

Macroprudentieel verslag 2015



© 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

EXECUTIVE SUMMARY	7
MACROPRUDENTIEEL VERSLAG	11
1. De nieuwe verantwoordelijkheden van de Bank ten aanzien van het macroprudentieel beleid	11
2. Risicobeoordeling	14
2.1 Kader voor risicobeoordeling	14
2.2 Belangrijkste risicofactoren	16
2.2.1 Trage nominale groei	17
2.2.2 Lage/negatieve rentetarieven	20
2.2.3 Zoektocht naar rendement	24
2.2.4 Residentiële vastgoedmarkt	27
3. Macroprudentiële maatregelen genomen door de Bank	29
3.1 Wettelijke maatregelen	29
3.1.1 Residentieel vastgoed	29
3.1.2 Handelsactiviteiten	30
3.2 Aanbevelingen	31
4. Organisatorisch kader voor macroprudentieel beleid bij de Bank en interactie met het GTM en het ESRB	32
LIJST VAN AFKORTINGEN	35

Executive summary

De Bank werd bij wet van 25 april 2014 officieel aangesteld als de macroprudentiële autoriteit. Deze nieuwe opdracht impliceert niet enkel het opsporen en monitoren van ontwikkelingen die de stabiliteit van het financieel stelsel in het gedrang kunnen brengen; dat zijn immers analyseopdrachten die de Bank reeds jarenlang uitvoert in verband met haar verantwoordelijkheden inzake monetair beleid. De Bank werd tevens gelast de maatregelen ten uitvoer te leggen die vereist zijn om instabiliteitsrisico's af te wenden, hetzij rechtstreeks door de onder haar bevoegdheid vallende instrumenten in te zetten, hetzij via aanbevelingen aan de autoriteiten die gemachtigd zijn tot het implementeren van specifieke bepalingen.

De waaier van in de wet opgenomen maatregelen is zeer ruim. Zo wordt voorzien in de mogelijkheid om vereisten inzake eigen vermogen of aanvullende liquiditeit op te leggen, hetzij algemeen, hetzij specifiek volgens de aard van de blootstellingen, de bedrijfssector of de geografische zone. De mogelijkheid bestaat om blootstellingen tegenover eenzelfde tegenpartij of groep van tegenpartijen die onderling verbonden zijn of gemeenschappelijke kenmerken hebben, kwantitatief te begrenzen. Er mogen bijzondere voorwaarden worden opgelegd voor de waardering van activa of van zekerheden tegen onderpand van kredieten en er mag toe worden verplicht de uitkeerbare winsten integraal of gedeeltelijk te reserveren. De aanbevelingen die de Bank aan de bevoegde autoriteiten mag richten, behelzen onder meer het plafonneren van het kredietbedrag in procenten van de waarde van het gefinancierde actief, of nog, van de lening ten opzichte van het beschikbare inkomen van de ontleners.

Gelet op de reikwijdte van deze actiemiddelen is het van essentieel belang dat volkomen transparant wordt gerapporteerd over de wijze waarop deze nieuwe functie wordt uitgeoefend. De Bank moet haar beslissingen en aanbevelingen publiceren en motiveren, en de voorzitter van de Kamer van Volksvertegenwoordigers ieder jaar een verslag bezorgen over de uitoefening van haar opdracht die erin bestaat de stabiliteit van het financieel systeem te waarborgen.

In haar eerste jaar als macroprudentiële autoriteit, waarover hier verslag wordt uitgebracht, oefende de Bank haar opdracht uit in een complexe omgeving. Dat was in de eerste plaats toe te schrijven aan het gebrek aan historisch perspectief en aan vergelijkingscriteria om de nieuwe instrumenten waarover de Bank beschikt, te kalibreren. Het macroprudentieel beleid wordt in de EU nog maar zeer recentelijk effectief ten uitvoer gelegd en het is nog verre van algemeen verspreid over het geheel van de lidstaten. De implementatie ervan vereist tevens een beoordeling van de mogelijke wisselwerkingen met de andere onderdelen van het economisch beleid die reeds sedert tal van decennia ten uitvoer worden gelegd.

De moeilijkheid komt ook voort uit de aanzienlijke wijzigingen die zich de afgelopen jaren hebben voorgedaan in de omstandigheden zelf waarin de financiële intermediatie plaatsheeft. De jaren van expansie, van activiteitsdiversificering, maar ook van meer gesofisticeerde organisatie- en beheerswijzen die aan de financiële crisis voorafgingen, maakten plaats voor een periode van terugplooiing waarin men zich terug toelagde op de corebusiness en waarin men zich ook vragen ging stellen over de traditionele bedrijfsmodellen van de financieel intermediairs, zulks in een omgeving waarin de rentetarieven dicht bij nul liggen of zelfs negatief zijn.

De markten evolueren weliswaar golfsgewijs en een van de voornaamste doelstellingen van het macroprudentieel beleid is precies ervoor te zorgen dat het verzwakkende effect dat dergelijke cycli op het financieel systeem sorteren, wordt gematigd. Gaan deze omslagen gepaard met structurele wijzigingen, dan wordt het evenwel problematischer om terug te grijpen naar de traditionele referentiepunten. Zo zouden in België de toename van de schuldgraad van de economische subjecten, het verband tussen de prijzen en het rendement van de financiële en vastgoedactiva, of zelfs het expansietempo van bepaalde kredietvormen, een voorteken kunnen zijn van een reeds aan de gang zijnde opwaartse financiële cyclus. Dergelijke signalen moeten echter in hun juiste perspectief worden geplaatst vooraleer eruit af te leiden dat ze de invoering zouden kunnen rechtvaardigen van aanvullende solvabiliteits- of liquiditeitseisen voor contracyclische doeleinden. De economische groei blijft immers lusteloos, wat niet bevorderlijk is voor het nemen van risico's of voor nieuwe investeringen.

Niettemin rechtvaardigt de persistentie of, omgekeerd, de ontwikkeling van bepaalde kwetsbaarheden op de balans van de financiële instellingen een gerichte implementatie van het macroprudentieel beleid, geconcentreerd op de haarden van instabiliteit. Dat was de reden achter de eerste twee maatregelen die de Bank bij de tenuitvoerlegging van haar nieuw beleid heeft genomen.

