

# Zorgen voor beleidsruimte in een onzekere omgeving

Jaarverslag 2019

Gouverneur Pierre Wunsch | Gent

4 maart 2020



# Het economisch klimaat in 2019





# Groei van de wereldeconomie het laagst sinds de crisis

Aanzienlijke vertraging in het  
eurogebied

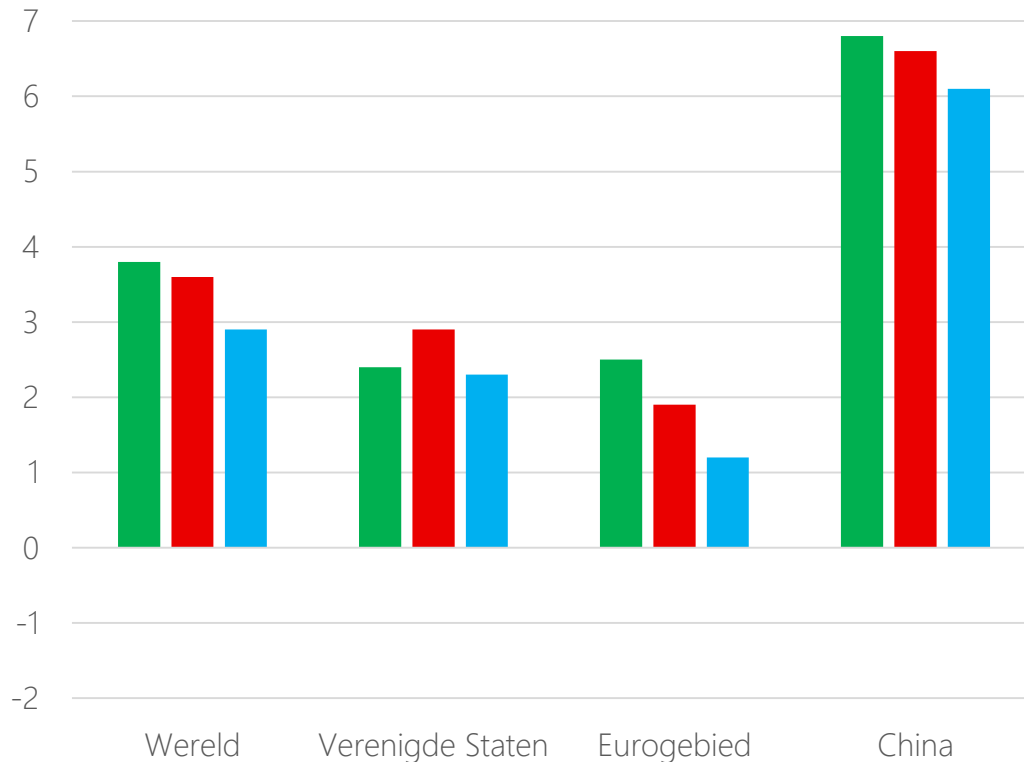
Veerkracht in België



# Bedrijvigheid en internationale handel vertraagden in de voornaamste economieën

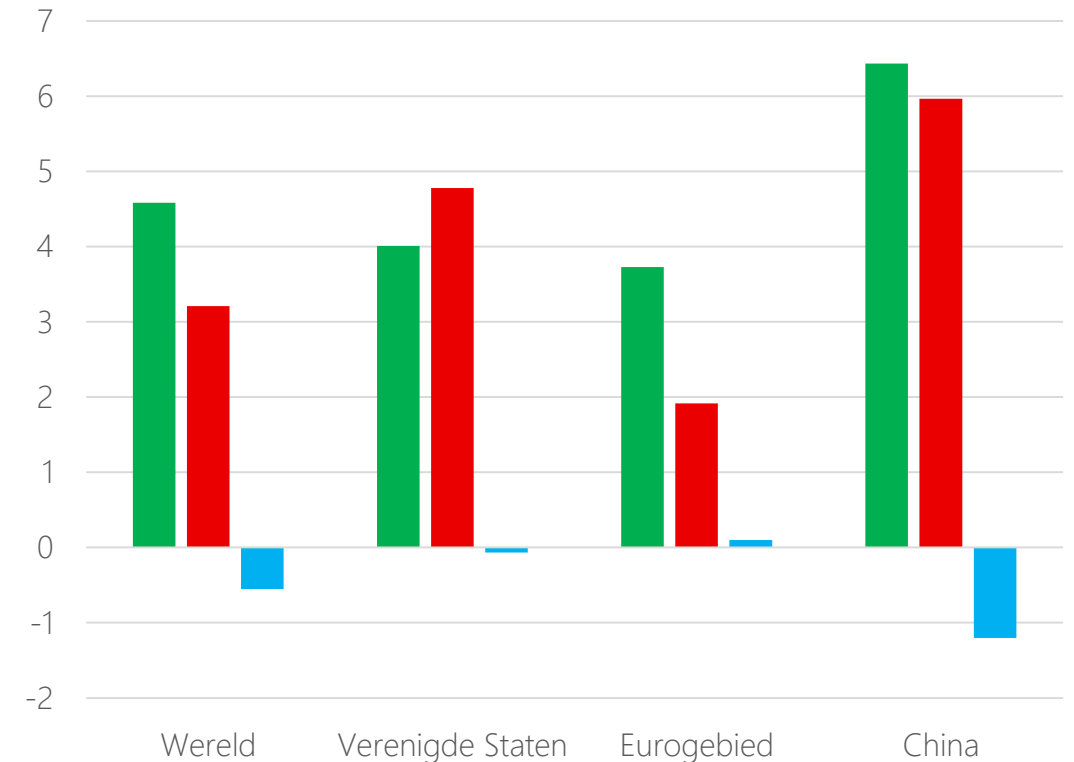
## Bbp

(groeipercentage op jaarbasis naar volume)



## Internationale handel

(groeipercentage op jaarbasis naar volume)



■ 2017

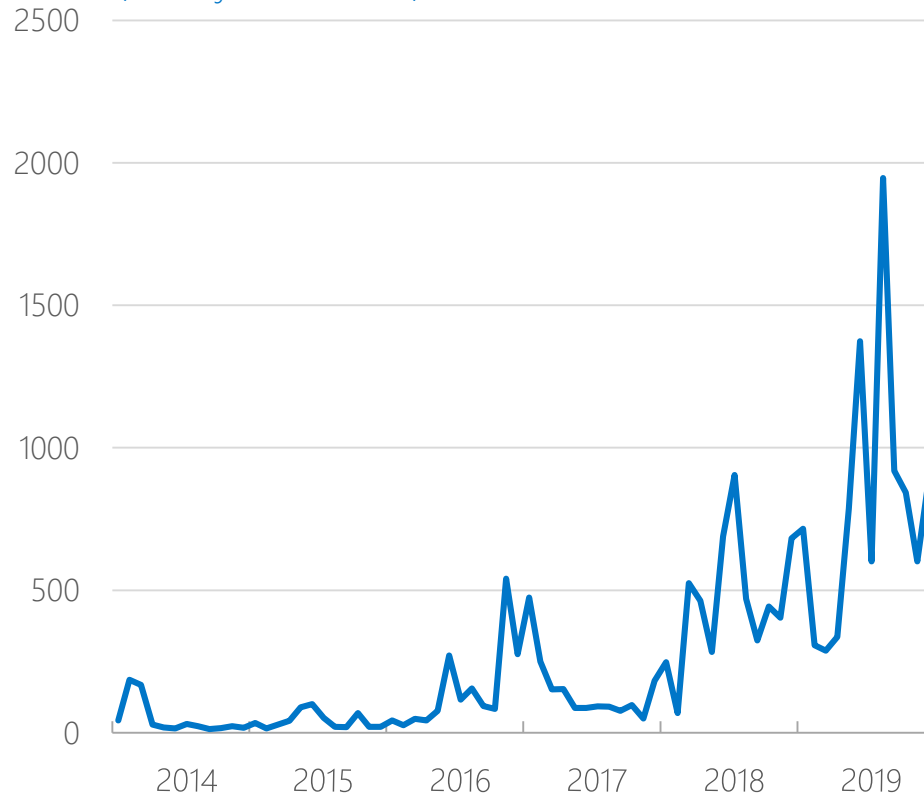
■ 2018

■ 2019

# De toegenomen onzekerheid drukte de investeringen ...

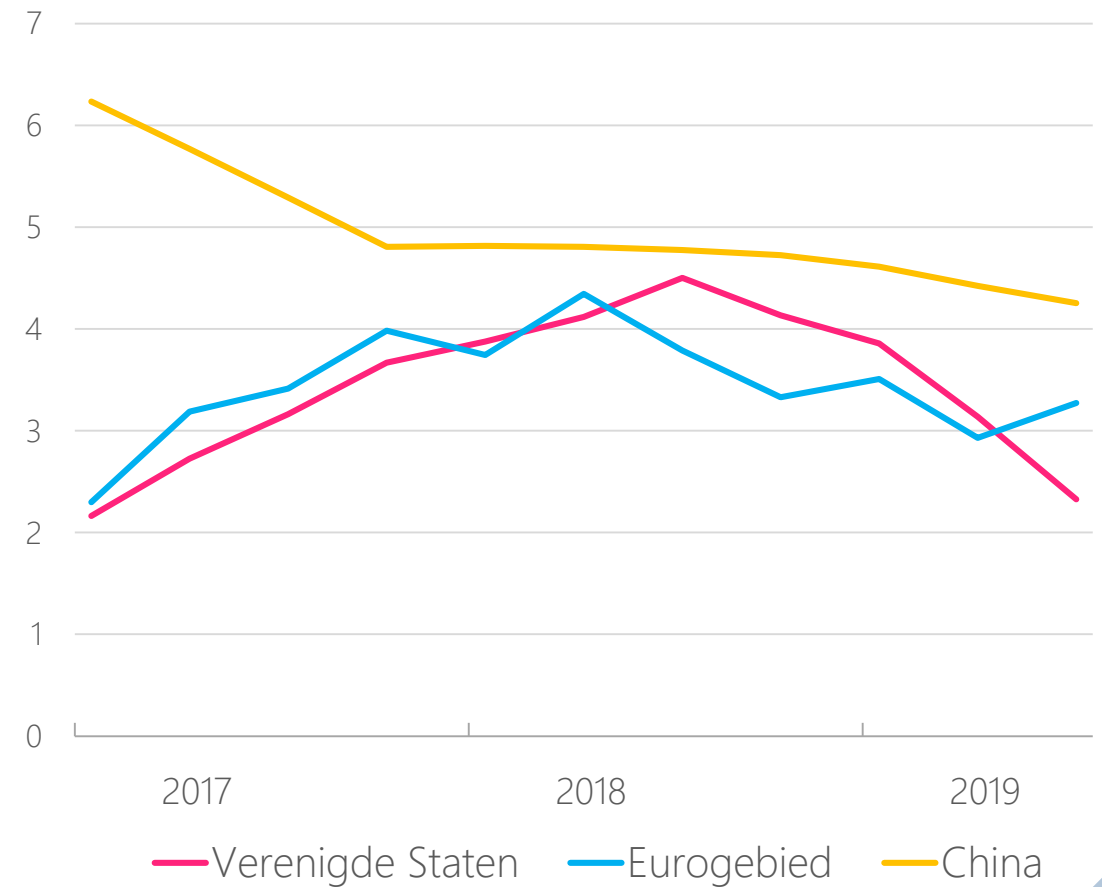
## Onzekerheid over het Amerikaanse handelsbeleid<sup>1</sup>

(indexcijfer 2014 = 100)



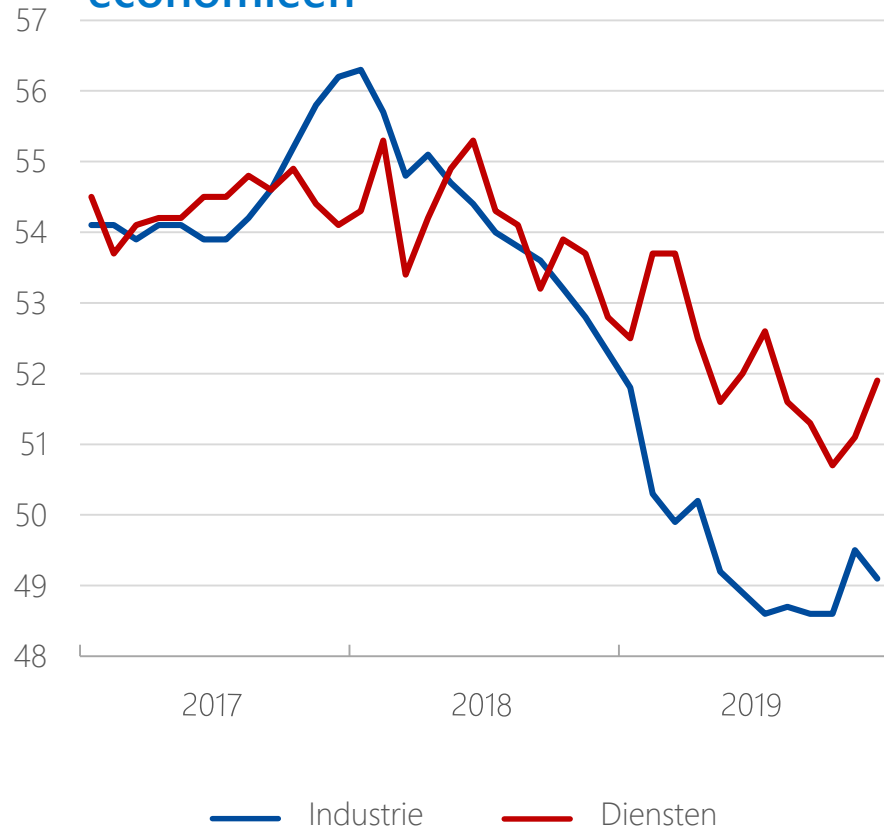
## Verloop van de investeringen

(voortschrijdend gemiddelde over vier kwartalen, groeipercentage op jaarbasis naar volume)



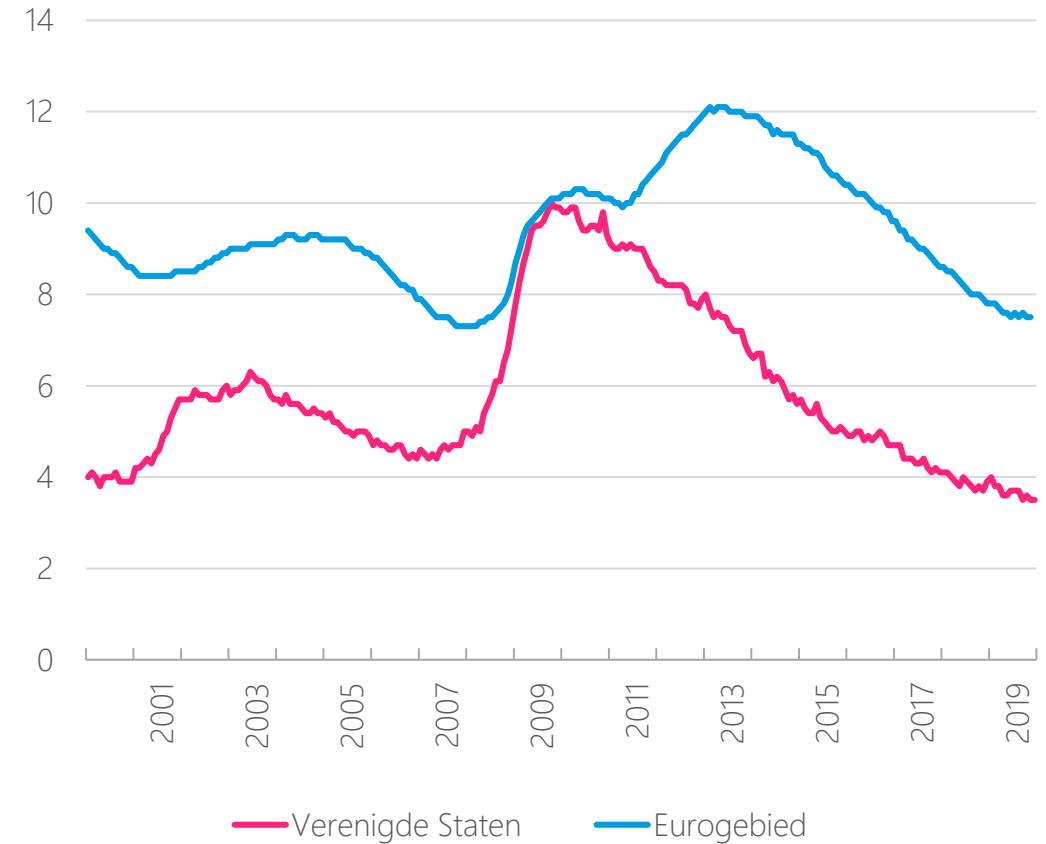
# ... en de verwerkende nijverheid, terwijl de diensten beter stand hielden en de arbeidsmarkten ondersteunden

## PMI<sup>1</sup>-indicatoren van de geavanceerde economieën



## Werkloosheidsgraad

(in % van de beroepsbevolking)





