de effectenmarkten, de naleving van de gedragsregels en de bescherming van de consumenten.

De financiële crisis had duidelijk de grenzen aangetoond van de klassieke opdeling in microprudentieel toezicht, gericht op de individuele financiële instellingen, en macroprudentieel toezicht, gericht op de stabiliteit van het financieel systeem in zijn geheel. Zo zorgden de verwevenheid tussen instellingen en markten alsook de specifieke rol van de systeembanken bij financiële besmettingen, voor een sterke wisselwerking tussen de micro- en macroprudentiële dimensie. De crisis heeft bovendien bevestigd dat centrale banken, als laatste kredietgever, nood hebben aan accurate en up to date informatie over de financiële instellingen.

Ook op Europees niveau was er een fundamentele hervorming, met de oprichting, op 1 januari 2011, van het Europees Systeem voor financieel toezicht. Dit bestaat uit het Europees Comité voor systeemrisico's, een orgaan voor macroprudentieel toezicht, en drie Europese toezichthoudende autoriteiten, die in de sectoren van de banken, de verzekeringen en de effectenmarkten het microprudentieel toezicht moeten versterken en de beleggers beter moeten beschermen.

In de Bank werd een nieuwe organisatievorm uitgetekend om de synergie tussen de klassieke taken van een centrale bank en de nieuwe prudentiële bevoegdheden maximaal te laten spelen. Ten grondslag hieraan lag het zogeheten 'vier-ogen'-principe, dat steunt op een combinatie van een verticale en een horizontale benadering, waarbij de analyse van afzonderlijke financiële instellingen wordt getoetst aan systematisch onderzoek per risicocategorie. Dit geïntegreerd risicobeoordelingsproces wordt ondersteund door de andere entiteiten van de Bank, die hun expertise inzake macro-economische analyse of hun kennis van de financiële markten ter beschikking stellen van het prudentieel toezicht.

Als gevolg van deze veranderingen heeft de Bank ook besloten de structuur van het Verslag te wijzigen. Het traditionele deel 'Economische en financiële ontwikkeling' wordt uitgebreid met een analyse van het prudentieel beleid en gepubliceerd in drie volumes: 'Preambule', 'Economische en financiële ontwikkeling' en 'Financiële stabiliteit en prudentieel toezicht'. Net zoals tijdens de voorgaande jaren, zal in maart het 'Ondernemingsverslag' worden gepubliceerd.

Tijdens het afgelopen jaar dijde de overheidsschuldencrisis in Europa uit en kreeg ze een systemisch karakter. De besmetting bereikte niet alleen landen met relatief goede economische fundamentals, zoals België, maar ook het banksysteem, waarin soevereine schuldbewijzen traditioneel de meest solide activa waren. Hierdoor dreigde een vicieuze cirkel te ontstaan van balansafbouw bij de banken, een kredietbeperking die de economische bedrijvigheid afremt, nieuwe overheidsinterventies in het bankwezen en verdere downgrades op het soeverein schuldpapier.

De soevereine schuldencrisis heeft zeer duidelijk de tekortkomingen in de structuur van de Europese economische en monetaire unie blootgelegd. Ze heeft aangetoond dat het participeren in een gemeenschappelijke munt, op een gemeenschappelijke economische en financiële markt, tot zeer sterke en zeer complexe interdependenties voert. Een veel sterkere integratie van het economisch beleid is absoluut noodzakelijk.

Uit de geschiedenis van de Europese monetaire unie blijken ook de beperkingen en overdrijvingen van de marktkrachten. Tijdens de eerste tien jaar van het eurogebied reageerden de markten amper, terwijl de macro-economische evenwichtsverstoringen groter werden. Daarna reageerden ze laat en overdreven, waardoor de economie verder werd verstoord.

Het Eurosysteem heeft, conform zijn mandaat, gewaakt over een verankering van de inflatieverwachtingen teneinde inflatie, maar ook deflatie te voorkomen. Daartoe werd de basisrente tijdens de zomer verhoogd, toen de risico's voor prijsstabiliteit toenamen, maar nadien werd ze opnieuw verlaagd tegen de achtergrond van de verslechterde economische situatie. Om de transmissie van dit beleid naar de kosten voor kredietnemers te waarborgen, nam het Eurosysteem een belangrijke reeks niet-conventionele maatregelen inzake liquiditeitsvoorziening, met inbegrip van een driejaars herfinancieringsoperatie die op grote belangstelling kon rekenen.