Aangezien de financiële crisis heeft aangetoond dat handelsactiviteiten voor eigen rekening sterk volatiele resultaten kunnen opleveren en zich in het geval van een marktomslag in zware verliezen kunnen vertalen, besloot de regering in 2014, op voorstel van de Bank, een structurele maatregel te nemen die de banken in principe verbiedt dergelijke operaties uit te voeren. Om te voorkomen dat een al te strikte toepassing van die bepaling een nefaste impact zou hebben op de dienstverlening in de economie, bijvoorbeeld het gebruik van derivaten om de financiële risico's van de banken zelf of van hun cliënteel te dekken, of nog, de marketmakingtransacties die erop gericht zijn de secundaire effectentransacties te ondersteunen, in het bijzonder de door de Belgische overheid uitgegeven obligaties, werden bepaalde schikkingen getroffen. Zo blijven deze marktoperaties toegestaan wanneer ze specifieke doeleinden hebben die rechtstreeks verband houden met de goede werking van de economie, op voorwaarde dat er, in voorkomend geval, supplementaire kapitaalvereisten worden opgelegd.

De Belgische vastgoedmarkt, van zijn kant, vertoonde gedurende het grootste gedeelte van het afgelopen decennium een zeer forse stijging van de woningprijzen en van de hypothecaire leningen. Aangezien de looptijd van de leningen steeds langer werd en gelet op het vrij hoge percentage leningen die meer dan 80% van de waarde van het te financieren vastgoed uitmaakten alsook op een aanzienlijk aantal kredietnemers die een groot deel van hun inkomen besteedden aan de terugbetaling van hun lening, wat voor de banken een verhoogd risico op toekomstige verliezen kan impliceren, heeft de Bank de risicowegingscoëfficiënten die worden toegepast op de hypothecaire leningen die worden verstrekt door de kredietinstellingen die interne risicobeersingsmodellen hanteren, met 5 procentpunt opgetrokken. Die verhoging vertaalde zich in een aanzienlijke toename, met gemiddeld 50%, van de aan de hypothecaire kredieten toegekende risicowegingen. Het feit dat de banken zich recentelijk rigouzeuzer hebben opgesteld in hun kredietbeleid en dat de opwaartse prijstendens is afgezwakt, neemt niet weg dat de Bank de situatie op deze markt zeer aandachtig blijft volgen. Er moet worden nagegaan of de impact van een economische achteruitgang op het terugbetalingsvermogen van de kredietnemers, of nog, de neerwaartse druk op de vastgoedprijzen als gevolg van een vermindering van de fiscale voordelen voor hypothecaire leningen, er niet voor pleiten supplementaire maatregelen te nemen om de aan hypothecaire leningen verbonden risico's te beperken.

Ook de toenemende blootstelling van de financiële instellingen op de markt van het commercieel vastgoed noopt tot waakzaamheid. De Bank beveelt de kredietinstellingen en de verzekeringsondernemingen aan de kwaliteit van de leningen en de waarde van het onderpand geregeld door derden te laten beoordelen opdat het commercieel vastgoed op de balansen realistisch en oordeelkundig zou worden gewaardeerd.

De toename van de hypothecaire kredieten tijdens de afgelopen tien jaar is het resultaat van een samenloop van voor dit soort van operaties bevorderlijke omstandigheden, bijvoorbeeld een laag rentepeil, een relatief gunstig belastingkredietstelsel, of nog, de repatriëring van middelen die vroeger om fiscale redenen in het buitenland werden belegd. Deze vraagondersteunende factoren werden evenwel grotendeels in de hand gewerkt door aanbodstimulerende factoren vermits de financieel intermediairs voordeel trachtten te halen uit een nog steeds aantrekkelijke markt teneinde het volume van hun leningen op te voeren.

Deze strategie weerspiegelt de meer algemene zoektocht naar rendement van de kredietinstellingen in een omgeving waarin de aanhoudende rentedaling steeds zwaarder gaat wegen op de rentabiliteit. Een ander teken daarvan is de recentelijk vernieuwde belangstelling van banken en verzekeringsondernemingen voor overheidseffecten van het eurogebied waaraan gunstiger voorwaarden verbonden zijn dan aan de leningen van de Belgische Staat. Hoewel de posities van banken en verzekeringsondernemingen in Griekse staatsobligaties de afgelopen jaren zeer sterk zijn afgebouwd, blijven deze instellingen onderhevig aan een besmettingseffect dat een ernstige verstoring van de situatie in Griekenland zou kunnen hebben op de markten van de overheidsschuld in bepaalde andere landen van het eurogebied.

Het ziet er steeds meer naar uit dat het lage rentepeil geen tijdelijk verschijnsel is, maar eerder een situatie die de komende jaren het functioneren van de markten zal beïnvloeden. Dat lage rentepeil is op dit ogenblik voor de financiële instellingen wellicht de voornaamste bron van risico's, doordat het de rentabiliteit onder druk zet. Hierdoor moet het aan de gang zijnde herstructureringsproces worden voortgezet en moeten de efficiëntiewinsten worden versterkt, zonder dat daarbij operationele risico's ontstaan. Ook de solvabiliteit moet beter, aangezien de nieuwe Bazel III-regelgeving en Solvabiliteit II-regeling ter zake nieuwe supplementaire vereisten opleggen. Tegen die achtergrond verwacht de Bank van de kredietinstellingen en de verzekeringsondernemingen dat de winstuitkering aan aandeelhouders en verzekeren beperkt wordt indien zulks nodig blijkt om hun kapitalisatiegraad naar het niveau te tillen dat vereist is in het kader van de nieuwe regelgeving, om te beantwoorden aan de marktverwachtingen en om op lange termijn het weerstandsvermogen tegen financiële schokken te vrijwaren.

Meer fundamenteel kan worden gesteld dat de huidige situatie waarin sommige risicoloze rentes negatief zijn geworden, raakt aan de grondslag zelf van de financiële intermediatie. Voor de banken zal het verdwijnen van het voordeel dat verbonden is aan het feit dat ze over nulrentende zichtrekeningen kunnen beschikken, opgevangen moeten worden door een betere beheersing van de exploitatiekosten, door een tarificatie van de diensten in verhouding tot de kostprijs ervan en door het behoud van realistische marges tussen de debet- en krediettarieven. De rentabiliteitsbeperkingen zouden er ook kunnen voor zorgen dat sneller nieuwe instellingen tot ontwikkeling komen die financiële intermediatie verstrekken buiten het voor de kredietinstellingen of de verzekeringsondernemingen geldende regelgevingskader. Hoewel deze parallelle sector, de zogenoemde schaduwbanken, mogelijkheden biedt om de financieringsvormen te diversifiëren, vooral via de beleggingsfondsen, moeten ook de potentiële risico's ervan worden ingeschat. Op gevaar af de financiële stromen minder transparant te maken, zou deze parallelle sector ertoe gebracht kunnen worden om in termen van liquiditeit of hefboomeffect ondoordachte posities in te nemen, posities die, in geval van een schok, de banksector kunnen besmetten. De Bank wil zich aansluiten bij de internationale initiatieven die een beter toezicht op de schaduwbanken nastreven.