Groei van de wereldeconomie  
het laagst sinds de crisis

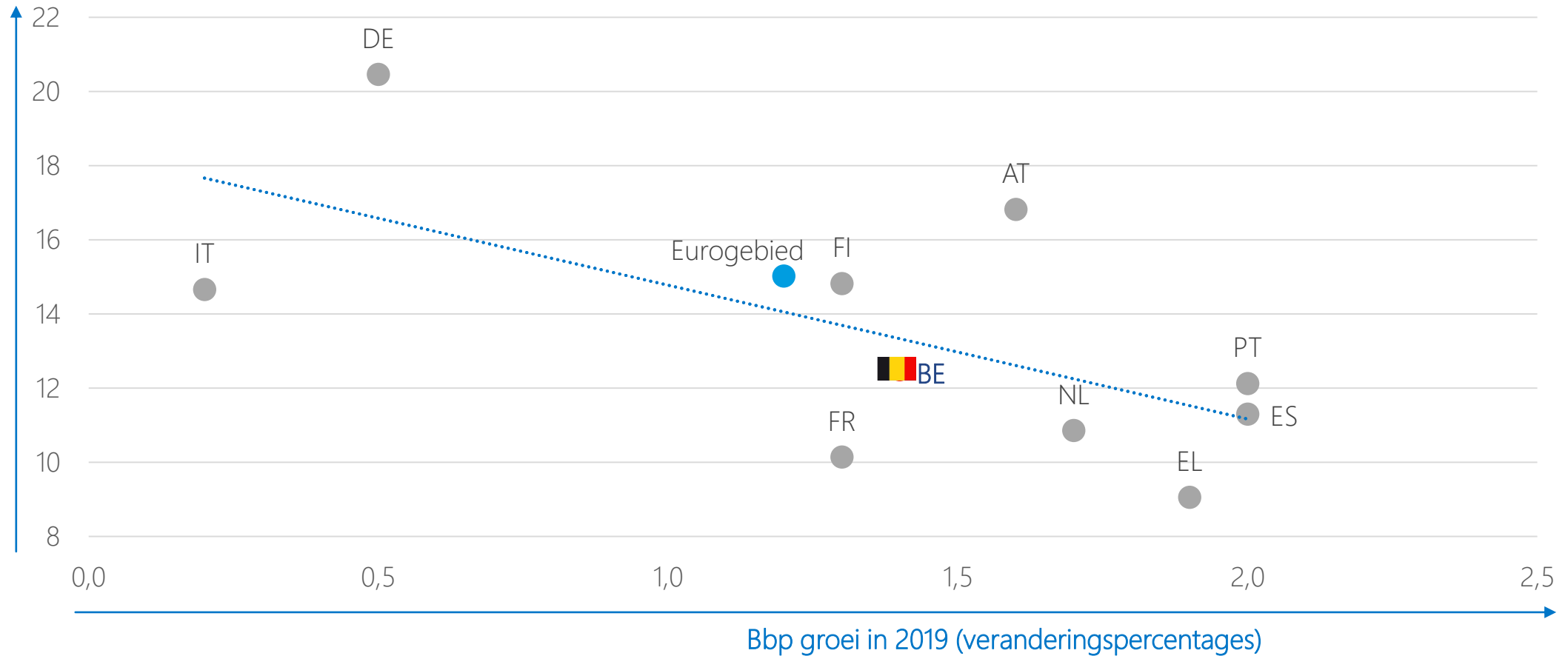
## Aanzienlijke vertraging in het eurogebied

Veerkracht in België



# In het eurogebied werden de landen met veel industriële activiteit het zwaarst getroffen

Aandeel van de verwerkende nijverheid in het bbp (%)





Groei van de wereldeconomie  
het laagst sinds de crisis

Aanzienlijke vertraging in het  
eurogebied

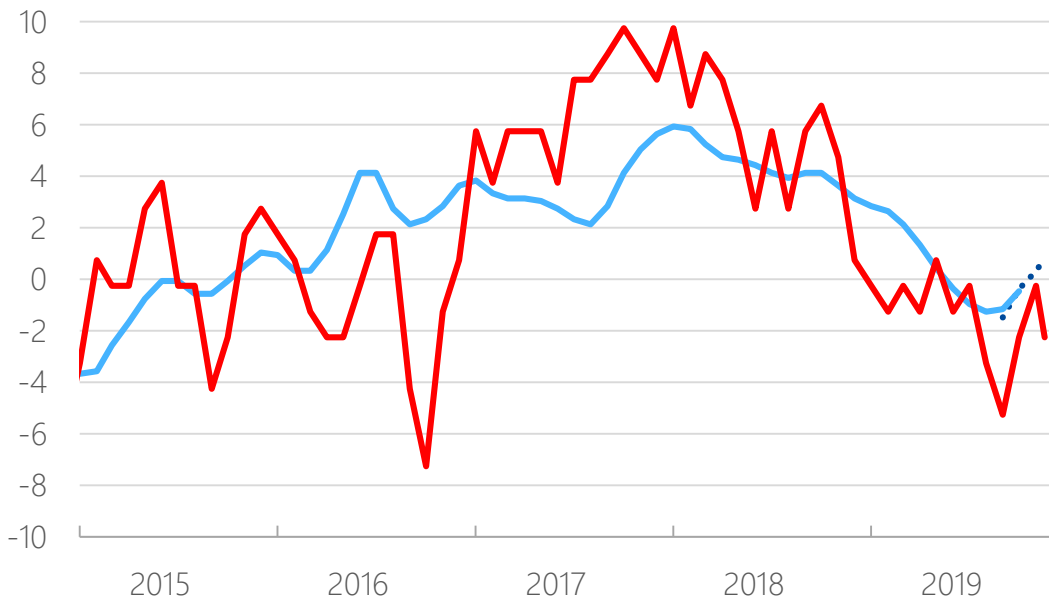
**Veerkracht in België**



# De verslechterde internationale economische context beïnvloedde het vertrouwen en de buitenlandse handel in België

## Conjunctuurindicatoren

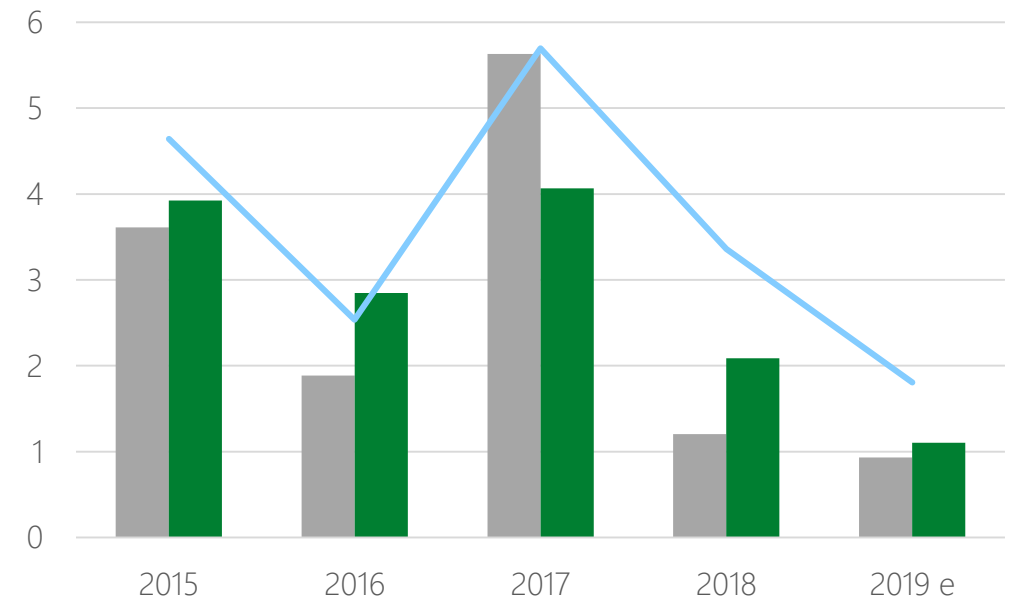
(saldi van de antwoorden op de enquêtes van de Bank, genormaliseerde gegevens t.o.v. het gemiddelde 1995-2019)



- Synthetische conjunctuurindicator van de ondernemingen
- Indicator van het consumentenvertrouwen

## Buitenlandse handel en uitvoermarkten van België<sup>1</sup>

(veranderingspercentages op jaarbasis naar volume)

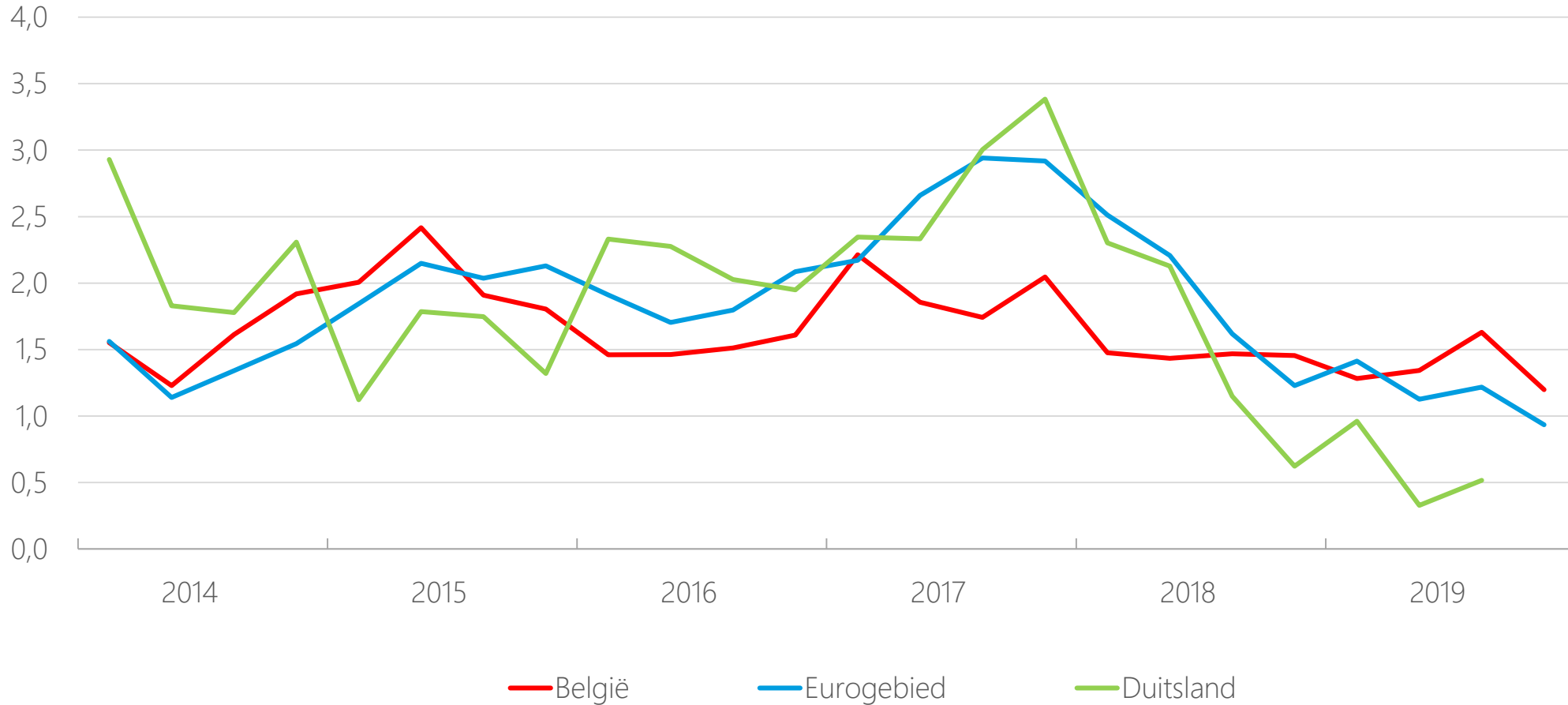


- Uitvoer van goederen en diensten
- Invoer van goederen en diensten
- Uitvoermarkten van België

# In 2019 verzwakte de bbp-groei, maar minder dan in de eurozone

## Bbp-groei naar volume

(veranderingspercentages op jaarbasis)

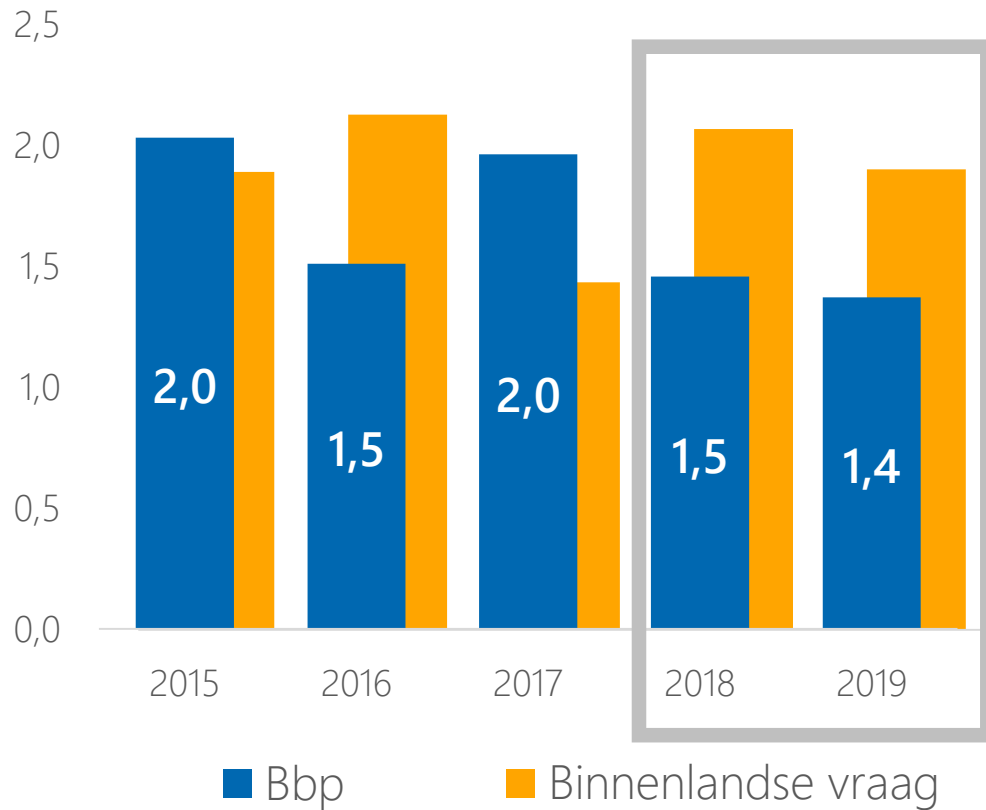




# De binnenlandse vraag was de belangrijkste groeimotor in België

## Verloop van het bbp en van de binnenlandse vraag

(veranderingspercentages op jaarbasis naar volume)



(2018 → 2019)