Tevens werden in de Europese Unie nieuwe financiële stabiliseringsmechanismen (de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit en het Europees stabiliteitsmechanisme) ingesteld, die slechts langzaam operationeel werden. Twijfel hierover alsook over de snelle en integrale uitvoering van sommige budgettaire consolidatieplannen zorgde voor onzekerheid en droeg bij tot vertrouwensverlies op de financiële markten. Daadkrachtige en duidelijke acties in deze domeinen zijn noodzakelijk.

In 2011 werden echter ook de bouwstenen gelegd voor een aanmerkelijke versterking van de Europese economische *governance*. Bijzonder belangrijk waren het sixpack en het nieuwe begrotingspact. Een eerste doelstelling van het sixpack was het aanscherpen van de begrotingsdiscipline door een verstrakking van het stabiliteits- en groeipact. Daarnaast komt er een economisch toezicht op macro-economische evenwichtsverstoringen en op het concurrentievermogen. Het nieuwe begrotingspact omvat een grondige herformulering van de begrotingsregels en nieuwe verbintenissen van de lidstaten van het eurogebied op het vlak van begrotingsbeleid. Een gedegen uitwerking en een rigoureuze implementatie van deze afspraken zijn cruciaal. De budgettaire consolidatie moet samengaan met een doortastend en ambitieus programma van structurele hervormingen. Dit is essentieel om de concurrentiekracht en het groeipotentieel van het eurogebied te verhogen.

Door de crisis van de overheidsschulden zijn de structurele handicaps van de Europese financiële instellingen opnieuw sterk naar voren gekomen. Een aantal banken hebben nog steeds overgedimensioneerde balansen met daarin tal van weinig liquide activa. Herstructureringen en stopzettingen van activiteiten, een heroriëntering naar meer stabiele financieringsbronnen en een versteviging van de kapitaalstructuur hebben tijd nodig. In België werden vooral de systemische banken met deze problemen geconfronteerd. Door de financiële crisis werden deze laatste ertoe gedwongen hun op buitenlandse expansie gebaseerd bedrijfsmodel te herzien.

De Dexia-groep werd in 2011 bijzonder zwaar getroffen. Zij was immers sterk blootgesteld aan soevereine risico's en erg afhankelijk van interbancaire financieringen. De groep diende derhalve

grondig te worden gereorganiseerd. De Belgische, Franse en Luxemburgse Staten verleenden de groep een financieringswaarborg ten belope van maximaal € 90 miljard en verschillende entiteiten ervan werden te koop aangeboden. Dexia Bank België en haar dochteronderneming Dexia Verzekeringen België werden door de Belgische Staat aangekocht. De Bank werkte mee aan het ontwerp van het herstructureringsplan, vooral op het vlak van de reorganisatie van de Belgische activiteiten binnen een onafhankelijke structuur. Dit zou moeten bijdragen tot een verkleining van de systeemrisico's en tot een bestending van de handelsactiviteit in België.

Met een bbp-groei van 1,9% heeft de Belgische economie in 2011, net als tijdens de voorgaande jaren, relatief goed standgehouden, vooral dankzij een sterk eerste kwartaal. Het economisch beleid in België staat voor twee cruciale uitdagingen: de consolidatie van de overheidsfinanciën en de verhoging van het groeipotentieel tegen de achtergrond van de vergrijzing van de bevolking.

Volgens het stabiliteitsprogramma van april 2011 had het overheidstekort in 2011 moeten krimpen tot 3,6% bbp. Het kwam echter op 4% bbp uit, vooral wegens een te beperkte afname van het structureel tekort. De Belgische overheidsschuld, die in 2011 opliep tot 98,6% bbp, blijft hoger dan die van het eurogebied, al is het verschil flink verkleind. Bovendien wordt het probleem van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verscherpt door de weerslag van de vergrijzing op de begroting.

De nieuwe federale regering heeft belangrijke maatregelen genomen om België weer op het traject van het stabiliteitsprogramma te brengen, en dit vanuit een meerjarenperspectief. Een doortastende implementatie en een grondige follow-up zijn essentieel. Mocht de doelstelling om het tekort in 2012 te beperken tot 2,8% bbp in het gedrang komen, dan moeten onmiddellijk maatregelen worden genomen voor een duurzame begrotingsconsolidering.