De financiële infrastructures zullen hun tarifieringsstructuur eveneens moeten aanpassen omdat ze niet langer zullen kunnen steunen op de interesten afkomstig van de middelen die de deelnemers op deposito's aanhouden, en ze zullen een meer rechtstreekse bron van inkomsten moeten zoeken in de vorm van commissielonen. De verzekeringsondernemingen van hun kant zullen het moeilijker hebben om levensverzekeringsproducten aan te bieden tegen nog aantrekkelijke voorwaarden. Wat de lopende contracten betreft, zullen ze, willen ze de gewaarborgde rendementen respecteren, moeten steunen op het nog vrij hoge rendement van de tijdens de voorgaande jaren aangekochte obligaties, wat inhoudt dat ze de op die effecten gerealiseerde meerwaarden niet van tevoren mogen uitkeren. Deze rentebeperking impliceert ook dat, voor de nieuwe contracten, de gewaarborgde rendementen beter moeten worden afgestemd op de huidige marktvoorwaarden. Daartoe zal de Bank, overeenkomstig het in de Verzekeringwet vastgelegde kader, aan de bevoegde minister een voorstel voorleggen om de maximumrente voor de levensverzekeringsovereenkomsten neerwaarts te herzien, er zorg voor dragend concurrentievervalsingen te vermijden. Uit coherentie-overwegingen zou een herziening van het stelsel van de minimaal gewaarborgde rente voor de groepsverzekeringen en de pensioencontracten, zoals dat is geregeld in de wet van 28 april 2003 betreffende de aanvullende pensioenen, tevens aanbeveling verdienen.

Het recente renteverloop wordt uiteraard beïnvloed door de accommoderende monetairbeleidskoers van de ECB, die een reactie is op het futloos economisch klimaat dat het risico op deflatie vergroot. Het huidig macroprudentieel beleid is er precies op gericht te voorkomen dat het rentebeleid, waarmee wordt beoogd het nemen van economische risico's te stimuleren, indirect de financiële risico's zou doen opveren. De macroprudentiële instrumenten zijn in dit opzicht bijzonder geschikt aangezien ze gericht kunnen worden ingezet, per sector of per land, wat niet mogelijk is in het geval van het monetair beleid dat voor het eurogebied als geheel slechts één enkele basisrente oplegt. Dit neemt niet weg

dat beide beleidsvormen inwerken op de voorwaarden waaronder de financiële intermediatie plaatsvindt, wat de ECB ertoe heeft aangezet om, binnen het eurogebied, de samenwerking tussen de nationale macroprudentiële autoriteiten te intensiveren, een samenwerking die reeds enkele jaren geleden via het ESRB voor de hele EU werd ingesteld.

De synchronisatie tussen de verschillende onderdelen van het economisch beleid moet ook betrekking hebben op de macro- en microdimensie van de prudentiële actiemiddelen, des te meer daar op beide niveaus vaak identieke instrumenten worden ingezet. Voortaan gebeurt die coördinatie in een gewijzigde context vermits het toezicht op de voornaamste banken van het eurogebied momenteel rechtstreeks door de ECB wordt uitgeoefend. Deze nieuwe situatie zal een specifieke impact hebben op het gebruik van het macroprudentieel beleid om te voorkomen dat de grootste kredietinstellingen de systeemrisico's zouden verzwaren via hun overwicht op de financiële markten en de rol die ze derhalve in de besmettingsprocessen zouden kunnen spelen. Die bezorgdheid betreft de grote commerciële banken, maar ook de grote financiële infrastructuren in verscheidene lidstaten van het eurogebied, vooral in België.

De tenuitvoerlegging van het macroprudentieel beleid is dus een proces dat nog volop aan de gang is. Operationeel beschouwd, zullen de Europese regelingen, die niet alleen gewag maken van de soorten instrumenten die kunnen worden gebruikt, maar die tevens de gedetailleerde kennisgevings- en toestemmingsprocedures voorschrijven, absoluut vereenvoudigd moeten worden om tussen de ECB en de nationale autoriteiten een efficiëntere coördinatie mogelijk te maken. Wat de te varen beleidskoers betreft, moet verder werk worden gemaakt van de ontwikkeling van indicatoren die meten of een maatregel wenselijk is, kalibratiemaatstaven en evaluatieprocedures voor de diverse gebruikte instrumenten. Het macroprudentieel beleid start weliswaar in een economisch klimaat dat weinig bevorderlijk is voor een bovenmatige kredietexpansie, maar dat is geen reden om geen actie te ondernemen. De huidige context die wordt gekenmerkt door een zoektocht naar nieuwe rendementsbronnen in een omgeving van extreem lage rentetarieven vereist dat gerichte maatregelen worden genomen om te verhinderen dat zich in het Belgisch financieel stelsel kwetsbaarheden zouden ontwikkelen en dat tegelijkertijd aanbevelingen worden geformuleerd of meer algemene maatregelen worden genomen die een versteviging beogen van het gezamenlijk weerstandsvermogen van het Belgisch financieel stelsel.

Macroprudentieel verslag

1. De nieuwe verantwoordelijkheden van de Bank ten aanzien van het macroprudentieel beleid

In overeenstemming met een aanbeveling van het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board, ESRB) werd de Bank krachtens de wet van 25 april 2014⁽¹⁾ aangewezen als macroprudentiële autoriteit. Dit nieuwe mandaat werd opgenomen in de organieke wet van de Bank, als onderdeel van haar algemene opdracht om bij te dragen tot de financiële stabiliteit.

Binnen dit nieuwe institutionele kader is de Bank niet alleen verantwoordelijk voor het opsporen en het bewaken van systeemrisico's, maar ook voor de follow-up ervan, inclusief het nemen van beleidsmaatregelen indien dit passend wordt geacht. Dit vereist de ontwikkeling van een duidelijke macroprudentiële strategie en een duidelijk operationeel kader, die adequate tools omvatten voor het identificeren en beoordelen van systeemrisico's, alsook instrumenten om de geïdentificeerde systeemrisico's aan te pakken.