Particuliere consumptie

1,5% → 1,1%



Overheidsuitgaven

1,8% → 1,4%



Investerings van de ondernemingen<sup>1</sup>

3,9% → 3,0%



Investerings in woningen

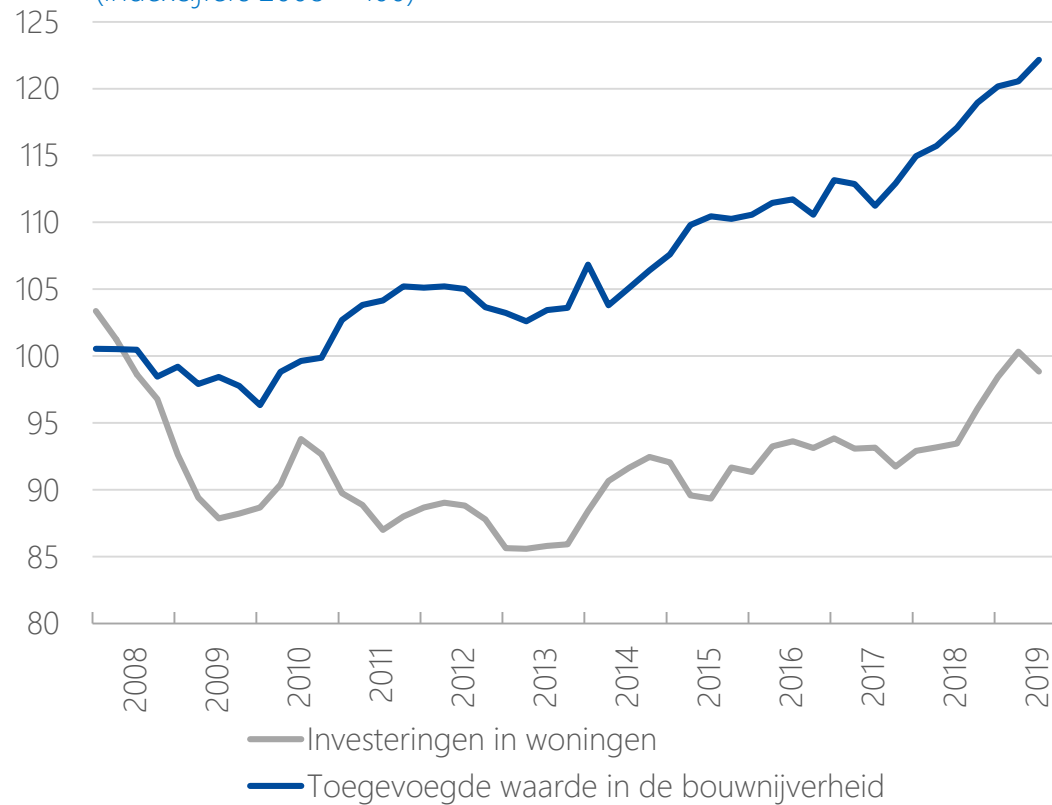
1,0% → 5,9%



# Het woningaanbod is recent toegenomen

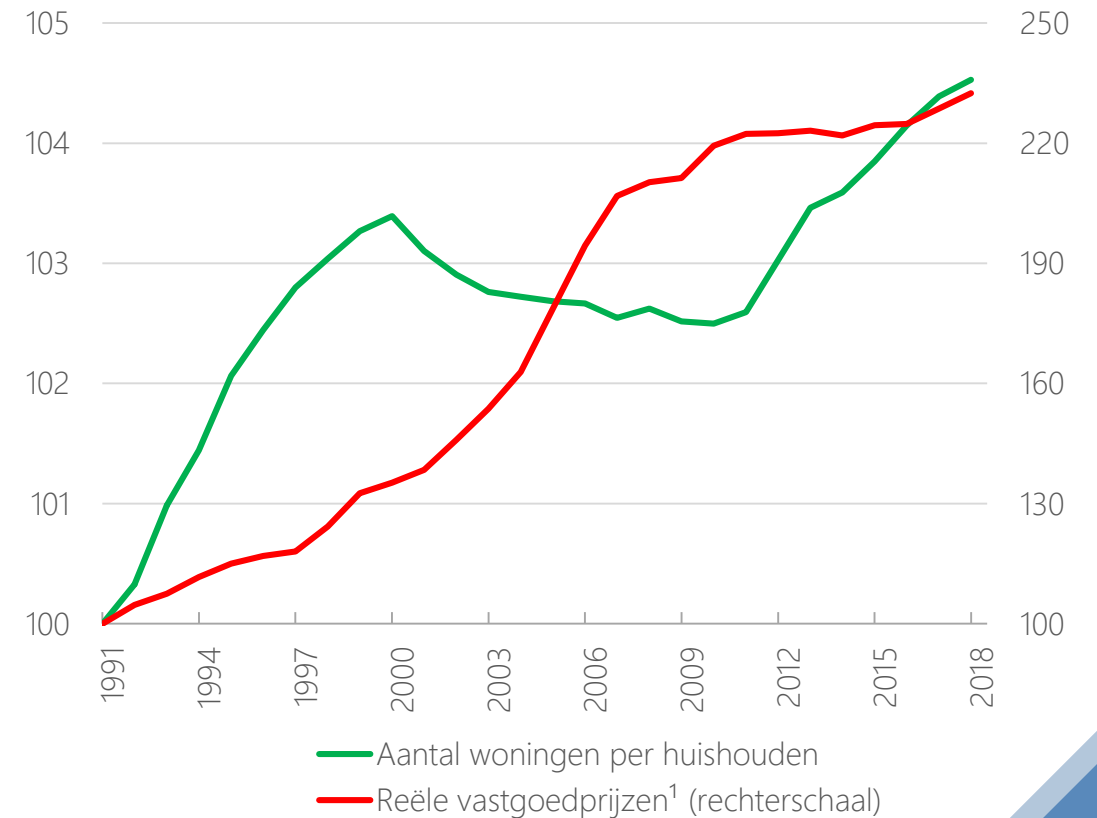
## Verloop van de bedrijvigheid in de bouwnijverheid en van de investeringen in woningen

(indexcijfers 2008 = 100)



## Verloop van de prijzen en het aanbod van woningen

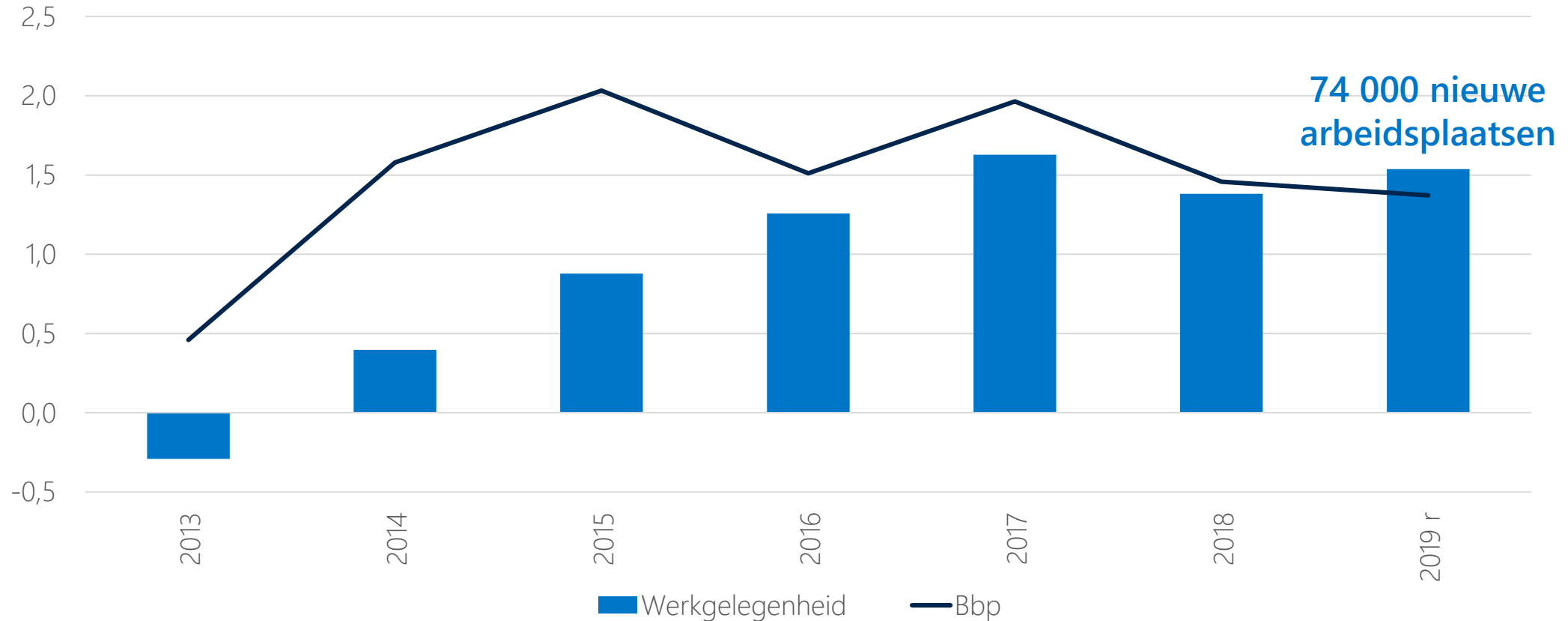
(indexcijfers 1991 = 100)



# De werkgelegenheid bleef sterk groeien in 2019

## Verloop van de werkgelegenheid en het bbp

(veranderingspercentages op jaarbasis)

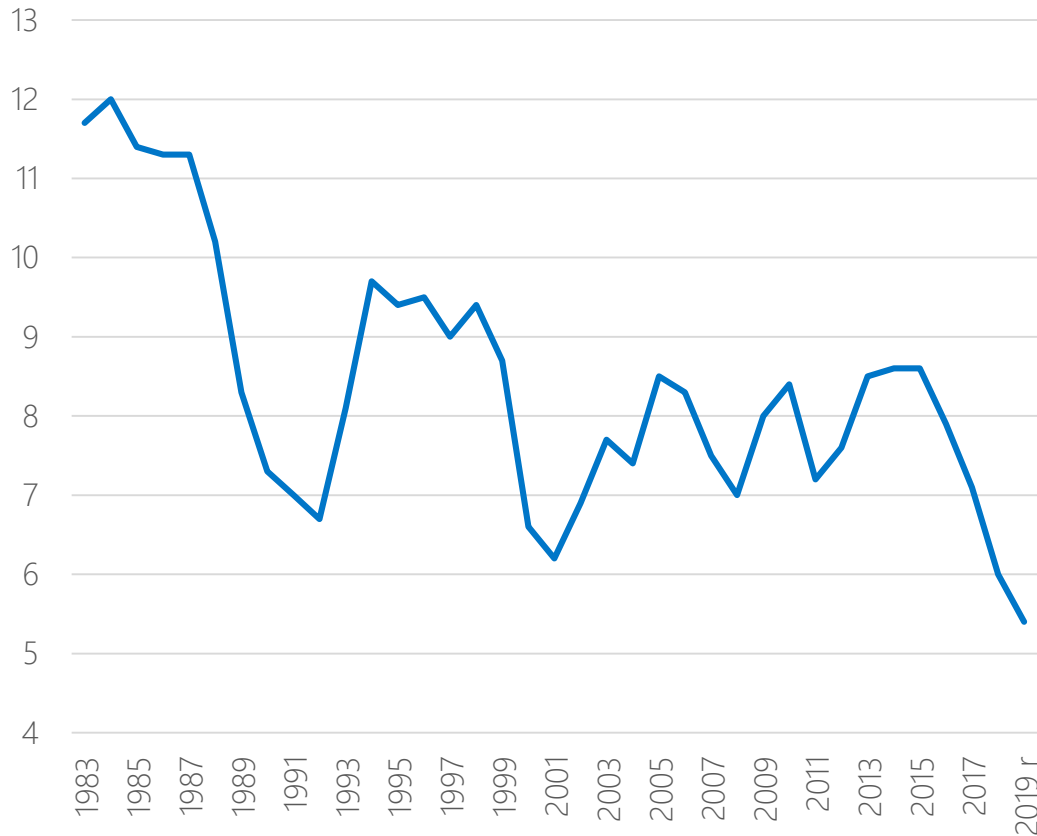




# De hervormingen hebben effect: de werking van de arbeidsmarkt is verbeterd

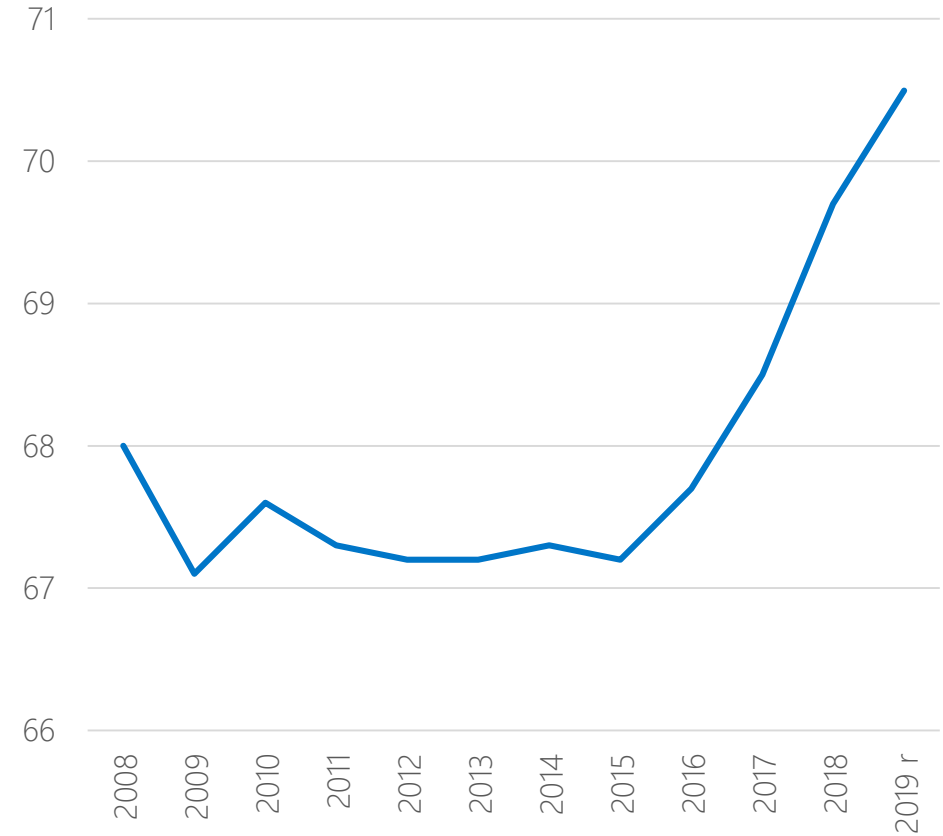
## Werkloosheidsgraad

(in % van de beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar)



## Werkgelegenheidsgraad

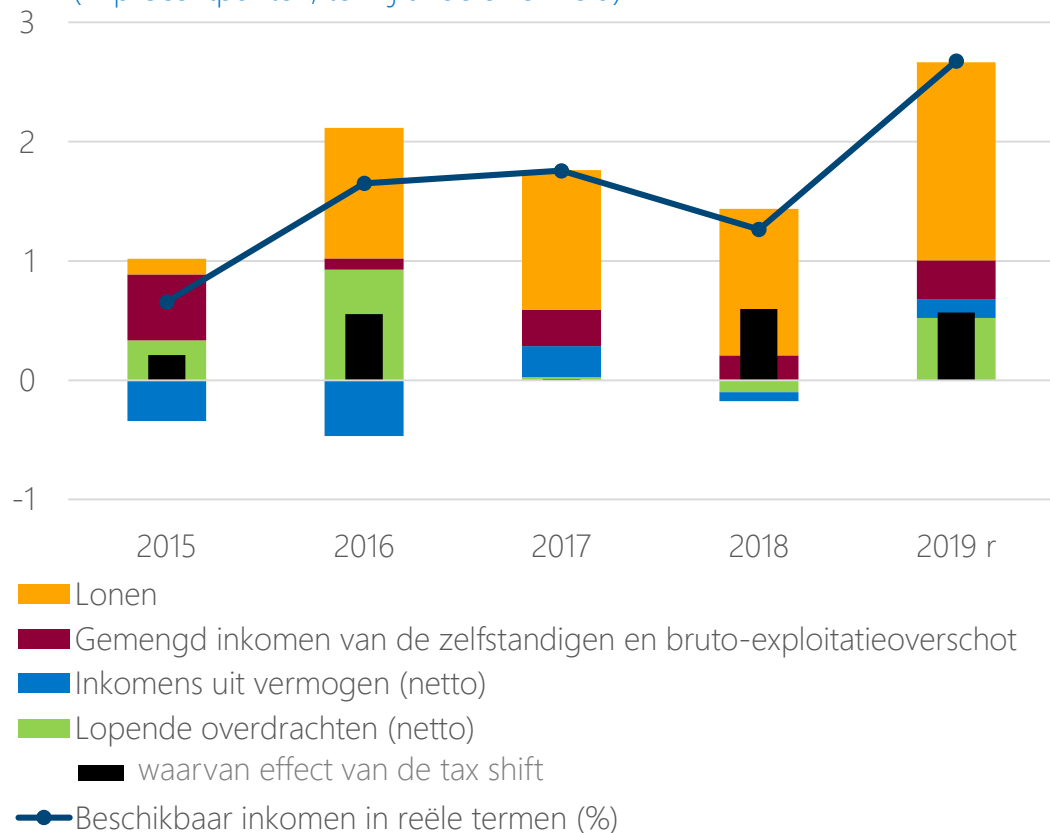
(in % van de bevolking tussen 20 en 64 jaar)



# De hoogste koopkrachtstijging gedurende 10 jaar

## Bijdragen tot de groei in reële termen van beschikbaar inkomen van de huishoudens

(in procentpunten, tenzij anders vermeld)



- ◆ Aanhoudende groei van de werkgelegenheid
- ◆ Belangrijke loonsverhogingen (sectorakkoorden)
- ◆ Verlichting van de belastingdruk (tax shift)
- ◆ Verlaging van de energieprijzen in 2019

# Belangrijkste economische resultaten voor België

(veranderingspercentages, tenzij anders vermeld)

|  | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 r |
|--|------|------|------|--------|
| Bbp naar volume  | 1,5  | 2,0  | 1,5  | 1,4    |
| Inflatie   | 1,8  | 2,2  | 2,3  | 1,2    |
| Werkgelegenheid  | 1,3  | 1,6  | 1,4  | 1,5    |
| Geharmoniseerde werkloosheidsgraad <sup>1</sup>                      | 7,9  | 7,1  | 6,0  | 5,4    |
| Saldo van de lopende rekening met de rest van de wereld <sup>2</sup> | 0,6  | 1,2  | -1,0 | -1,4   |



# De monetaire stimulans in het eurogebied onder de loep



**"La BCE n'est pas responsable des taux bas"**

**Bestuurders ECB vrezen neveneffecten negatieve rente**

ECB's old guard attack Draghi's long-term easy money policy

**Monetaire illusies**

**'Lage rente is niet de schuld van de ECB'**

**« Sous Mario Draghi, la BCE a pratiqué une fuite en avant monétaire »**

**Monetary Policy: Das' Draghi Encore Comes With Risks**

**La Banque centrale européenne lance sa grande revue stratégique**

**ECB's Newest Policy Maker Says Latest Stimulus May Be a Mistake**

# Waarom zo een sterke monetaire impuls?

Werkt hij nog?

Leidt die impuls niet tot overdreven risicogedrag?