De tweede uitdaging voor de Belgische beleidsmakers bestaat erin het groeipotentieel van de economie op te voeren. Daartoe zijn structurele hervormingen absoluut noodzakelijk, vooral op de arbeidsmarkt en inzake het concurrentievermogen.

Op de arbeidsmarkt moet het aanbod van arbeid niet alleen kwantitatief worden verhoogd, het moet ook kwalitatief worden verbeterd. Dit is van cruciaal belang om de werkgelegenheidsgraad van de 20-64-jarigen, die nog steeds onder het Europees gemiddelde ligt, op te voeren. Een verbetering van de kwaliteit van het arbeidsaanbod impliceert het upgraden van de kwalificaties. Er moet vooral worden geïnvesteerd in vaardigheden voor knelpuntberoepen en in toekomstgerichte jobs.

Ook het concurrentievermogen moet worden versterkt. Dit hangt van verschillende factoren af, zoals het type van de aangeboden producten, de geografische afzetmarkten en het verloop van de productiviteit, de prijzen en de lonen. In het eurogebied zal de nieuwe pijler van het macro-economisch toezicht overigens bijzondere aandacht besteden aan het concurrentievermogen.

Een zwak punt van de Belgische economie is de sterke reactie van de consumptieprijzen op verhogingen van de grondstoffenprijzen. Net als bij vorige opflakkingen is de inflatie in België in 2011 sterk opgelopen, tot 3,5%, tegen 2,3% in 2010. Dit heeft te maken met, onder meer, het vrij zware gewicht van de energiedragers in de consumptieprijsindex en de relatief lagere accijnzen, maar ook met de bepaling van de gas- en elektriciteitsstarieven, die de variabiliteit van de energieprijzen volledig ten laste van de eindgebruiker heeft gelegd. Het is zaak de tarifieringsformules voor deze producten te herbekijken, en de concurrentie op de bewuste markten te verscherpen.

De versnelling van de inflatie leidde, mede via het systeem van de automatische loonindexeringen, tot een forsere toename van de uurloonkosten in de private sector. Inzake loonkostenontwikkeling werden de doelstellingen van de wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen onvoldoende gehaald. In dat kader zijn de

tendens van de Belgische uitvoer om achter te blijven bij die van de andere Europese landen en de omvang van de langdurige werkloosheid zorgwekkend. Algemeen verdient het aanbeveling bij de loonvorming meer rekening te houden met het productiviteitsverloop en met de specifieke situatie van de verschillende sectoren en ondernemingen. Tevens is het belangrijk dat de typische kwetsbaarheid van de Belgische economie, met name als gevolg van de snelle transmissie van de energieprijzen bij externe schokken, wordt gecorrigeerd.

Om het groeipotentieel van de Belgische economie te verhogen, is het ten slotte van doorslaggevend belang dat duurzaam ondernemen, innovatie en een sterkere economische dynamiek worden gestimuleerd. België moet zich ten volle inschakelen in de Europa 2020-strategie, waarbij een 'slimme' economische groei centraal staat. Een vernieuwing van de productiestructuren en de introductie van nieuwe producten, waarvan de vraag minder prijsgevoelig is, zijn onmisbaar in een steeds sterker geïntegreerde wereldeconomie met een toenemende concurrentie, onder meer vanwege de opkomende landen.

De organisatie van het economisch beleid in België ondergaat ingrijpende veranderingen. Enerzijds impliceert de versterking van de Europese economische *governance* een strakkere inkadering van het nationaal economisch beleid, zowel van het begrotings- als van het structureel beleid, en dit vanuit een meerjarenperspectief. Anderzijds zullen als gevolg van de staatshervorming belangrijke bevoegdheden, vooral voor de arbeidsmarkt, aan de deelstaten worden overgedragen. Deze entiteiten zullen ook over een grotere fiscale autonomie beschikken. Dit kan perspectieven bieden voor een effectiever beleid, wat kan bijdragen tot de consolidatie van de overheidsfinanciën en de versteviging van het groeipotentieel van de Belgische economie. Het komt erop aan deze mogelijkheden ten volle te benutten en te voorkomen dat het staatsapparaat nog complexer wordt. Daarom is het zaak om ook in België een systeem van economische *governance* uit te werken, waarbij de verschillende overheden in het land een gedegen, coherent en geloofwaardig economisch beleid voeren. Dit zal het vertrouwen versterken en een duurzame economische groei bevorderen.