Tegen deze achtergrond werd de Bank toegerust met een breed scala aan instrumenten of macroprudentiële tools die kunnen worden geactiveerd om opduikende systeemrisico's te beperken. Een aantal van deze instrumenten waren oorspronkelijk alleen bedoeld voor microprudentiële doeleinden, maar kunnen ook worden aangewend in een macroprudentieel perspectief. De Bank kan bijvoorbeeld aanvullende eigenvermogensvereisten – zoals de hefboomratio – of liquiditeitsvereisten opleggen, die hetzij van algemene aard zijn, hetzij meer specifiek zijn toegespitst op specifieke risicoblootstellingen. Daarnaast kunnen concentratielimieten worden ingesteld voor bepaalde types van tegenpartijen of categorieën van activiteiten. Andere instrumenten zijn veeleer macroprudentieel van aard, en omvatten maatregelen met betrekking tot de hypotheekschuld in verhouding tot de waarde van de woning, of het niveau van de schuldaflossing ten opzichte van het inkomen. De Bank is echter niet verantwoordelijk om dit type van instrumenten te activeren, gelet op de mogelijke verdelingseffecten ervan. Het is aan de federale regering om dit soort plafonds op te leggen, met name op aanbeveling van de Bank (zie voor meer informatie: FSR 2014⁽²⁾).

Zoals uitvoering uiteengezet in het Jaarverslag 2014⁽³⁾ en in hoofdstuk 4 van dit verslag, worden deze bevoegdheden gedeeld met de Europese Centrale Bank (ECB), die ook macroprudentiële instrumenten zou kunnen activeren. In de onderstaande tabel is een lijst opgenomen van de belangrijkste macroprudentiële instrumenten voor de banksector, inclusief hun respectieve doelstellingen en de autoriteit die verantwoordelijk is voor hun activering.

Meer in het algemeen beschikt de Bank over de mogelijkheid om aanbevelingen te richten aan de overheden of aan private entiteiten wanneer hun beleidslijnen of acties een bedreiging zouden kunnen vormen voor de financiële

(1) Wet van 25 april 2014 tot invoering van de mechanismen voor een macroprudentieel beleid en tot vaststelling van de specifieke taken van de Nationale Bank van België in het kader van haar opdracht om bij te dragen tot de stabiliteit van het financiële stelsel.

(2) M. Collin, M. Druant and S. Ferrari (2014), 'Macroprudential policy in the banking sector: framework and instruments', Financial Stability Review, Nationale Bank van België, 85-97.

(3) Zie NBB, Jaarverslag 2014, 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht', hoofdstuk A.4.

TABEL 1 MACROPRUDENTIËLE BELEIDSINSTRUMENTEN VOOR DE BANKSECTOR

Categorie	Doelstellingen	Instrumenten	Verantwoordelijke autoriteit ⁽¹⁾
Op kapitaal gebaseerd	Groter verliesabsorberend vermogen (weerbaarheid)	Contracyclische kapitaalbuffer (CCB)	NBB en GTM
		Sectorspecifieke buffers (bijvoorbeeld: vastgoed)	NBB en GTM
		Buffers voor mondiaal en andere systeemrelevante instellingen	NBB en GTM
		Systeemrisicobuffer (SRB)	NBB en GTM
		Hefboomratio	NBB
Op liquiditeit gebaseerd	Grotere stabiliteit van financieringsbasis, meer aangehouden liquide middelen om de uitgaande stromen te dekken	Netto stabiele financieringsratio (NSFR)	NBB en GTM
		Andere stabiele financieringsvereisten	NBB
		Dekkingsratio voor de liquiditeit (LCR)	NBB en GTM
		Andere buffers voor liquide middelen	NBB
Kredietlimieten	Rechtstreekse beperkingen op kredietverlening	Plafonds op Lening/waarde, Lening/inkomen en Schuldaflossing/inkomen	Federale regering
		Beperkingen op grote risicoblootstellingen	NBB en GTM

Bronnen: ESRB, NBB.

GTM: Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme.

(1) De ECB beschikt alleen over de mogelijkheid om strengere vereisten op te leggen.

stabiliteit, zodat ze ook problemen in verband met systeemrisico's kan aanpakken die zich buiten de banksector voordoen. Wanneer de betrokken autoriteit niet adequaat reageert op de aanbeveling van de Bank, beschikt de federale regering over de mogelijkheid om de nodige maatregelen te treffen.

Om een passende opsporing en bewaking van systeemrisico's te garanderen, beschikt de Bank tevens over de bevoegdheid om de relevante informatie en de statistische gegevens op te vragen die zij nodig heeft om haar opdracht te vervullen, en dit niet alleen bij de instellingen die onder haar toezicht staan, maar ook bij elke andere entiteit die systeemrisico's teweeg zou kunnen brengen, zoals financiële instellingen die niet rechtstreeks onder de regelgeving vallen (zoals de zogenaamde schaduwbanken). Inbreuken op de wettelijke voorschriften kunnen aanleiding geven tot sancties in de vorm van geldboetes.

Het is belangrijk voor ogen te houden dat de financiële stabiliteit niet alleen wordt beïnvloed door het macroprudentieel beleid, maar ook door een reeks andere beleidsterreinen. Ten eerste is een sterke coördinatie vereist tussen het micro- en macroprudentieel beleid. Tegenstrijdige belangen kunnen spanningen veroorzaken tussen het macro- en microprudentieel beleid, aangezien ze beide gebruik maken van dezelfde beleidsinstrumenten maar niet dezelfde doelstellingen nastreven. De microprudentiële toezichthouder tracht de individuele banken te beschermen tegen risico's, terwijl de doelstelling van de macroprudentiële toezichthouder erin bestaat de stabiliteit van de banksector als geheel te vrijwaren. Als dusdanig heeft de eerste de neiging om procyclische beleidsmaatregelen te nemen om de depositanten te beschermen, terwijl de laatste contracyclische maatregelen zou nemen om de kredietverlening aan de economie te bevorderen.