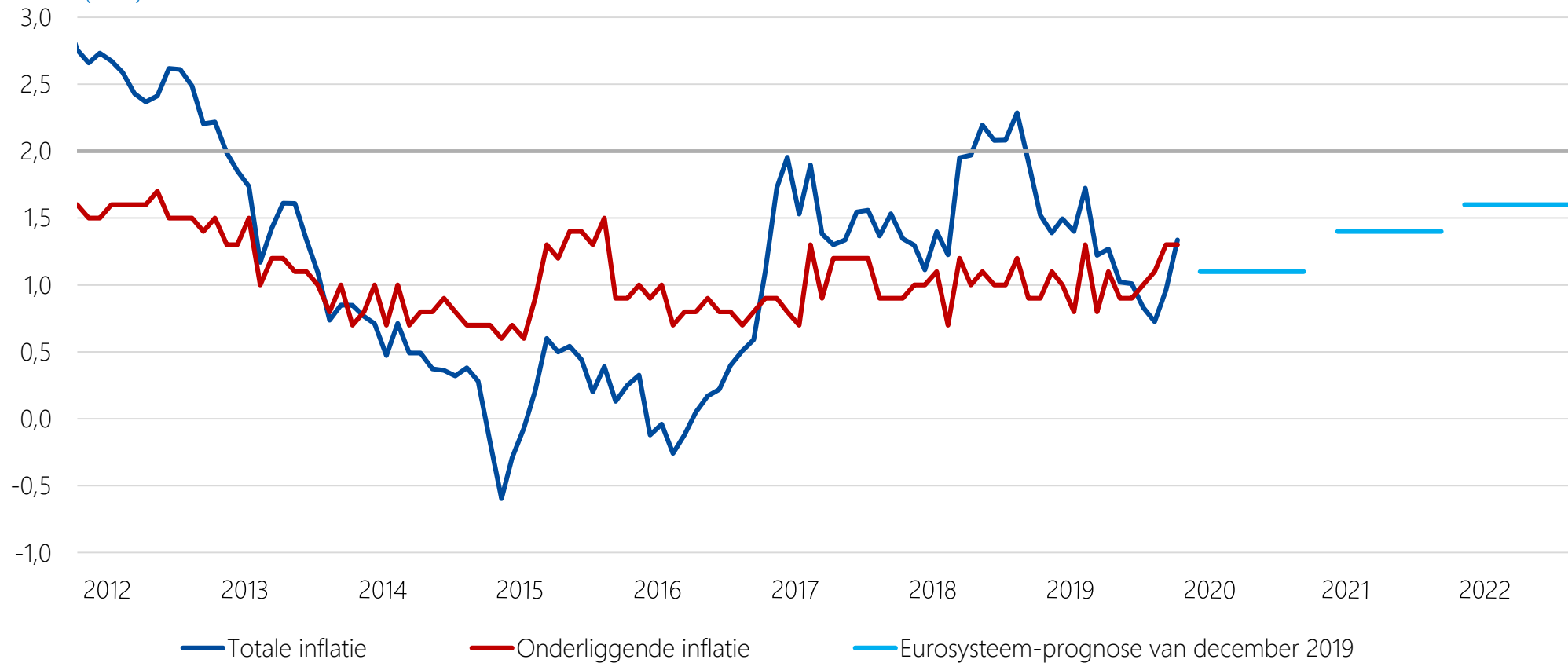
Lagerenteomgeving en andere structurele uitdagingen voor de financiële sector



# Een reeks nieuwe monetaire maatregelen in september, geïnspireerd door de lage inflatie in het eurogebied

## Werkelijke inflatie en inflatievooruitzichten

(in %)



# Waarom bleef de inflatie ook in 2019 laag?

## Groeivertraging drukte de stijging van de inflatie

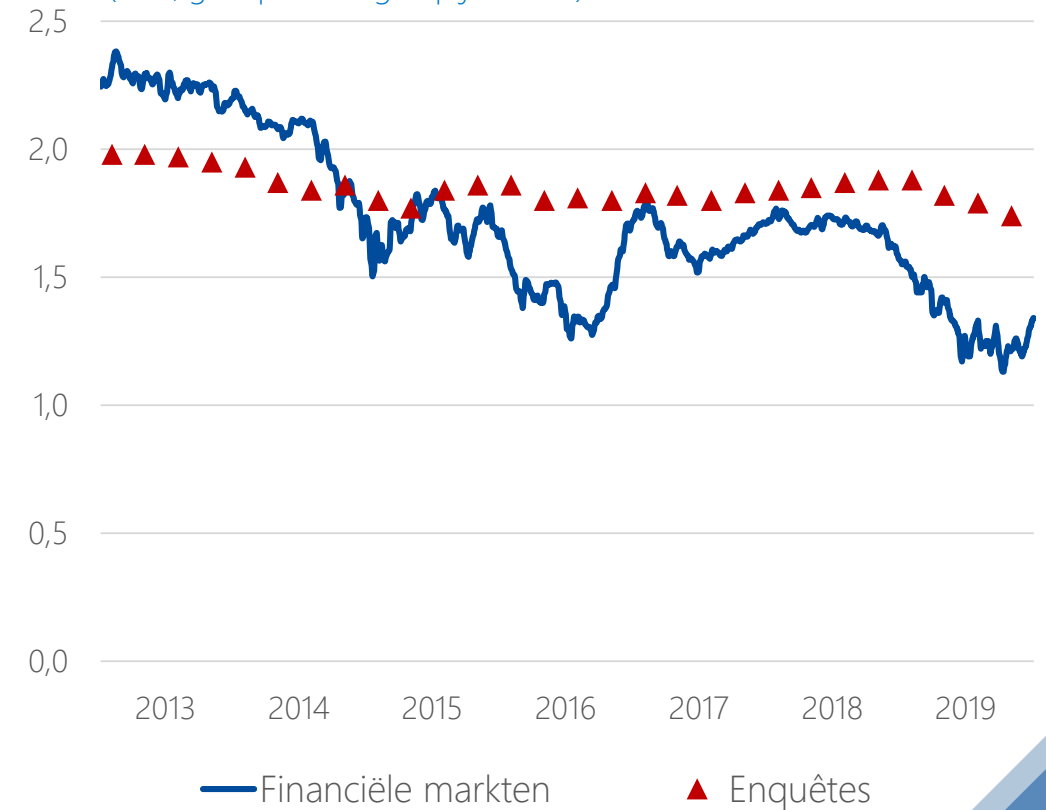
- ◆ Inflatie ondersteunen loopt via het verloop van de bedrijvigheid, van de werkgelegenheid en van de vraag
- ◆ Robuuste binnenlandse vraag, ondanks de onzekerheden in de internationale omgeving

## Lage inflatie kan een zichzelf voedend mechanisme worden

- ◆ via de weerslag op de inflatieverwachtingen ...
- ◆ ... naar een 'nieuw normaal' van lage inflatie en ... lage rente ?

## Inflatieverwachtingen op lange termijn in het eurogebied

(in %, groeipercentage op jaarbasis)

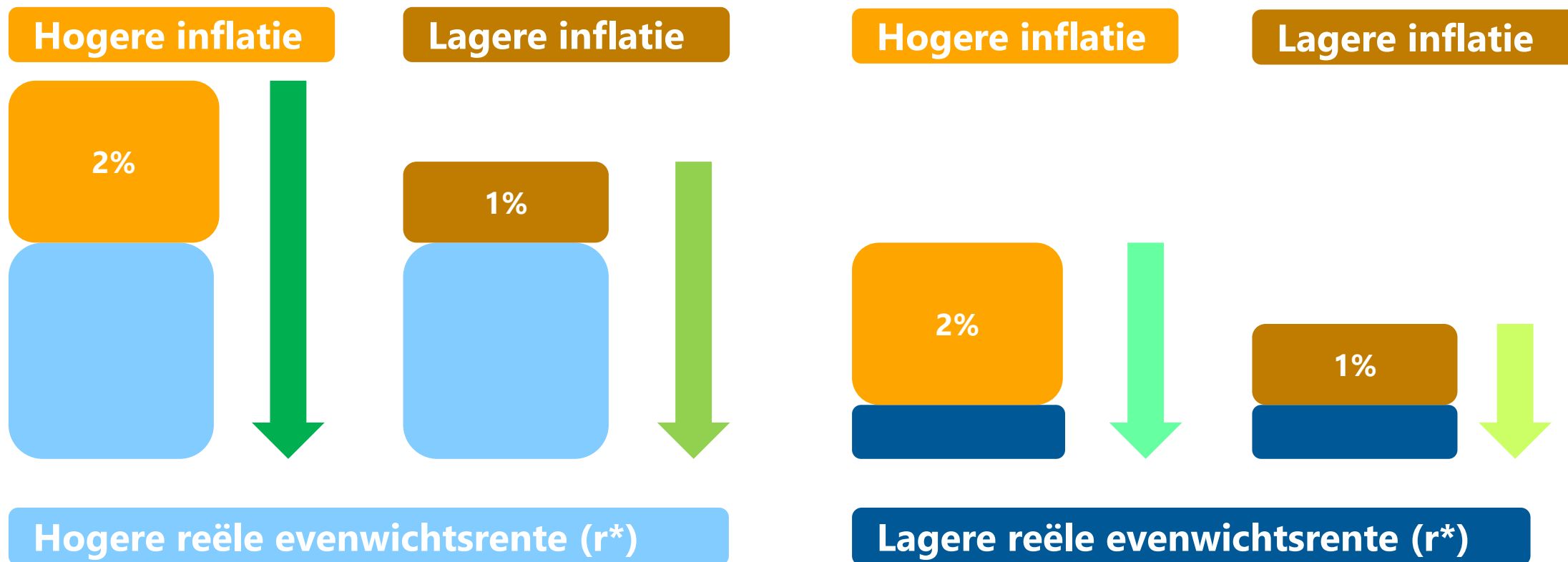


# Reële evenwichtsrente ( $r^*$ ) daalt door structurele factoren

- ◆ Reële evenwichtsrente ( $r^*$ ) → weerspiegeling van het evenwicht tussen **vraag** naar en **aanbod** van financieringsmiddelen
- ◆ Neemt de laatste decennia af
- Structurele factoren die tegelijkertijd het **sparen** doen toenemen en de **investeringen** doen dalen
  - ◇ Voorbeelden: vergrijzing van de bevolking (Westen en Oost-Azië); toenemende onzekerheid; sterke aversie voor risico sinds de crisis; toenemende ongelijkheid op wereldschaal, ...


# Waarom problematisch?

## Inflatie, reële evenwichtsrente en beleidsruimte



- ◆ Hogere inflatie leidt tot hogere nominale rente en creëert meer ruimte voor renteverlagingen
- ◆ Minder risico voor financiële stabiliteit als gevolg van lagerenteomgeving
- ◆ De inflatiebuffer wordt des te belangrijker naarmate de reële evenwichtsrente lager is





# De lage evenwichtsrente is een van de vertrekpunten van de evaluatie van de monetaire beleidsstrategie

## Wanneer?

- ◆ Lancering in januari 2020
- ◆ Laatste evaluatie: 2003

## Wat?

- ◆ Kwantitatieve formulering van de **prijstabiliteit**
- ◆ Efficiëntie en potentiële neveneffecten van de monetairbeleids**instrumenten**
- ◆ Andere overwegingen: financiële stabiliteit, werkgelegenheid en ecologische duurzaamheid
- ◆ Communicatievormen

## Hoe?

- ◆ Verdieping, openheid en inclusie
- ◆ Openbare raadpleging door de NBB

Waarom zo een sterke monetaire impuls?

## **Werkt hij nog?**

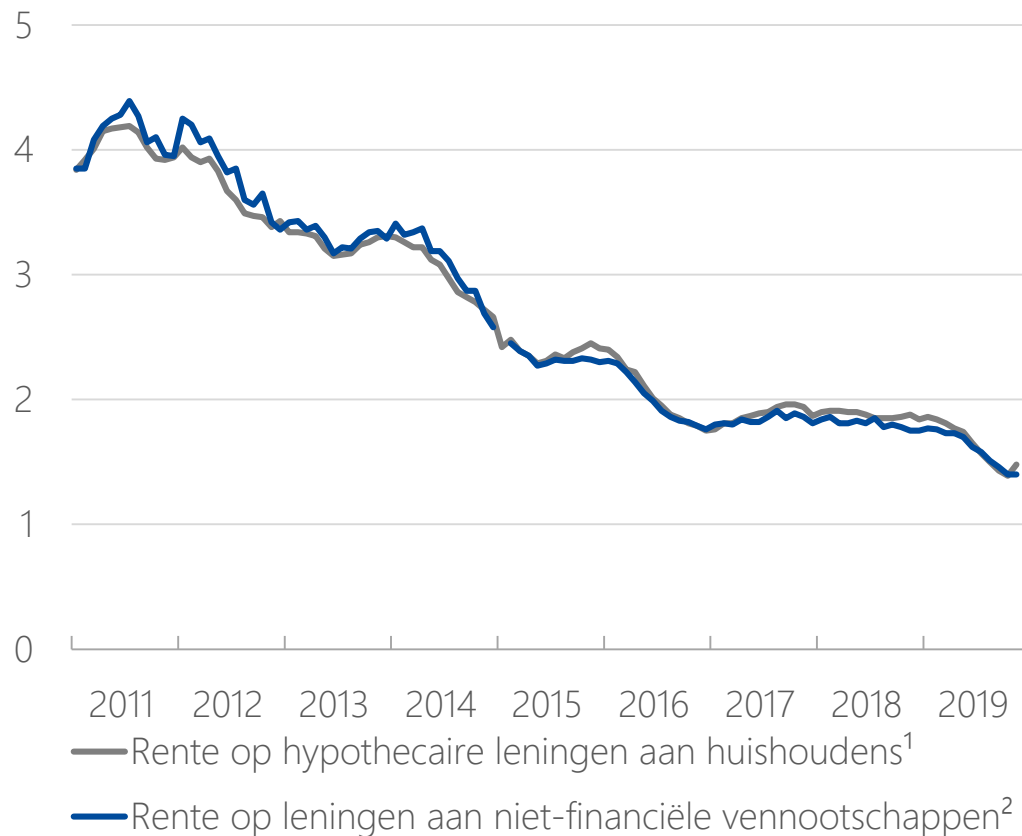
Leidt die impuls niet tot overdreven risicogedrag?

Lagerenteomgeving en andere structurele uitdagingen voor de financiële sector

# De aanzienlijke daling van de rente op leningen aan huishoudens en ondernemingen ondersteunde de ontwikkeling van de kredietverlening in het eurogebied

## Rente

(in %)



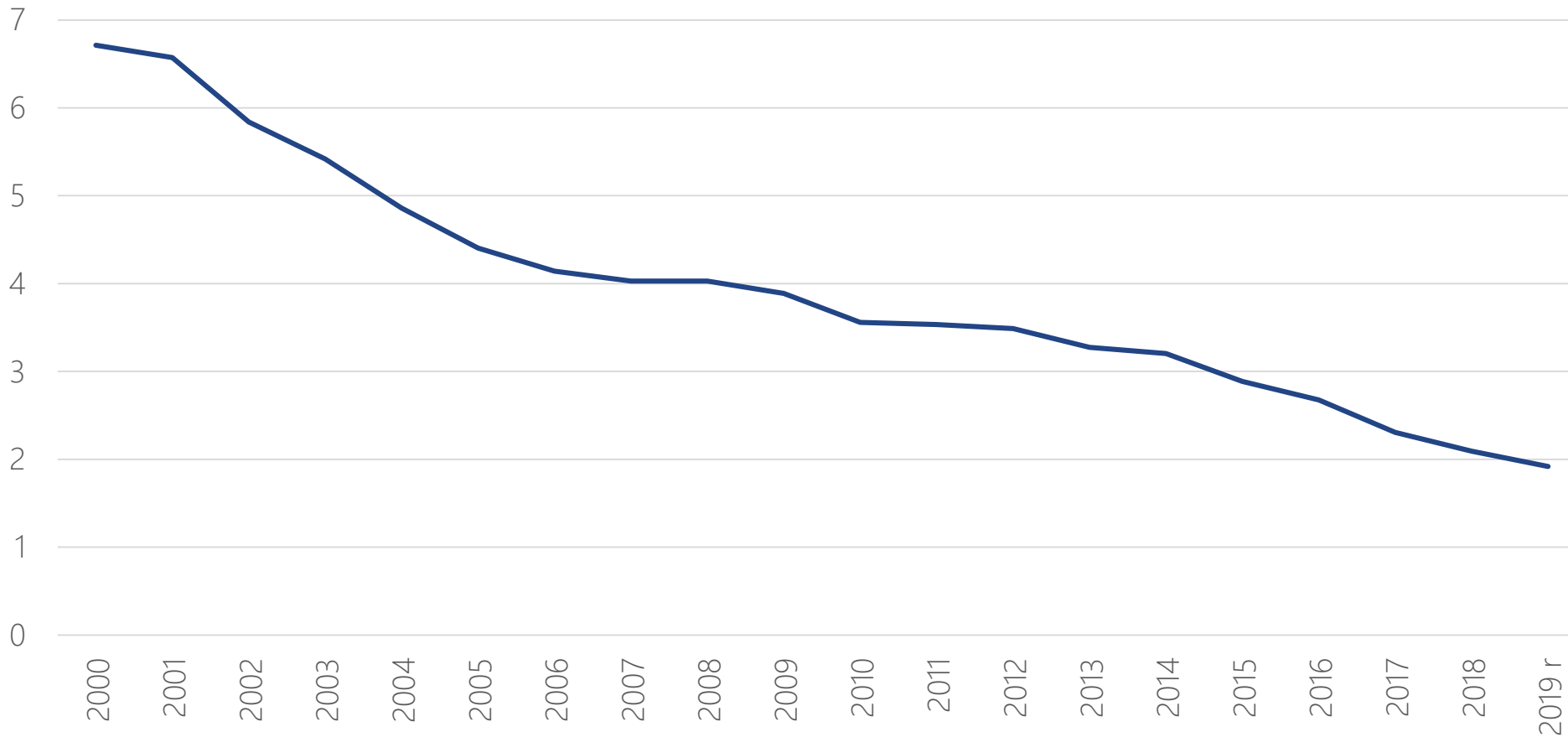
## Verloop van de kredietverlening aan de private sector

(veranderingspercentages)



# De rentelasten van de Belgische overheidsschuld zijn gedaald

(in % bbp)





Waarom zo een sterke monetaire impuls?

Werkt hij nog?

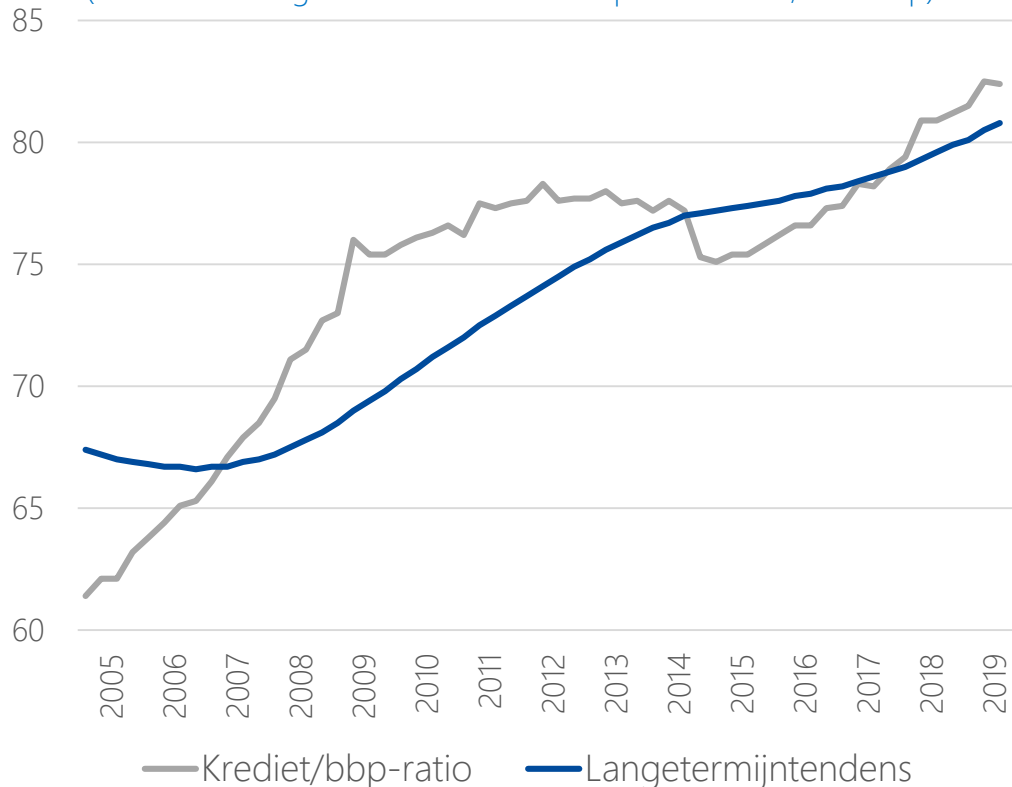
**Leidt die impuls niet tot  
overdreven risicogedrag?**

Lagerenteomgeving en andere  
structurele uitdagingen voor de  
financiële sector

# De versnelling van de kredietcyclus in België vereist de preventieve vorming van contracyclische kapitaalbuffers

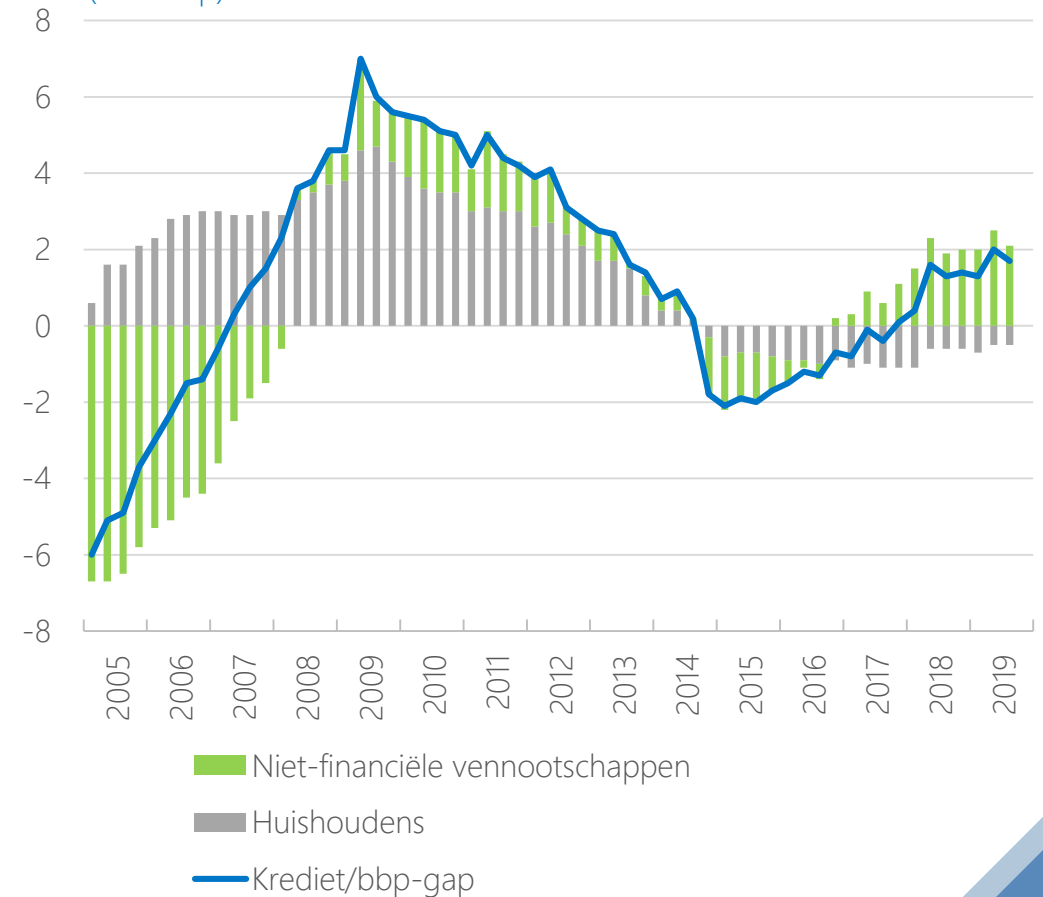
## Krediet/bbp-ratio

(Kredietverlening aan de niet-financiële private sector, in % bbp)



## Krediet/bbp-gap<sup>1</sup>

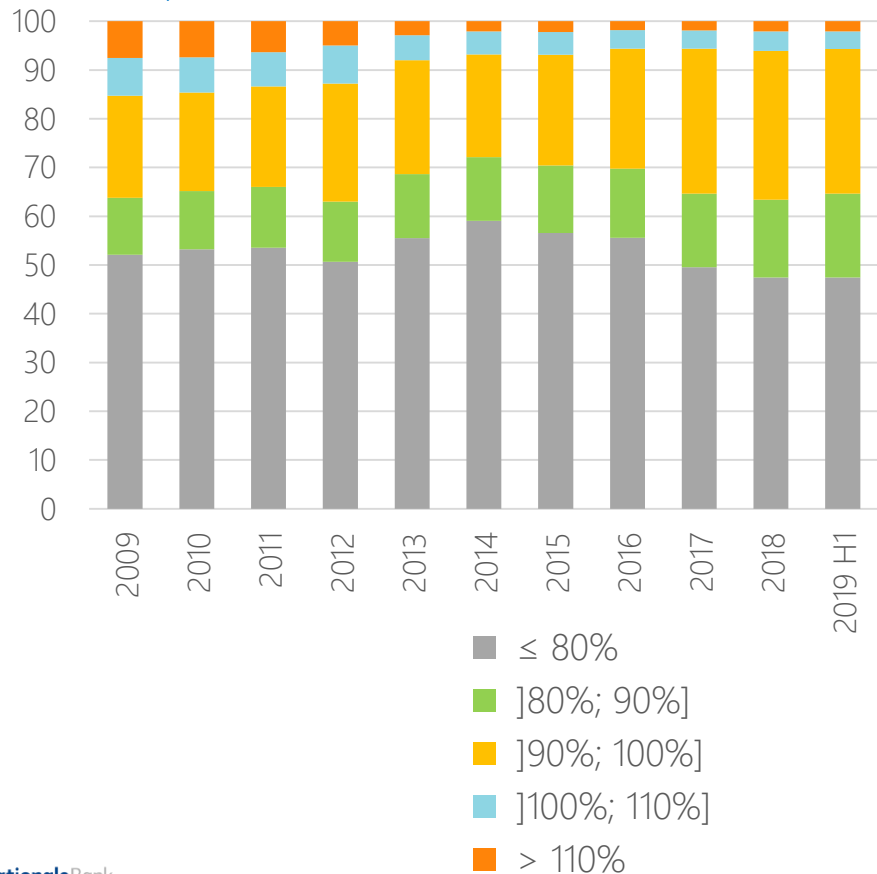
(in % bbp)



# Nieuwe prudentiële verwachtingen beogen een verbeterde kwaliteit van de hypothecaire leningen, met behoud van toegang tot kredietverlening

## Ratio loan-to-value (quotiteit)

(nieuwe hypothecaire leningen per uitgiftejaar, in % van het totaal)

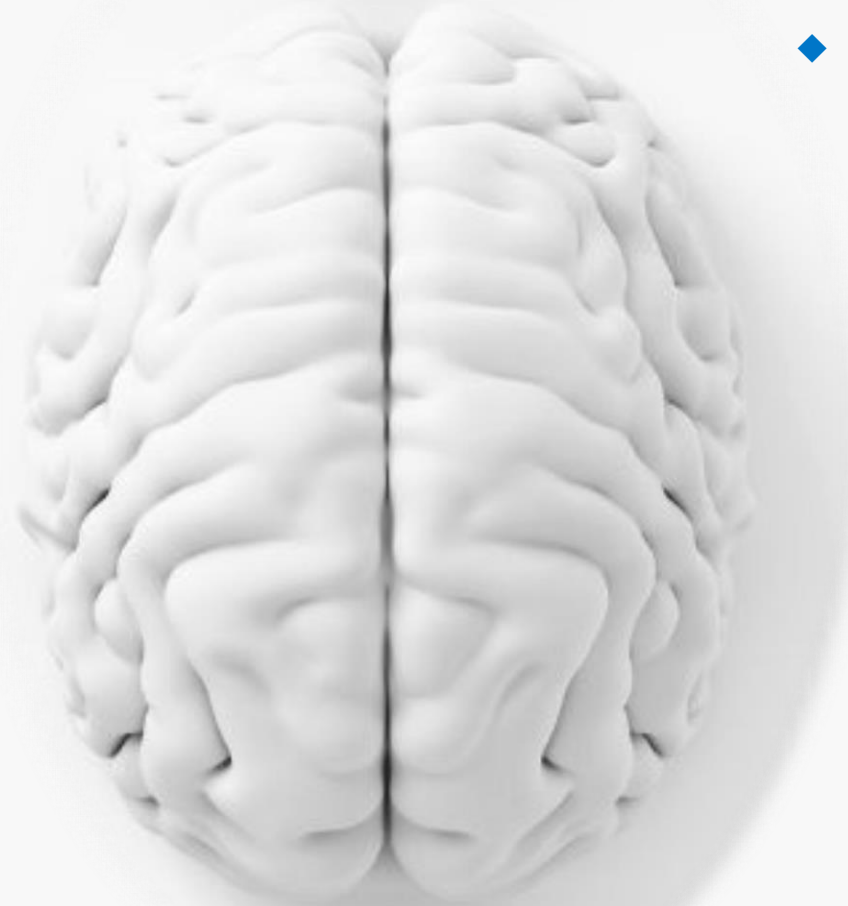


## Prudentiële verwachtingen voor de nieuwe Belgische hypothecaire leningen

- ◆ Referentiepunt voor hypothecaire kredietverlening: drempels en tolerantie marges
- ◆ Quotiteit (LTV) en kredieten met een specifieke combinatie van risico's (*pockets of risk*)
- ◆ Flexibele limieten, om de markt toegankelijk te houden voor solvabele kredietnemers:
  - ◇ 35 % van de leningen aan startende kopers kunnen de drempel van 90 % LTV overschrijden

# Monetair en macroprudentieel beleid: een schizofrene beleidsmix?

- ◆ **Monetair beleid** – economische en financiële voorwaarden voor het eurogebied als geheel
  - ◇ Kan niet differentiëren tussen landen noch tussen financiële marktsegmenten



- ◆ **Macroprudentieel beleid** kan dat wel
  - ◇ Kan met gerichte acties de neveneffecten van de lagerenteomgeving indijken
  - ◇ Laat toe dat monetair beleid kan blijven focussen op het macro-economische effect van zijn stimulans
  - ◇ Zorgt voor een robuuste financiële sector waardoor transmissiekanaal voor monetair beleid intact blijft

- ◆ Indien risico's voor de financiële stabiliteit wijdverspreid zijn, is er wel een rol weggelegd voor het monetair beleid
  - ◇ Geen aanwijzingen dat dit het geval is



Waarom zo een sterke monetaire impuls?

Werkt hij nog?

Leidt die impuls niet tot overdreven risicogedrag?

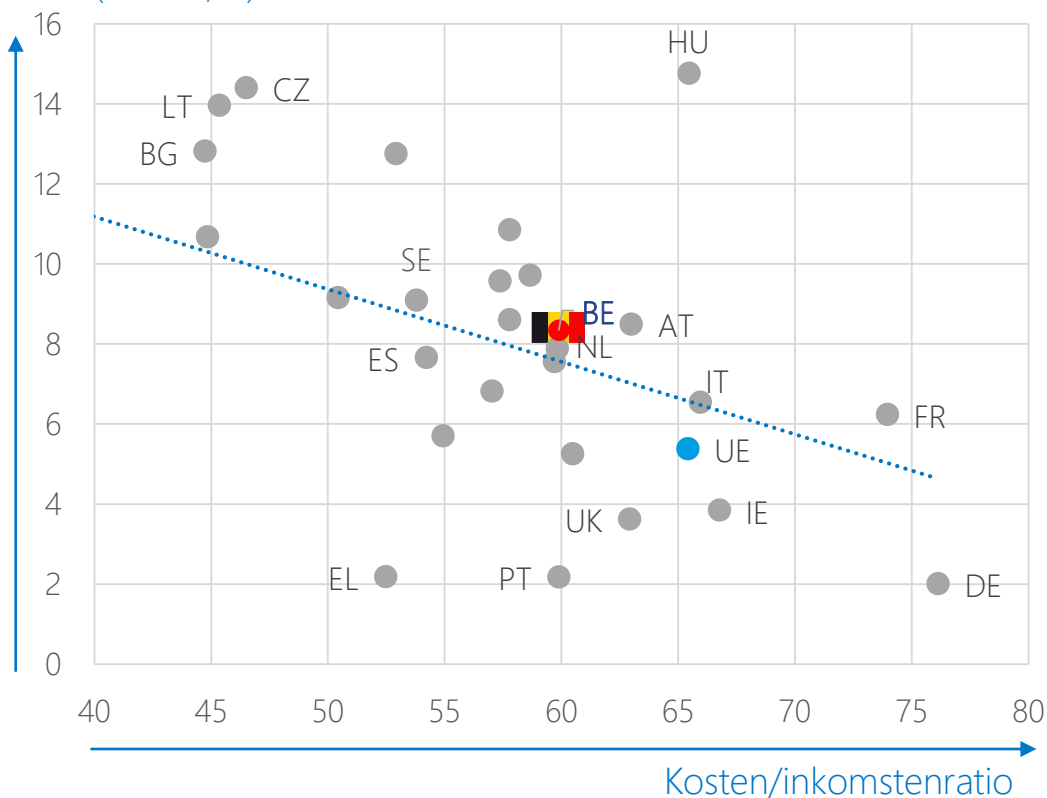
**Lagerenteomgeving en andere structurele uitdagingen voor de financiële sector**

# De Belgische financiële sector blijft solide, maar de lagerenteomgeving en andere structurele ontwikkelingen vormen steeds grotere uitdagingen

## Rentabiliteit en kosten van de Europese banken

(2019 K2, %)