Er is ook een sterke interactie en complementariteit met het monetair beleid. Op middellange tot lange termijn versterken de beide beleidsterreinen elkaar, doordat ze beide bijdragen aan de uiteindelijke doelstelling van een stabiele en niet-inflatoire groei. Het op prijsstabiliteit gericht monetair beleid kan echter onder bepaalde omstandigheden ongewenste neveneffecten hebben voor de financiële stabiliteit, omdat de conjunctuurcycli en de financiële cycli niet altijd op elkaar zijn afgestemd. Zolang deze neveneffecten slechts optreden op specifieke markten, zou het monetair beleid een te bot instrument zijn om die effecten aan te pakken, terwijl het macroprudentieel beleid meer geschikt is gelet op zijn doelgerichte aard. Dat argument is nog sterker in het eurogebied, aangezien het macroprudentieel beleid specifieke nationale risico's kan aanpakken, terwijl het monetair beleid dat niet kan.

Een goed opgezet begrotings- en structureel beleid kan de kans op macro-economische schokken beperken, en als dusdanig de toename van systeemrisico's verminderen. De ervaring van de overheidsschuldencrisis heeft geleerd dat een voorzichtig begrotingsbeleid van essentieel belang is om het vertrouwen in de overheidsfinanciën te handhaven en om terugkoppelingseffecten tussen het soevereine risico en het financiële stelsel te vermijden. Het budgettaire beleid, daarentegen, kan vertekeningen creëren die bijdragen aan het systeemrisico. Een gunstige fiscale behandeling van de hypotheekrentebetalingen kan bijvoorbeeld een overmatige schuldenlast in de hand werken, en aldus de kwetsbaarheid van de huishoudens ten aanzien van woningprijsschokken verhogen.

Vergeleken met deze andere onderdelen van de macro-economische politiek is het macroprudentieel beleid veel recenter. Hoewel de centrale banken van oudsher de risicofactoren analyseren die de soliditeit van de financiële sector kunnen aantasten, is, als gevolg van de crisis, de noodzaak om specifiek actie te ondernemen aan de hand van speciaal voor de versterking van de financiële stabiliteit ontworpen instrumenten bijzonder duidelijk geworden. Na een ontwikkeling die initieel beperkt bleef tot de conceptuele dimensie, is de tenuitvoerlegging van dit nieuwe beleid recentelijk in een operationele fase terechtgekomen. Verscheidene landen uit het eurogebied hebben onlangs macroprudentiële maatregelen genomen teneinde in sommige specifieke sectoren, bijvoorbeeld de vastgoedsector, het risico van overdreven kredietgroei af te wenden, ofwel zich te beschermen tegen een sterke risicoconcentratie als gevolg van, met name, de aanwezigheid van enkele zeer grote marktdeelnemers die op de markten een systeemkritische positie hebben verworven. Die ervaringen blijven vooralsnog beperkt zowel inzake de gebruiksduur van de instrumenten als inzake de verscheidenheid van de situaties waarin ze werden ingezet. Dit gebrek aan ervaring en praktijk wijst erop dat het macroprudentieel beleid moet worden beschouwd als aan de gang zijnd, wat pleit voor een omzichtige en geleidelijke toepassing van de bewuste beleidsinstrumenten.

Gezien het gewicht van dit nieuwe macroprudentiële mandaat, is het van essentieel belang dat wordt gezorgd voor een passende regeling inzake de verantwoordingsplicht. Hiertoe werden verscheidene kanalen in het leven geroepen. Ten eerste is de Bank verplicht aan het Parlement verslag uit te brengen over de uitoefening van haar mandaat, en dit ten minste jaarlijks. Dit verslag, dat eind mei 2015 werd afgesloten, beoogt aan deze vereiste tegemoet te komen. Ten tweede publiceert de Bank geregeld een persbericht na de vergaderingen die haar Directiecomité belegt in haar hoedanigheid van macroprudentiële autoriteit om toezicht te houden op de systeemrisico's en om te beoordelen of er macroprudentiële maatregelen moeten worden geactiveerd. Het doel hiervan is de transparantie te bevorderen en de verwachtingen te sturen, waardoor de doeltreffendheid van de macroprudentiële maatregelen wordt verhoogd. Hierdoor kan de Bank tevens haar bezorgdheid uiten op grond van haar risicobeoordeling, alsook 'zachte' aanbevelingen formuleren ten aanzien van de hele Belgische financiële sector. In 2014 en in de eerste helft van 2015 is het Directiecomité van de Bank vier keer samengekomen, namelijk op 14 mei 2014, op 7 oktober 2014, op 26 februari 2015 en op 4 mei 2015. Deze frequentie is in overeenstemming met de vergaderingen die worden georganiseerd op het niveau van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM) over macroprudentiële aangelegenheden.

Er is voorzien in aanvullende governancevereisten. Zo kan de Gouverneur bijvoorbeeld ook worden gehoord op verzoek van het Parlement of op eigen initiatief. Om de transparantie en de verantwoordingsplicht te verbeteren, zullen de door de Bank geformuleerde aanbevelingen bovendien openbaar worden gemaakt, behalve in gevallen waar ze mogelijke risico's voor de financiële stabiliteit kunnen inhouden. De belangrijkste aanbevelingen die totnogtoe door de Bank zijn geformuleerd, zijn opgenomen in paragraaf 3.2.