Rendement van het eigen vermogen



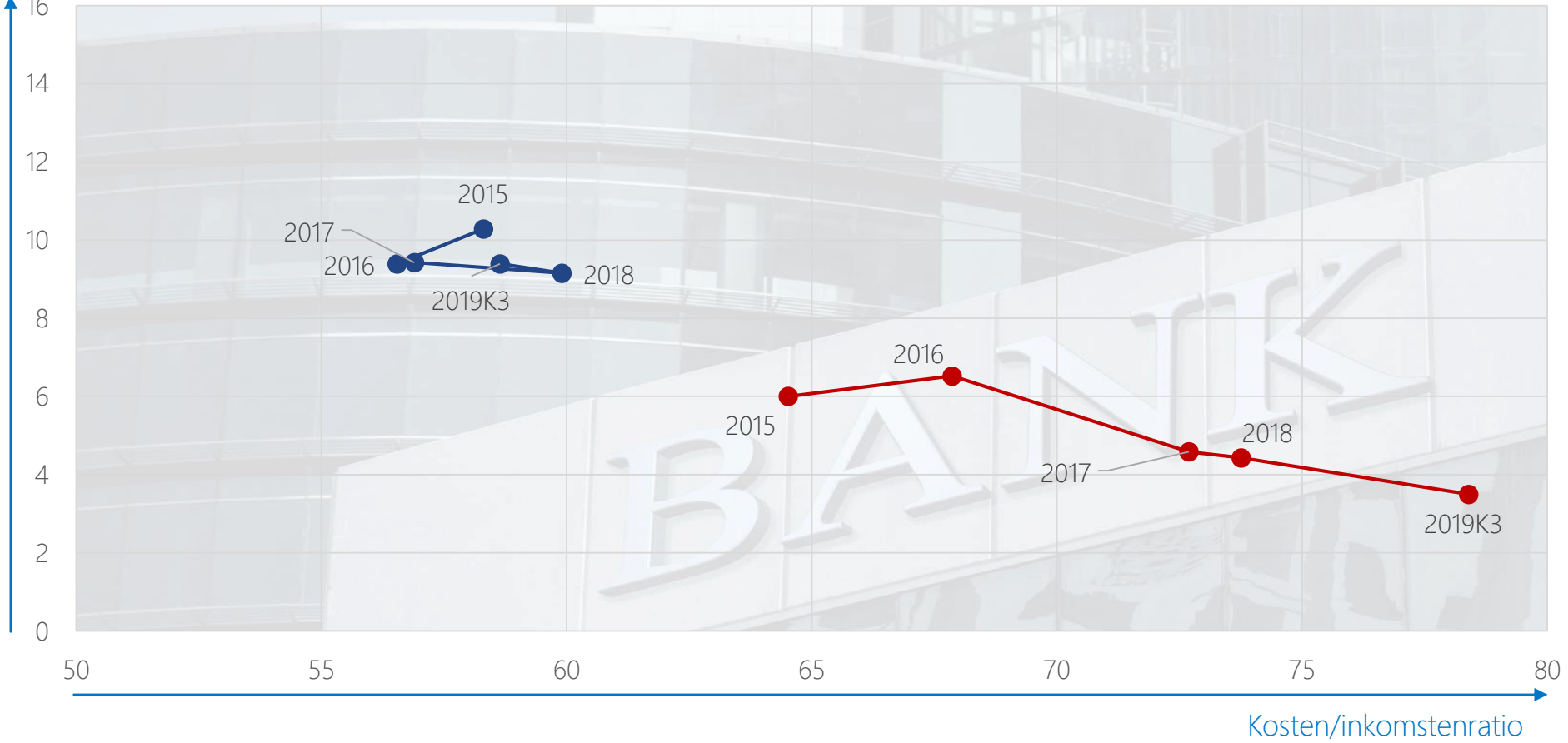
## Structurele uitdagingen

- ◆ Lagerenteomgeving
- ◆ Digitalisering en BigTech
- ◆ Cybersecurity
- ◆ Impact van klimaatverandering en energietransitie
- ◆ Witwassen van geld

# De bankspecifieke kenmerken spelen ook een belangrijke rol in België

Rendement van  
het eigen  
vermogen

## Rentabiliteit van de Belgische banksector (in %)



—●— Grootste 4 banken

—●— Kleinere (spaar)banken

Zich klaarmaken voor een sterke en duurzame economie van morgen





# Belangrijke uitdagingen voor de overheidsfinanciën

Zich aanpassen aan een context in verandering

De ondernemingen en het menselijk kapitaal mobiliseren



## **Begrotingstekort België verviervoudigt tegen 2020: “Tot 12 miljard euro”**

Le déficit de l'Etat va grimper à 12 milliards en 2020

**Budget en déficit de 12,4 milliards: le Bureau du Plan tire la sonnette d'alarme**

Koen Geens hérite d'une bombe budgétaire de 12 milliards d'euros

**Begrotingstekort dubbel zo groot als gedacht**

**‘Staatsschuld kan oplopen tot 200 procent’**

Le déficit de l'État va grimper à 12 milliards

**“Begrotingstekort loopt in 2020 op tot 12 miljard euro”**

**Schuldenberg stapelt zich op tot 12 miljard euro: wie durft de begroting nog aanpakken?**

# De toestand van de Belgische overheidsfinanciën verslechterde in 2019

(in % bbp)

|  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019 r |
|--|-------|-------|-------|--------|
| Ontvangsten (a)                            | 50,7  | 51,2  | 51,4  | 50,3   |
| Primaire uitgaven <sup>1</sup> (b)         | 50,4  | 49,6  | 50,0  | 50,1   |
| Rentelasten (c)                            | 2,7   | 2,3   | 2,1   | 1,9    |
| Nominaal financieringssaldo (= a – b – c)  | -2,4  | -0,7  | -0,7  | -1,7   |
| <i>p.m. Structureel financieringssaldo</i> | -2,4  | -1,7  | -1,8  | -2,4   |
| Overheidsschuld                            | 104,9 | 101,8 | 100,0 | 99,1   |

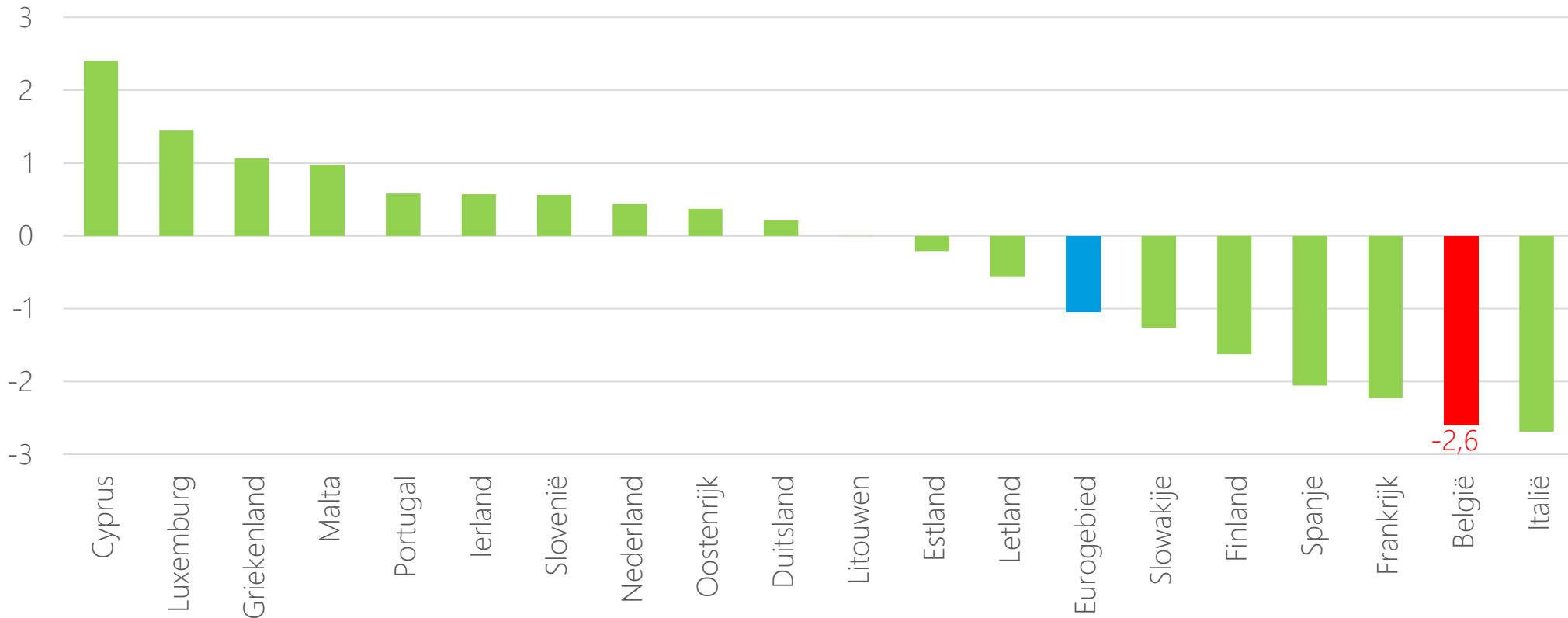
Tijdelijke meevaller in de ontvangsten uit vennootschapsbelasting

Het structureel begrotingstekort is opgelopen en heeft zich verder verwijderd van het evenwicht

# Het tekort van België zou volgens de vooruitzichten in 2021 bijna het hoogste zijn van het eurogebied

Nominaal financieringsaldo van de gezamenlijke overheid in 2021<sup>1</sup>

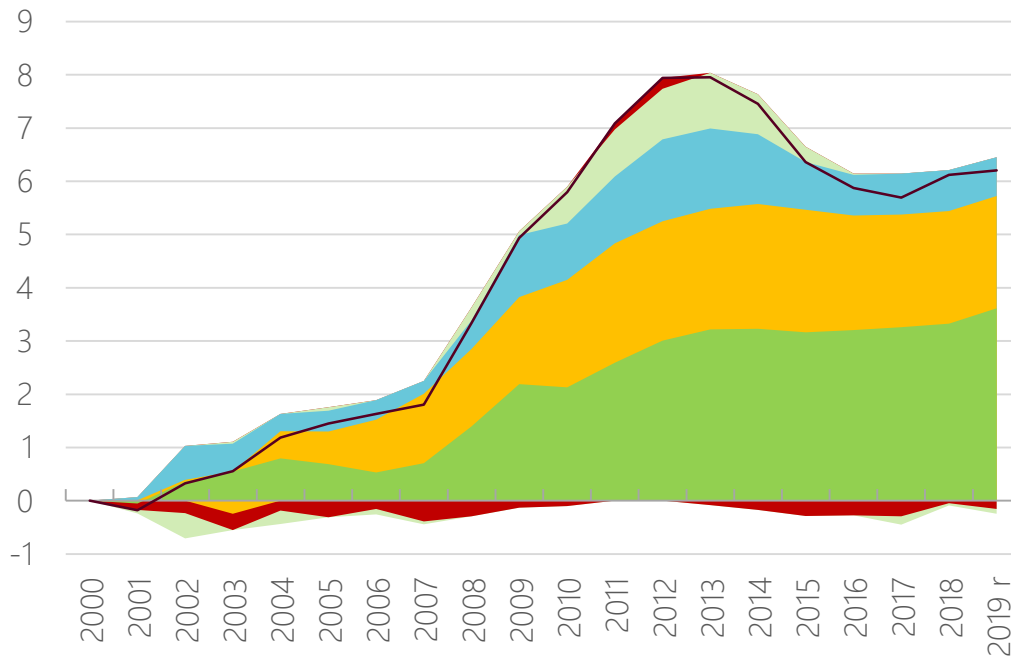
(in % bbp)



# In tegenstelling tot de andere primaire uitgaven, stegen de overheidsinvesteringen niet en blijven ze relatief stabiel in België

## Primaire overheidsuitgaven

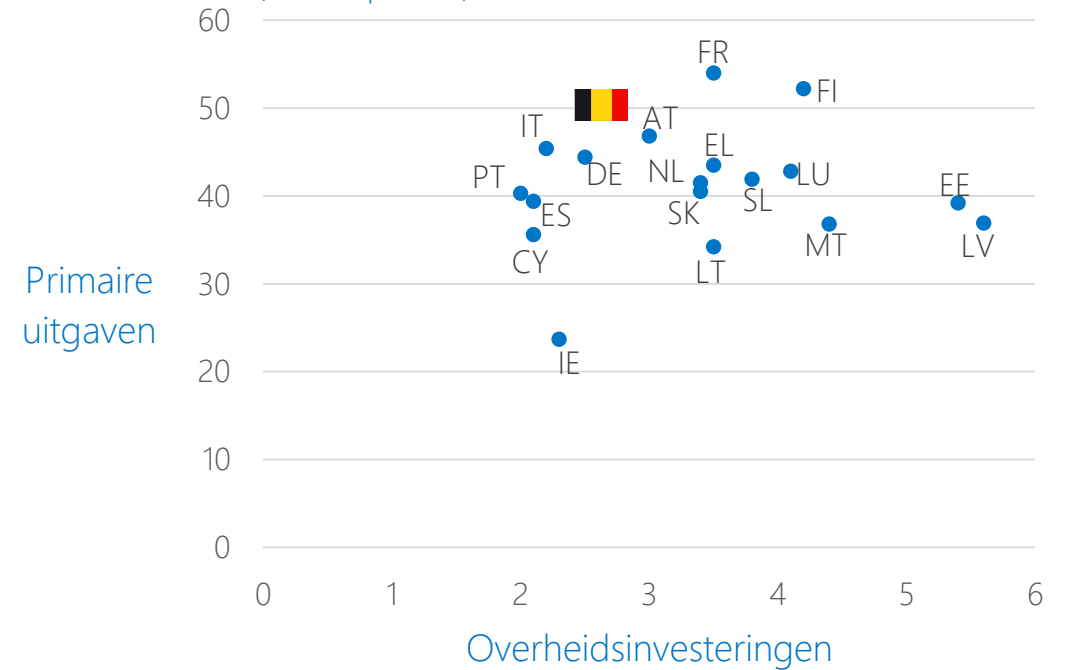
(in procentpunt van het potentieel bbp, verandering ten opzichte van 2000)



- Kapitaal- en lopende overdrachten
- Investerings
- subsidies aan ondernemingen
- Bezoldigingen en aankopen
- Sociale uitkeringen
- Totaal

## Primaire overheidsuitgaven en overheidsinvesteringen

(in % bbp, 2019)





# Biedt de lage rente geen nieuwe budgettaire beleidsruimte?

## Verloop van de marktrente op lange termijn (OLO op 10 jaar)



### Ja:

- ◆ Referentierente van de obligaties op 10 jaar: 0,19 % in 2019
- ◆ Het gewicht van de rentelasten daalde van 3,5 % van het bbp in 2012 tot 1,9 % in 2019

### Maar (goedkoop geld is geen gratis geld):

- ◆ Deze marge werd al gebruikt
  - ◇ Verslechtering van het primaire saldo
- ◆ Het schuldniveau blijft hoog, wat de Belgische overheidsfinanciën kwetsbaar maakt
  - ◇ In geval van conjunctuurvertraging
  - ◇ In geval van rentestijging
    - De rentes zullen hun huidig niveau niet eeuwig behouden
    - De risicopremie zou, in geval van ontoereikende vooruitgang, snel kunnen stijgen

Belangrijke uitdagingen voor  
de overheidsfinanciën

## **Zich aanpassen aan een context in verandering**

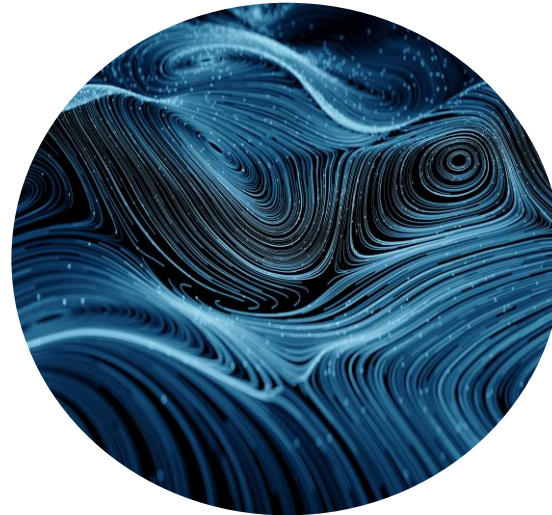
De ondernemingen en  
het menselijk kapitaal  
mobiliseren



# Zich aanpassen aan een context in verandering



Internationale  
handelsspanningen



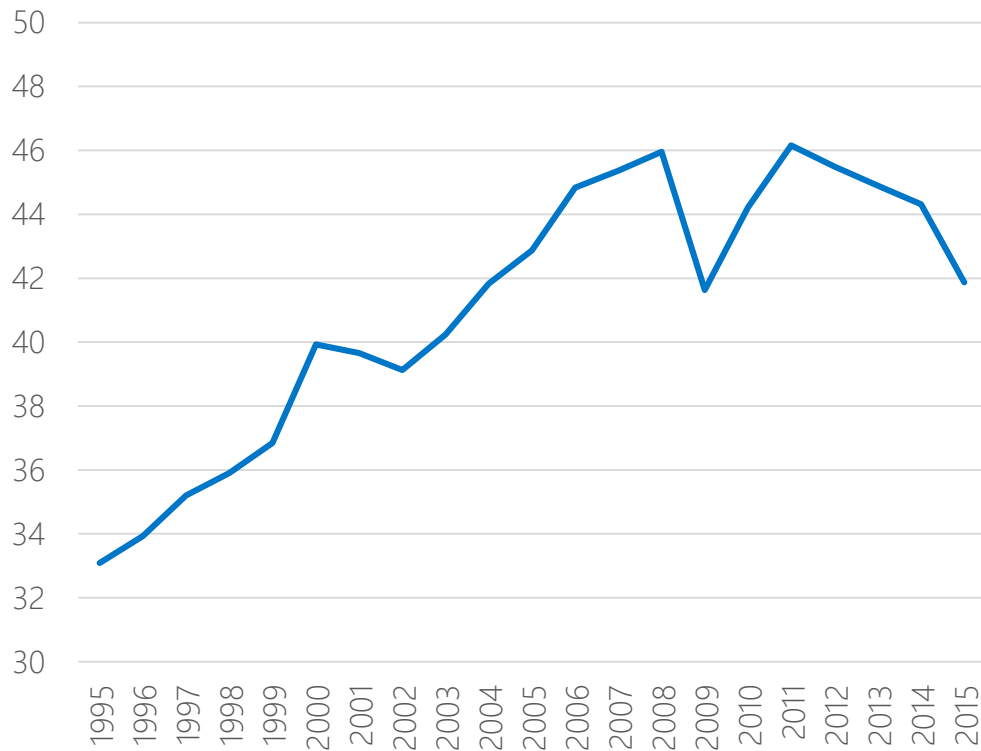
Digitale revolutie



Naar een klimaatneutrale  
economie

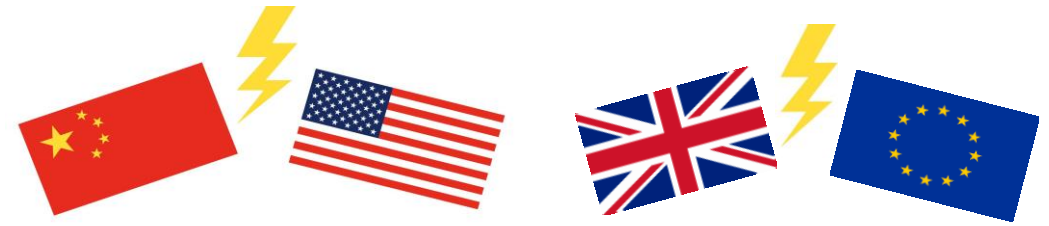
# Het internationale handelsverkeer ondergaat grondige wijzigingen

- ◆ De globalisering maakt pas op de plaats



— Gemiddelde participatie aan de mondiale waardeketen<sup>1</sup>

- ◆ Invloed van handelsspanningen ...



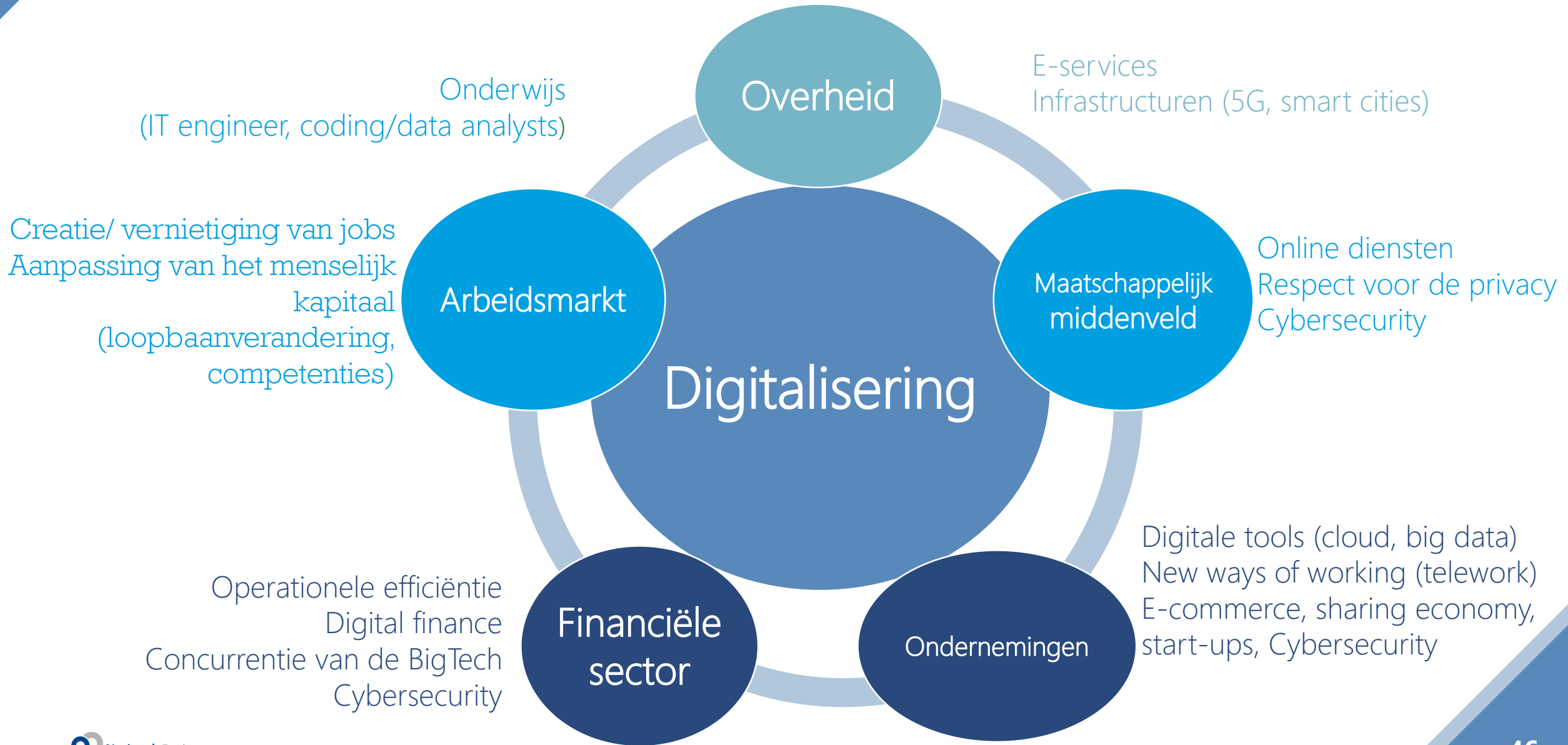
- ◆ ... van nieuwe technologieën op de productieketens



- ◆ ... en van milieuoverwegingen



# Alle spelers zijn betrokken bij de digitale revolutie





# Naar een klimaatneutrale economie

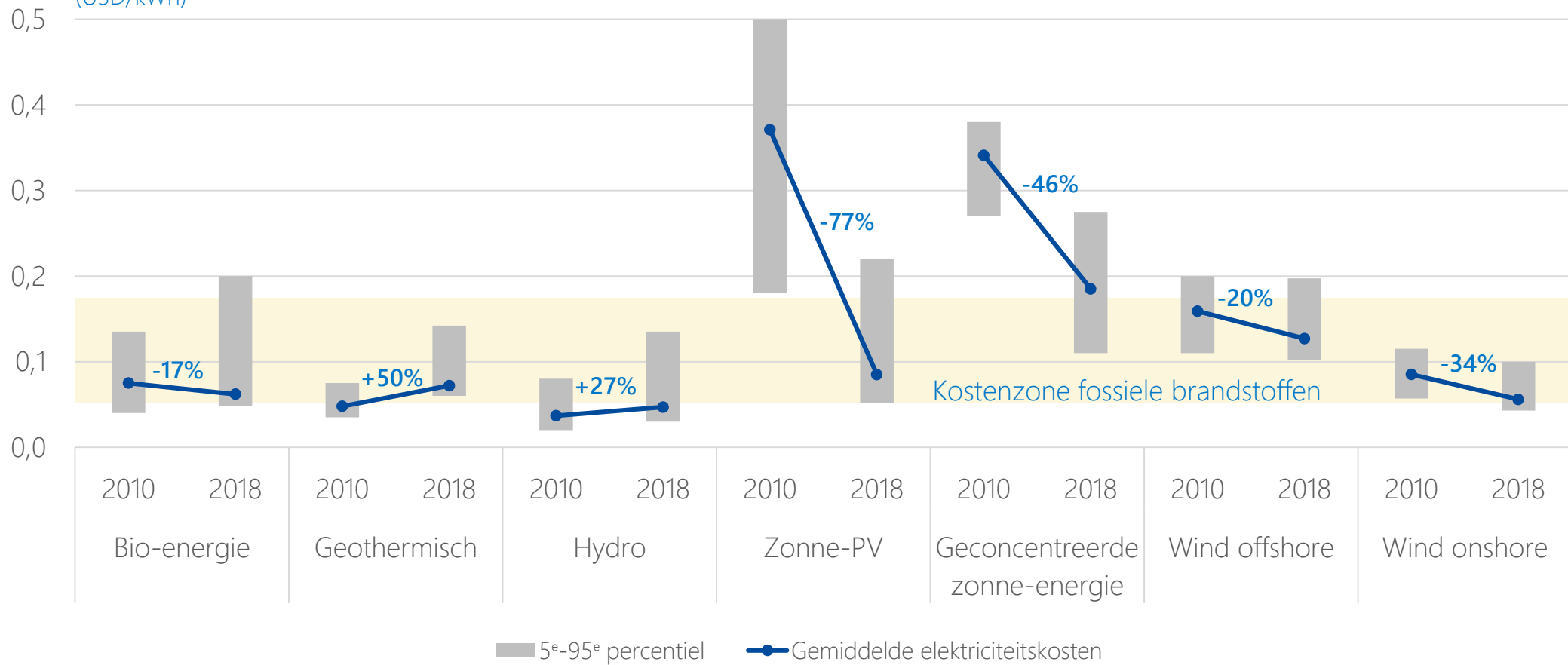
- ◆ De landen van de EU hebben zich geëngageerd voor een klimaatneutrale EU in 2050
- ◆ Daarvoor moeten productie- en consumptiewijzen grondig worden aangepast
  - ◇ Op termijn geen fossiele brandstoffen meer gebruiken
- ◆ De transitie moet efficiënt gebeuren
  - ◇ De kostenverhogingen beheersen
  - ◇ De impact op het productiepotentieel beperken
  - ◇ Met oog voor de sociale dimensie



# Een positieve factor: de koolstofarme sectoren worden steeds competitiever

## Gemiddelde kost voor elektriciteitsproductie

(USD/kWh)



Maar probleem van onderbreking van de productie

# Hoe een moeilijke transitie doen slagen?

- ◆ Sturende rol van de overheid in een technologisch onzekere omgeving
  - ◇ Duidelijk en voorspelbaar regelgevend kader (zo niet, risico op gestrande activa)
  - ◇ Coherente benadering (fiscaliteit, subsidies, normen, ...)
- ◆ De gedragingen stimuleren die de duurzaamheid bevorderen





Belangrijke uitdagingen voor  
de overheidsfinanciën

Zich aanpassen aan een  
context in verandering

**De ondernemingen en  
het menselijk kapitaal  
mobiliseren**



# Een geheel van acties om zich aan te passen aan de economie van morgen

- ◆ Ontwikkeling en verspreiding van innovatie
- ◆ Kwalitatieve en kwantitatieve versterking van het menselijk kapitaal
- ◆ Vlotte reallocatie van activiteiten en competenties

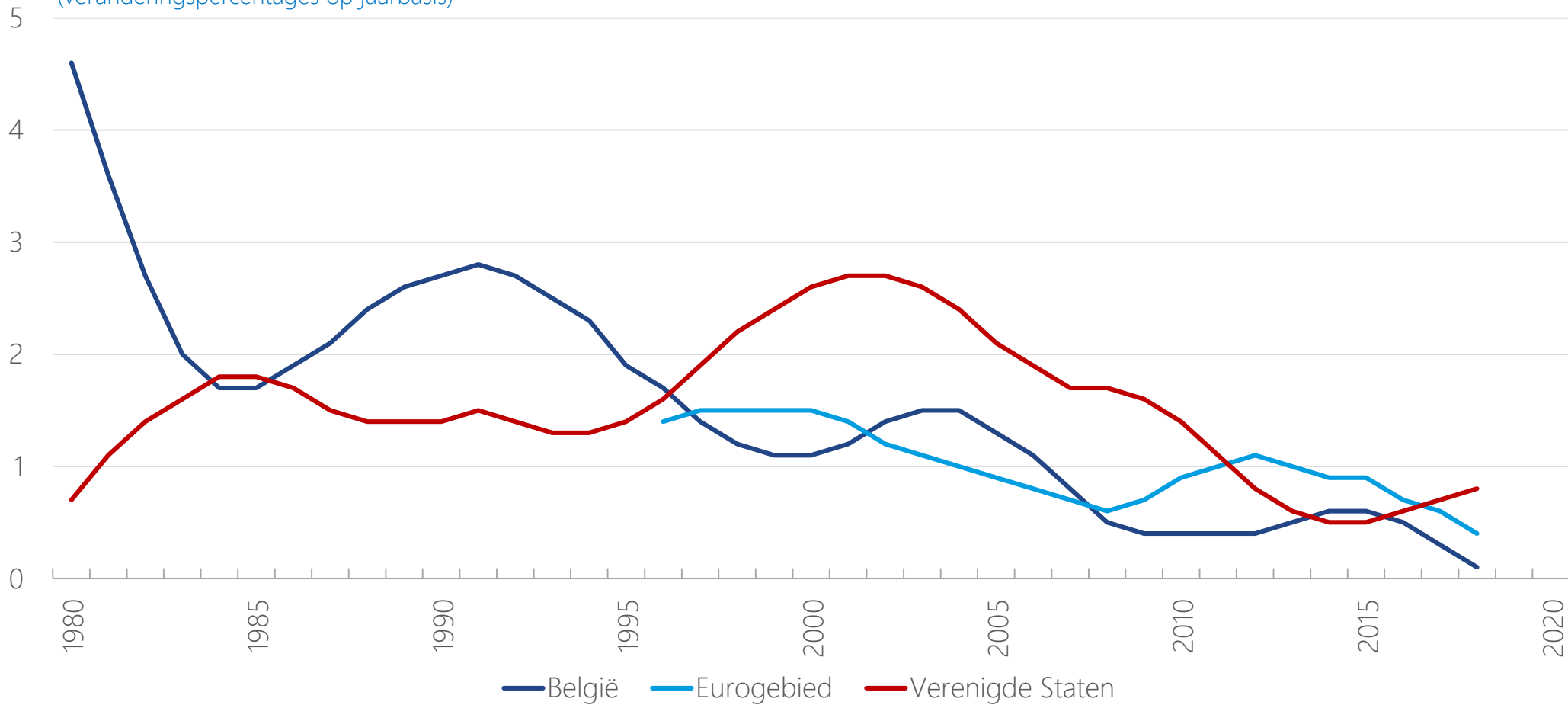




# De groeivertraging van de Belgische productiviteit wordt steeds sterker

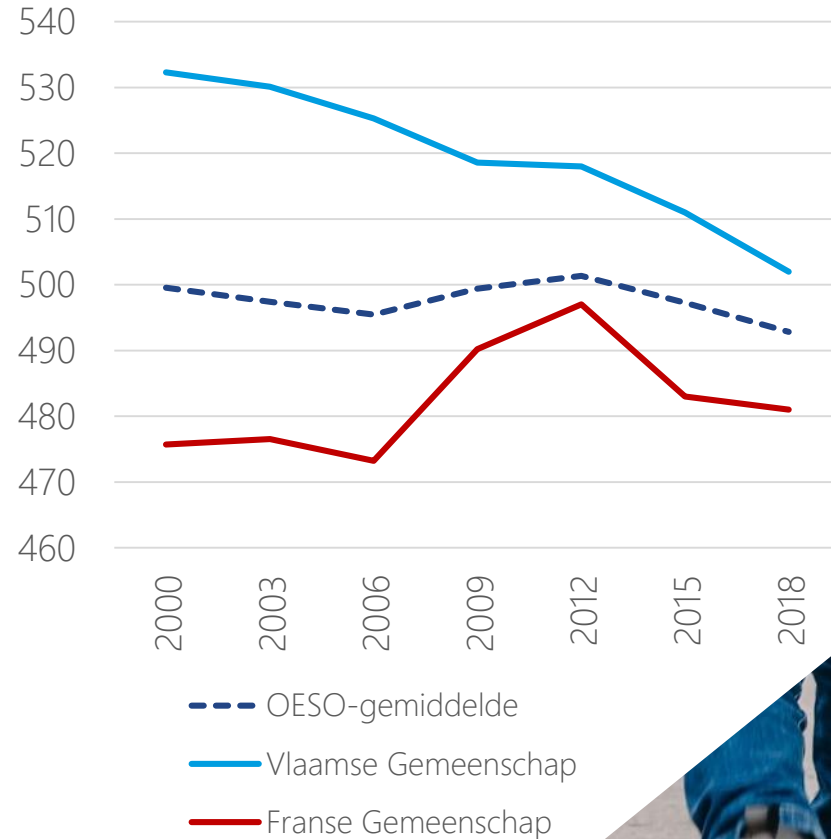
## Groei van de zichtbare arbeidsproductiviteit

(veranderingspercentages op jaarbasis)