2. Risicobeoordeling

2.1 Kader voor risicobeoordeling

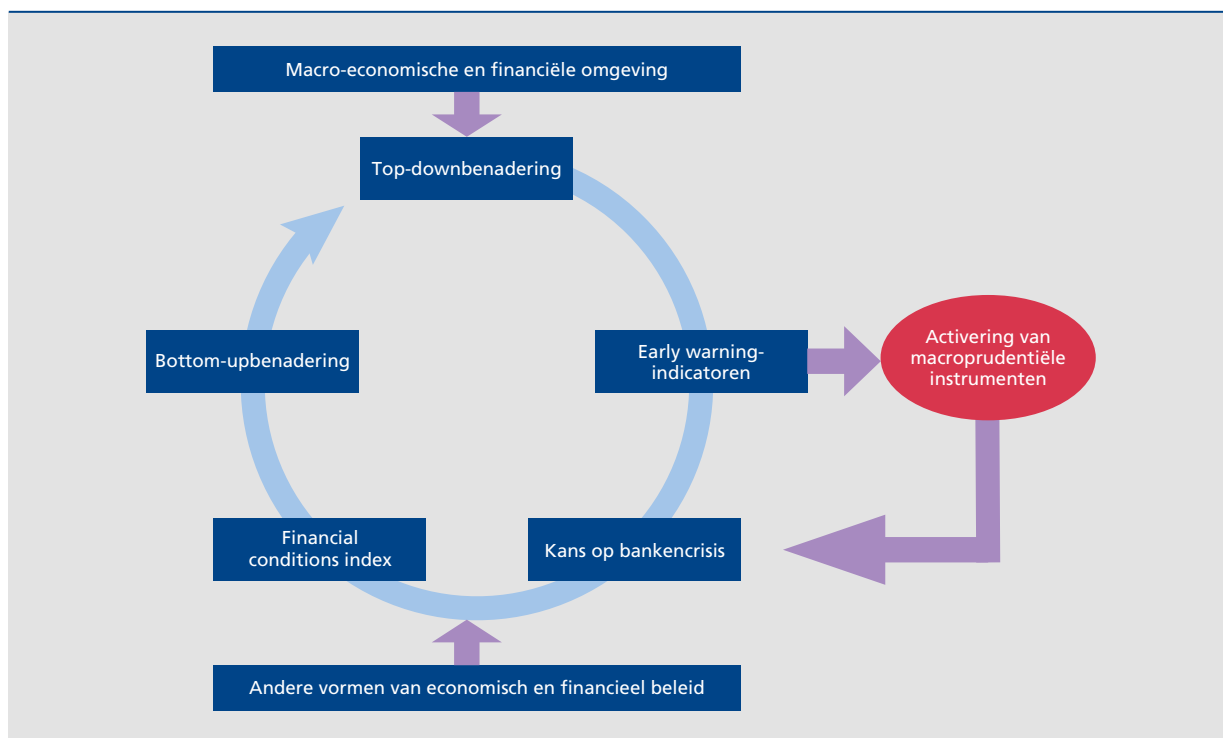
Het waarborgen van de financiële stabiliteit impliceert voor het macroprudentieel beleid twee hoofddoelstellingen. In de eerste, cyclische dimensie tracht het beleid de ontwikkeling (tijdens bepaalde periodes) van systemische kwetsbaarheden in te dijken door buffers aan te leggen – bijvoorbeeld in een periode van hoogconjunctuur en sterk toenemende kredietverlening – die de gevolgen van geaggregeerde systeemshokken kunnen opvangen of die kunnen worden aangewend om de kredietverlening aan de economie tijdens een economische neergang in stand te helpen houden. In de tweede dimensie is het beleid gericht op het beheersen van structurele systeemrisico's die een gevolg zijn van kwetsbaarheden zoals de onderlinge verbanden tussen financiële intermediairs, de concentratie van de risicoblootstellingen van de instellingen, en de cruciale rol die deze laatste op significante markten spelen waardoor ze té belangrijk kunnen worden opdat men ze failliet zou laten gaan.

Een doeltreffend macroprudentieel beleid is derhalve niet mogelijk zonder regelmatig en uitvoerig de potentiële risico's voor de stabiliteit van het financieel stelsel te analyseren, alsook de daarmee gepaard gaande kwetsbaarheden in systeemrelevante financiële instellingen of in de sector als geheel. De macroprudentiële risicoanalyses die tijdens het verslagjaar werden uitgevoerd en die in de verschillende comités van de Bank werden besproken, berustten op drie verschillende pijlers die naast elkaar werden gelegd om tot een synthese te komen.

Deze drie pijlers kunnen worden omschreven als respectievelijk een top-downbenadering, een bottom-upbenadering en een modelmatige identificatie van de mogelijke bedreigingen voor de financiële stabiliteit van de Belgische financiële sector.

- De top-downbenadering vertrekt van een analyse van de algemene economische en financiële ontwikkelingen op basis van een inschatting van de relevantie van talrijke economische parameters zoals economische groei, macro-economische onevenwichtigheden, het peil van de rentevoeten, de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, de ontwikkelingen in de kredietverlening, de financiële positie van de particulieren en de bedrijven, het verloop van de woningprijzen, ... Bij deze benadering worden mogelijke risico's geïdentificeerd voor de houdbaarheid en leefbaarheid van de Belgische banken, verzekeringsondernemingen en financiële marktinfrastructuren en de daaraan gekoppelde gevolgen voor de financiële stabiliteit. Dit omvat bijvoorbeeld de analyse van de gevolgen van een waaier aan economische variabelen voor de winst- en verliesrekening, de balansen of het liquiditeitsprofiel van de financiële instellingen.
- De bottom-upbenadering peilt naar de voornaamste aandachtspunten in de lopende risicoanalyses van de departementen van de Bank die belast zijn met het microprudentieel toezicht op de Belgische banken, verzekeringsondernemingen en financiële marktinfrastructuren. Deze komen naar voor in onder andere de analyse van instellings specifieke ontwikkelingen of sectorspecifieke uitdagingen, en kunnen wel of niet gerelateerd zijn aan veranderingen in macrofinanciële parameters. De relevante informatie die voortkomt uit marktkennis, maakt deel uit van de bottom-upbenadering.
- De derde pijler houdt een meer modelmatige aanpak in voor de identificatie van de mogelijke bedreigingen voor de stabiliteit van de Belgische financiële sector. Ten eerste worden drempelwaarden bepaald voor een brede reeks indicatoren die betrekking hebben op meerdere sectoren van de economie. Elke drempelwaarde bepaalt de verschillende intensiteit van het risicosignaal dat door elke indicator wordt gegeven voor een bepaalde voorspellingshorizon. Verscheidene methodes, waaronder een statistische methodologie voor het identificeren van vroegtijdige of early warning-indicatoren om bankcrises te voorkomen, worden aangewend voor het bepalen van deze drempels. Vervolgens wordt de informatie die is verschaft door de talrijke indicatoren, samengebracht in geaggregeerde maatstaven van systeemrisico. Deze geaggregeerde maatstaven zijn de geschatte kans op een bankcrisis over een bepaalde voorspellingshorizon, op basis van een logistische functie die de indicatoren linkt aan bankcrises uit het verleden, en een financial conditions index (FCI), die wordt berekend op basis van een reeks indicatoren gerelateerd aan de kredietontwikkelingen, de banksector, de schuldgraad in de economie, de vastgoedmarkt en de huidige ontwikkelingen in de financiële markten. Subindices worden berekend voor elk domein, en vervolgens geaggregeerd tot een FCI, die hun belang weegt en rekening houdt met de mogelijke endogeniteit van de risico's.

GRAFIEK 1 ANALYSE VAN MACROPRUDENTIËLE RISICO'S BIJ DE BANK



Bron: NBB.

Deze macroprudentiële analyse vormt de basis voor het prioriteren van de risico's die een meer gedetailleerde analyse vereisen, en voor het nemen van beslissingen met betrekking tot de te treffen maatregelen inzake toezichtsbeleid, zoals de activering van macroprudentiële instrumenten. Hiertoe werd tevens een kader opgezet voor het selecteren, kalibreren en beoordelen van de macroprudentiële beleidsinstrumenten.

In overeenstemming met de toekomstige internationale vereisten inzake de contracyclische kapitaalbuffer (countercyclical capital buffer, CCB), ontwikkelt de Bank momenteel een algemeen kader voor een CCB voor België dat gedurende het eerste kwartaal van 2016 in werking zal treden. De CCB is toegespitst op cyclische systeemrisico's en beoogt de weerbaarheid van de kredietinstellingen te versterken. Bij een toename van cyclische systeemrisico's (bv. bij buitensporige kredietontwikkelingen), zouden er kapitaalbuffers moeten worden opgebouwd, die worden vrijgegeven wanneer deze risico's zich effectief voordoen of afnemen. De Bank is van plan in het operationeel kader te opteren voor een brede benadering, die niet alleen indicatoren van krediet/bbp-gaps omvat, maar ook een breed scala aan indicatoren die als relevant worden beschouwd voor het signaleren van de toename van systeembrede risico's die verband houden met een buitensporige kredietgroei in het financiële stelsel. Deze indicatoren omvatten onder meer maatstaven van kredietontwikkelingen, maatstaven met betrekking tot de overwaardering van woningprijzen, maatstaven van structurele kwetsbaarheden (inclusief de schuldenlast van de private sector en het hefboomeffect in de banksector) en maatstaven van de potentiële verkeerde waardering van de risico's. Het monitoringkader van de CCB is ingebed in een breder risicobeoordelingskader, en maakt daarom gebruik van ruime informatie afkomstig van de drie pijlers van de risicobeoordeling.

Wat betreft het beleidskader dat moet worden opgezet voor nationaal systeemrelevante financiële instellingen (domestic systemically important financial institutions, D-SIFI's), heeft het Directiecomité van de Bank haar D-SIFI-identificatiemethodologie herzien in overeenstemming met het richtsnoer van de Europese bankautoriteit (EBA), en een lijst van D-SIFI's voor de Belgische banksector goedgekeurd. Deze lijst zal worden gepubliceerd in 2016. De Bank zal – in nauwe samenwerking met de ECB – de kalibratie van mogelijke extra kapitaalheffingen voor D-SIFI's beoordelen, op grond van de systeemrelevantie van de kredietinstelling.

2.2 Belangrijkste risicofactoren

Er werden door de macroprudentiële toezichthouders vier belangrijke bronnen van risico's geïdentificeerd die de werkomgeving van de Belgische bank- en verzekeringssector en de financiële marktinfrastructuren (FMI's) kenmerken. In een notendop kunnen de vier belangrijkste risico's als volgt worden samengevat.

Aangezien de economische groei in het eurogebied zwak is gebleven – ondanks de gunstige ontwikkelingen op de financiële markten en de verbeterende financieringsvoorwaarden – zijn de vooruitzichten voor de potentiële groei op middellange termijn somberder dan vóór de financiële crisis, wat een neerwaartse druk uitoefent op de langetermijnwinstgevendheid van de financiële instellingen. Terzelfder tijd duwt de snelle daling van de inflatie tot lage of negatieve niveaus, die de nominale bedrijvigheid en de inkomensontwikkelingen nog verder beteugelt, de rendementen voor 'veilige haven'-activa naar extreem lage niveaus, zelfs onder nul voor een significant segment van de obligatiemarkten. Deze tweede factor, die ook deels voortvloeit uit de noodzakelijkerwijs accommoderende koers van het monetair beleid, heeft nog meer druk uitgeoefend op de winstgevendheid van de banken en verzekeringsondernemingen en intensiveert zo de zoektocht naar rendement, met als gevolg dat een inkrimping van de risicopremies en prijsverhogingen wordt genoteerd voor een breed scala aan activa. De zoektocht naar rendement tast niet alleen rechtstreeks de weerbaarheid van de financiële instellingen aan via een mogelijke toename van het aandeel activa met een hoger risico in hun balansen, maar kan ook indirecte effecten sorteren, hetzij door de financiële draagkracht van de klanten van de banken (huishoudens of bedrijven) te verzwakken, hetzij door de ontwikkeling te bevorderen van nieuwe minder of niet-gereguleerde entiteiten, de zogenaamde schaduwbanken, die zouden kunnen bijdragen aan een toename van de financiële risico's indien er geen adequaat toezicht wordt uitgeoefend. Tot slot blijft de Bank de ontwikkelingen op de Belgische markt voor residentieel vastgoed van zeer nabij volgen, voortbouwend op de prudentiële maatregelen die eind 2013 werden getroffen om de weerbaarheid van de markt en de kredietinstellingen te versterken ten aanzien van mogelijk hoger dan verwachte kredietverliezen op Belgische hypothecaire leningen.

Deze vier risico's en hun waargenomen intensiteit bleven grotendeels stabiel tijdens de volledige verslagperiode, waarbij een aantal van de risico's – zoals de lage nominale groei en de lage/negatieve rentevoeten – zich in zekere mate effectief voordeden naarmate de tijd verstreek, terwijl de intensiteit van de waargenomen risico's verbonden aan de zoektocht naar rendement, gaandeweg toenam.

Deze lijst is uiteraard niet volledig. Hoewel de Belgische financiële sector slechts in beperkte mate rechtstreeks blootgesteld is aan Griekse debiteurs, en die blootstelling sinds 2011 fors is verminderd, werden de ontwikkelingen in Griekenland ook in de macroprudentiële analyse opgenomen vanwege de tweederonde-effecten die zich in bepaalde scenario's zouden kunnen manifesteren en die via besmettingseffecten over de financiële markten ook de werkomgeving van de Belgische financiële instellingen zouden kunnen treffen. Daarnaast kunnen enkele andere risico's, waarvan de waarschijnlijkheid dat ze zich zullen voordoen zeer laag is, mogelijk schadelijke effecten sorteren op de stabiliteit van het financiële stelsel. Dit heeft met name betrekking op de operationele risico's, inclusief cyber- en continuïteitsrisico's verbonden aan de werking van financiële infrastructuren⁽¹⁾. Evenzo kunnen ernstige reputatie- en financiële risico's voortvloeien uit misbruiken en wangedrag, met name in de vorm van de niet-naleving van de loyale, billijke en professionele behandeling van de klanten door een instelling of door enkele van haar werknemers⁽²⁾. Ook al ontstaan deze risico's vaak op het niveau van de afzonderlijke instellingen, toch kunnen ze zich zeer snel uitbreiden naar het volledige systeem, via de talrijke bestaande connecties tussen markten en infrastructuren. Gelet op hun specifieke aard, is het minder waarschijnlijk dat deze risico's worden ondervangen door gerichte en tijdelijke instrumenten, maar vereisen ze integendeel de tenuitvoerlegging van structurele richtsnoeren, compliancevereisten en governance-regelingen.