# Een kwaliteitsvolle en inclusieve initiële opleiding is noodzakelijk

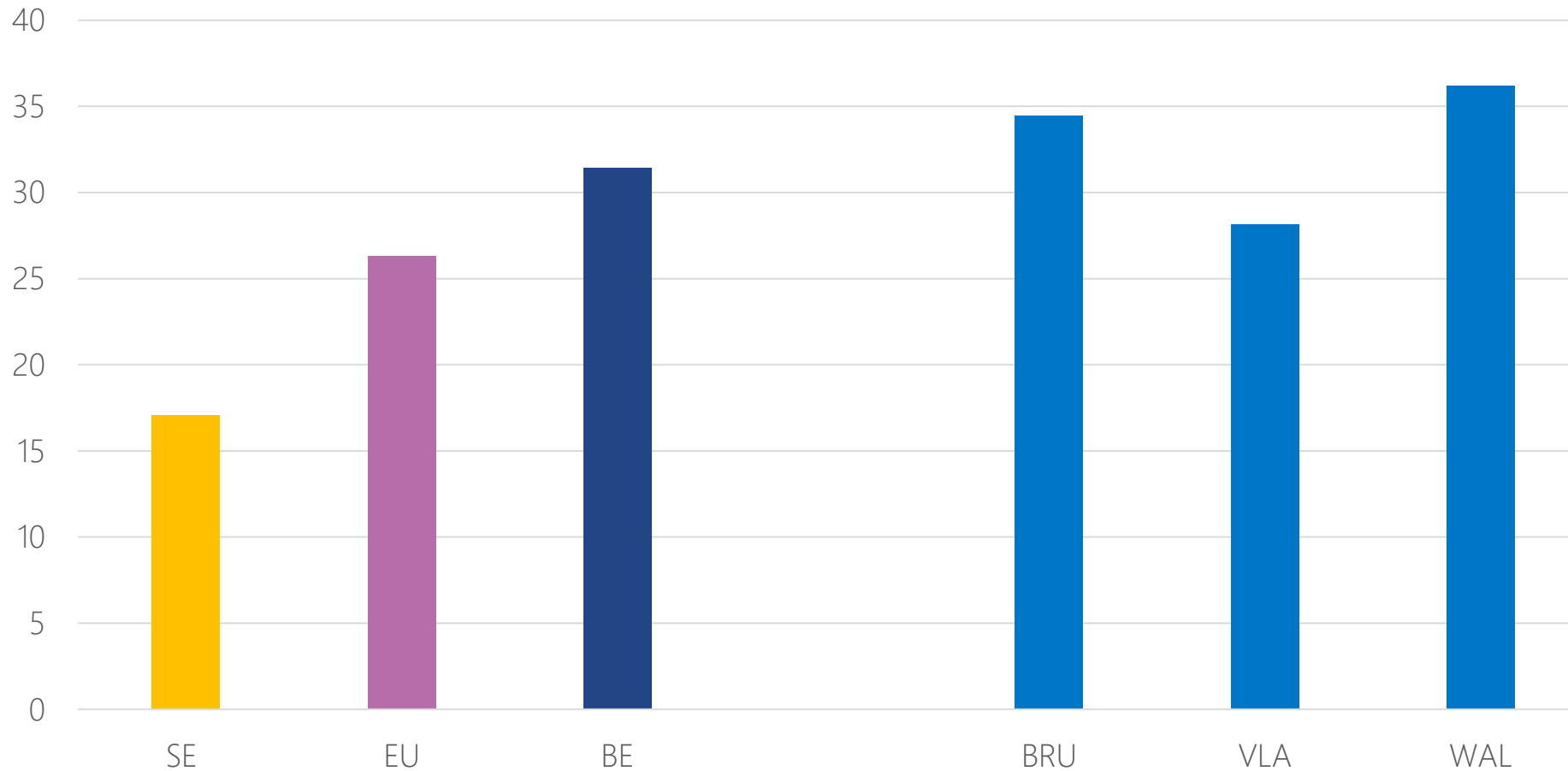
Verloop van de PISA-scores voor leesvaardigheid



Bron: OESO.

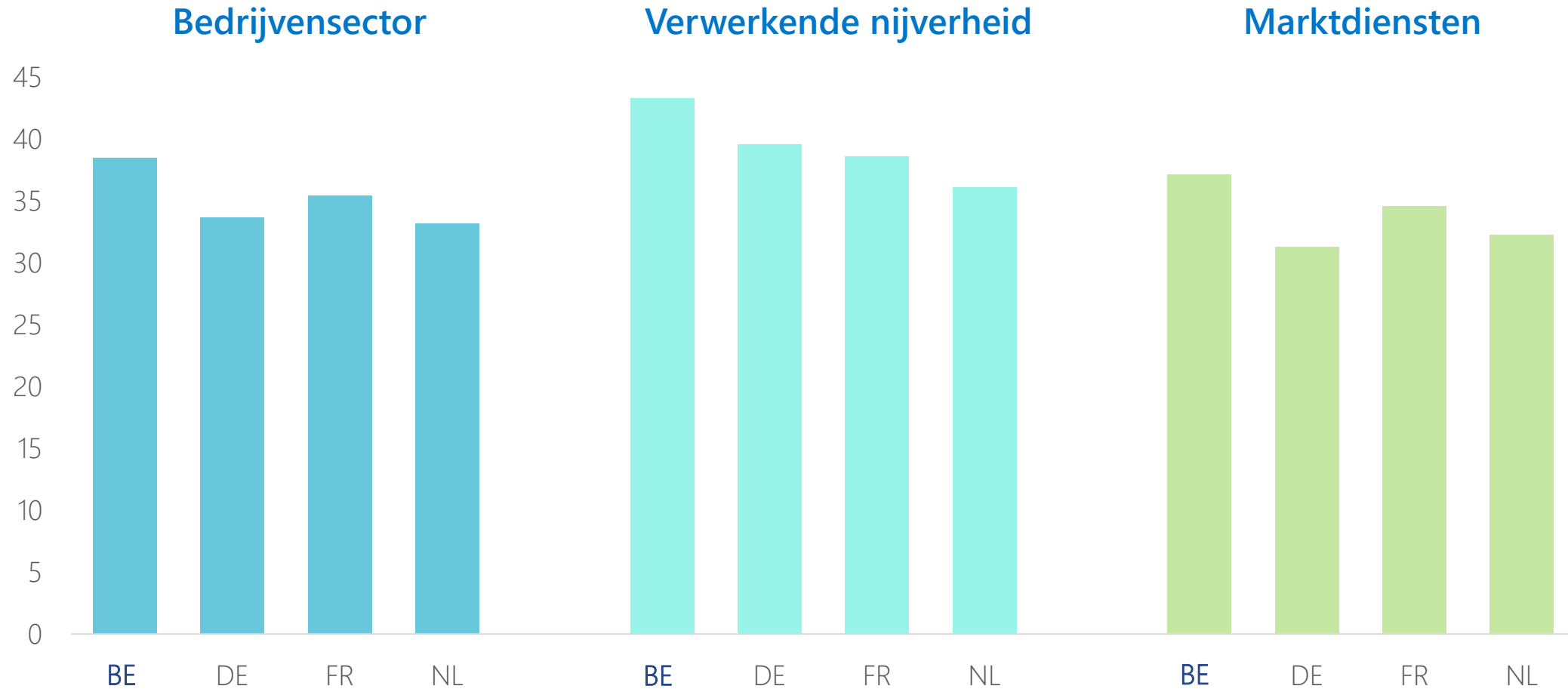
# Het aandeel inactieven blijft hoog in alle gewesten

(in % van de bevolking van 15 tot 64 jaar, 2018)



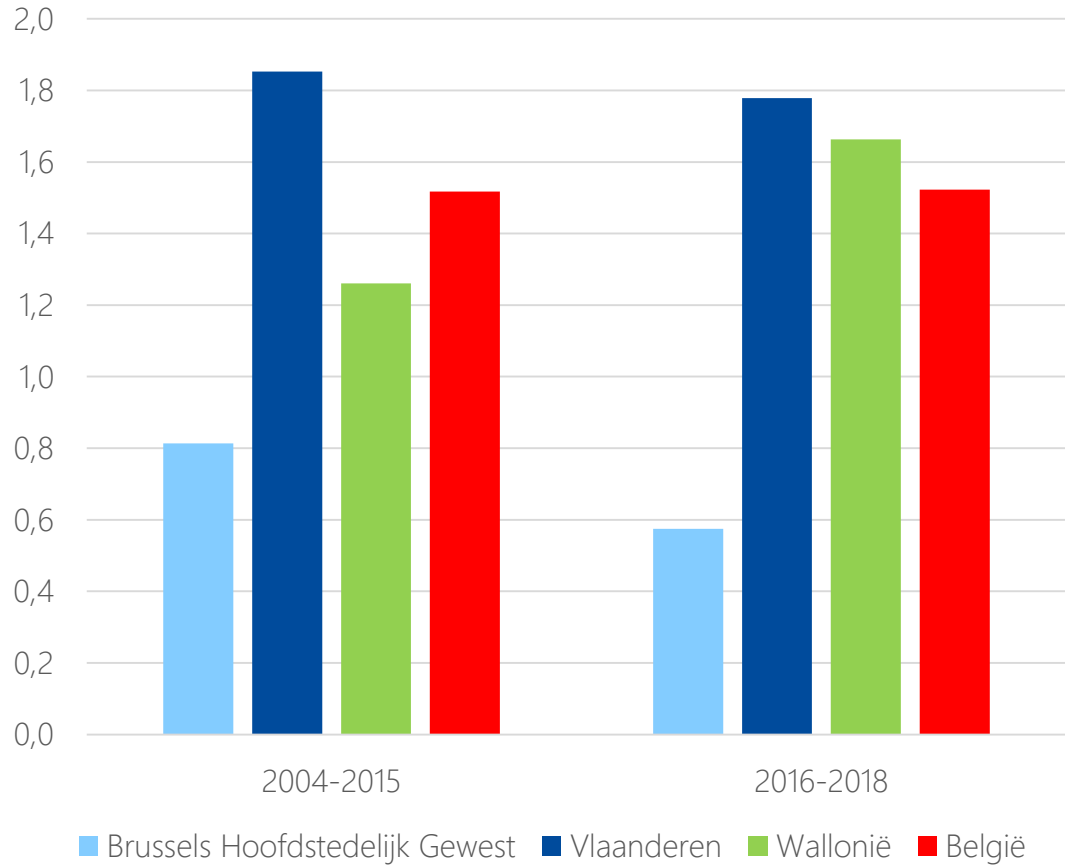
# De competitiviteit vrijwaren, terwijl de loonkosten hoger zijn dan in de buurlanden

(uurloonkosten in euro, 2018)

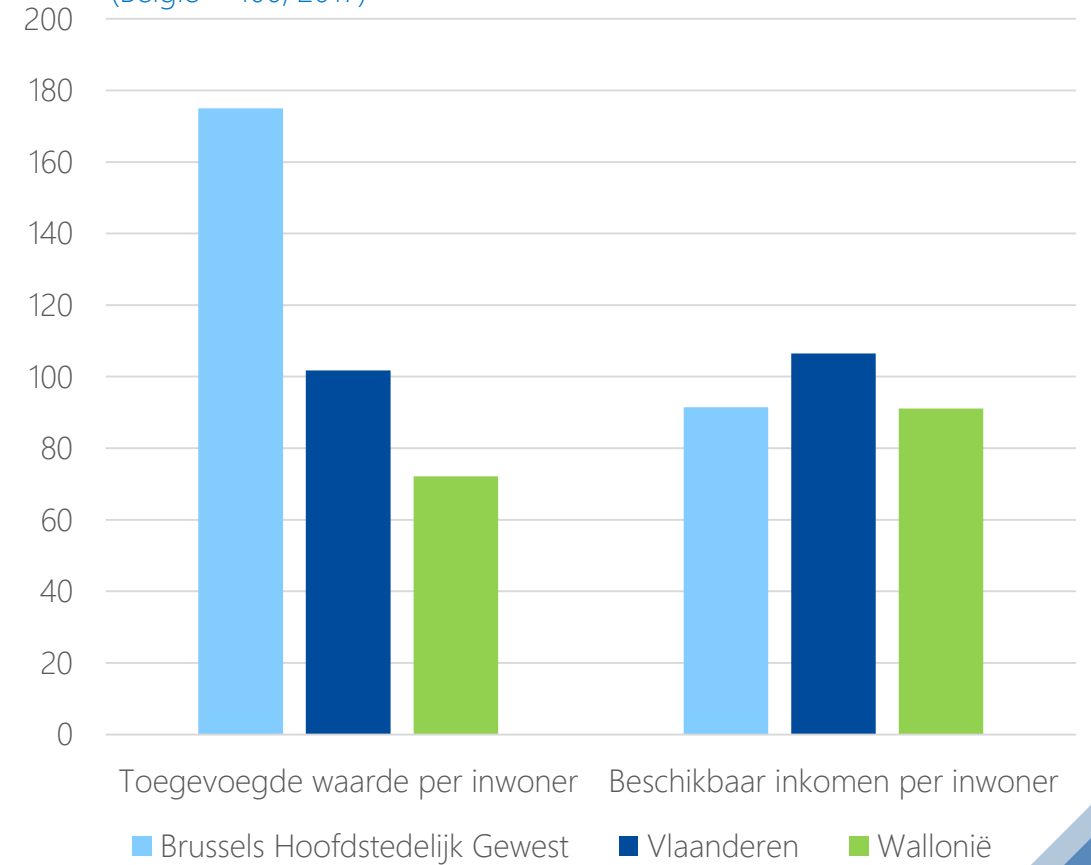


# De resultaatsverschillen tussen de gewesten blijven aanzienlijk

## Groei van de toegevoegde waarde per gewest (gemiddelde jaarlijkse veranderingspercentages)

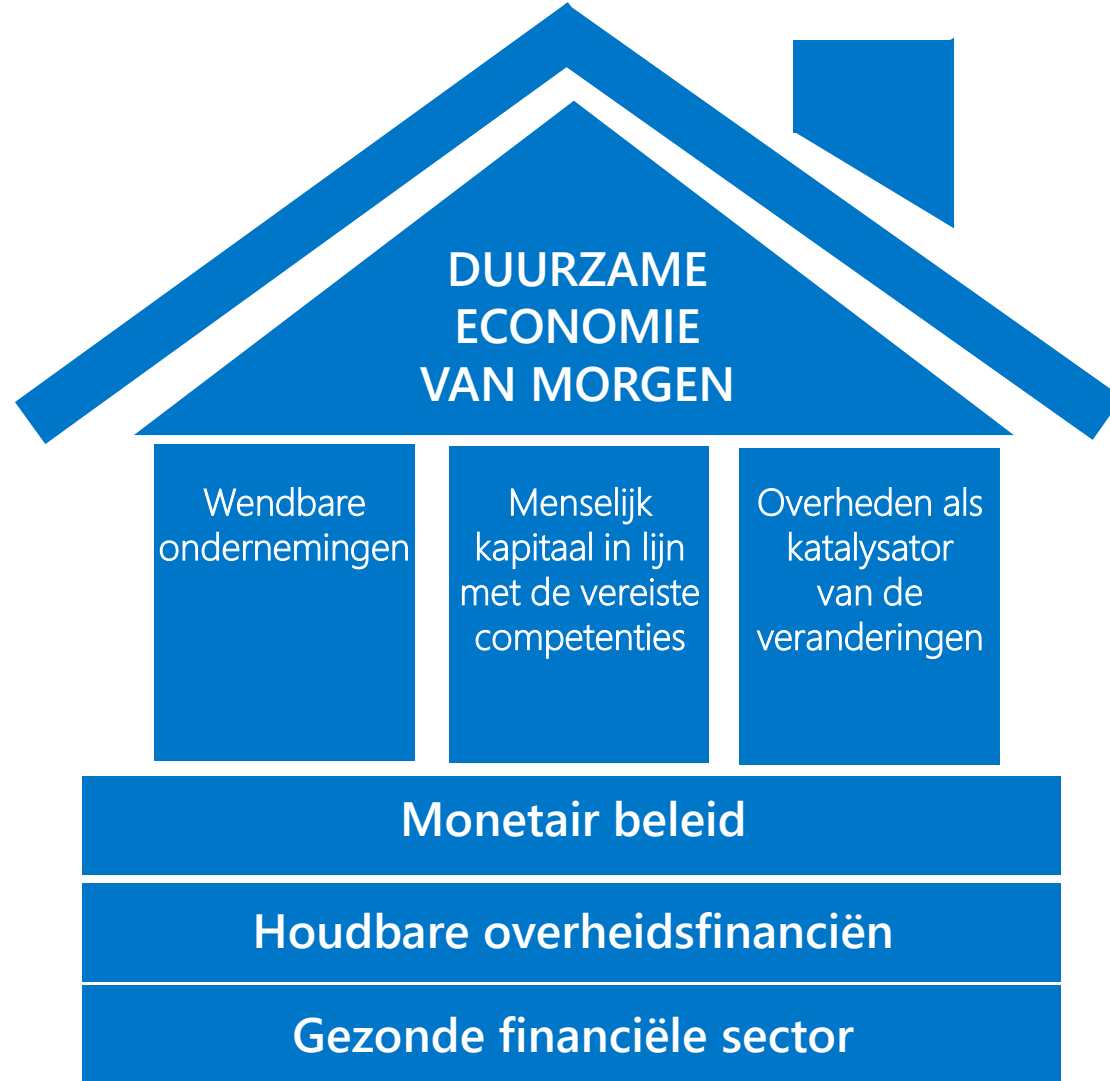


## Toegevoegde waarde en beschikbaar inkomen per inwoner (België = 100, 2017)





# Conclusie



... om de economie van morgen op een duurzame manier op te bouwen



Een gezonde basis creëren in Europa en België ...

# Vragen?

Jaarverslag 2019

Gouverneur Pierre Wunsch | Gent

4 maart 2020