In de volgende paragrafen worden de vier belangrijkste geïdentificeerde risico's besproken. Naast een gedetailleerde beschrijving van de aard van deze risico's, zal ook hun weerslag op het ondernemingsklimaat van, respectievelijk, de banken, de verzekeringsondernemingen en de financiële marktinfrastructuren worden behandeld⁽³⁾, alsook de potentieel hieraan gerelateerde systeemrisico's, ofwel wegens de hoge waarschijnlijkheid dat het geïdentificeerde risico zich zal voordoen en/of wegens de potentieel grote weerslag ervan op het financiële stelsel. Tot slot zullen in elke paragraaf tevens de getroffen maatregelen of de gedane aanbevelingen worden besproken, zowel op internationaal als op nationaal niveau, om deze risico's te temperen.

(1) In de FSR 2015 is hieraan een speciaal artikel gewijd: Caron Filip, 'Cyber risk management in financial market infrastructures'.

(2) Dit risico moet expliciet deel uitmaken van het Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) van de instelling.

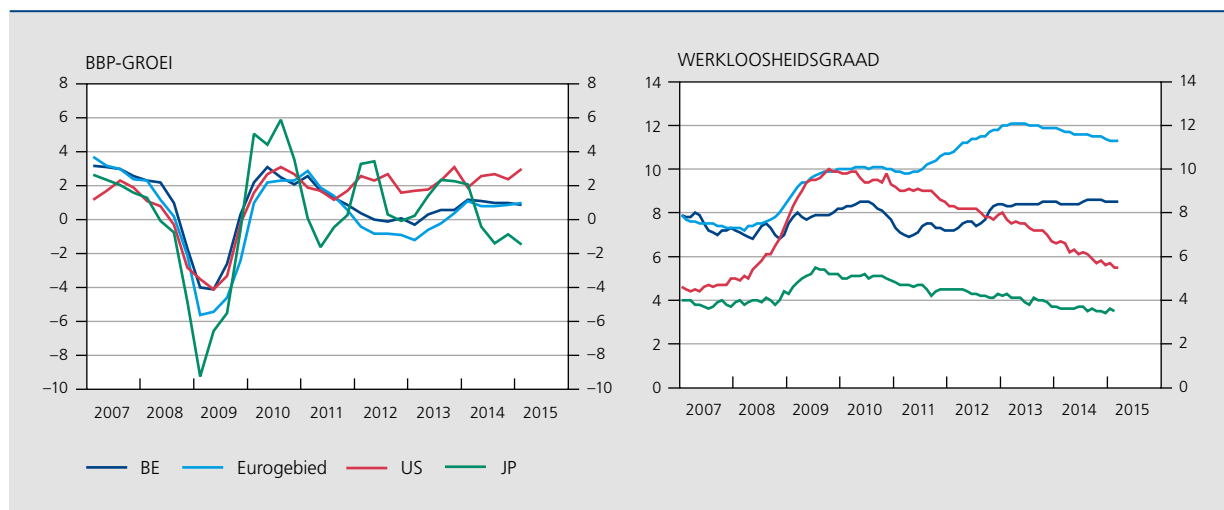
(3) De recente ontwikkelingen ten aanzien van de financiële positie van de banken en verzekeringsondernemingen zijn opgenomen in het 'Overview' van deze FSR.

2.2.1 Trage nominale groei

Risico's

In 2014 bleef het eurogebied achter bij de overige belangrijkste economieën in de wereld, waarbij de Belgische economie werd meegesleurd. Hoewel het bbp van het eurogebied groeide met 1 % (1,1 % in België), na een neergang met 0,5 % het voorgaande jaar, bleef de bedrijvigheid bescheiden ondanks de accommoderende koers van het monetaire beleid, de verbetering van de financieringsvoorwaarden en het minder restrictieve begrotingsbeleid. Dit is weliswaar deels toe te schrijven aan tijdelijke ongunstige factoren, zoals het toegenomen geopolitieke risico veroorzaakt door de crisis in Oekraïne, maar op een fundamenteeler niveau getuigt dit ook van de lage potentiële groei van de economie en derhalve van haar moeite om de nasleep van de grote recessie en de soevereine schuldencrisis te boven te komen. Deze effecten zijn nog steeds waarneembaar in de hoge en nog toenemende schuldquoten van de private sector en voornamelijk de overheidssector, in de trage groei van de bankleningen aan de bedrijven en huishoudens, en in het aanhoudend hoge niveau van de werkloosheid en de chronische onderbenutting van de productiefactoren. Parallel met de neergang van de bedrijvigheid bleef de inflatie sterk dalen in het eurogebied en in België in 2014, zodat de neerwaartse trend die eind 2011 was ingezet, zich voortzette. De inflatie in het eurogebied zakte van 1,3 % in 2013 tot een gemiddelde van 0,4 % in 2014, en dook zelfs naar -0,6 % in januari 2015 alvorens in maart 2015 terug te keren naar 0 %, een profiel dat vergelijkbaar was met dat van België. Deze duidelijke vertraging was vooral te wijten aan de daling van de energieprijzen en aan de meer gematigde stijgingen van de voedselprijzen, maar ook de kerninflatie nam af. Na een reeks bijzonder lage inflatiecijfers werden de verwachtingen ook fors neerwaarts bijgesteld over het jaar als geheel. Een onverwachte daling van de inflatie verhoogt de reële waarde van de uitstaande schulden, en belemmert hun afbouw. Voor 2015 zal de economische groei naar verwachting enigszins aantrekken, zij het in een matig tempo, maar de neerwaartse risico's onder meer als gevolg van geopolitieke kwetsbaarheden, blijven belangrijk.

GRAFIEK 2 BBP-GROEI EN WERKLOOSHEIDSGRAAD ⁽¹⁾
(procentuele veranderingen in volume in vergelijking met het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



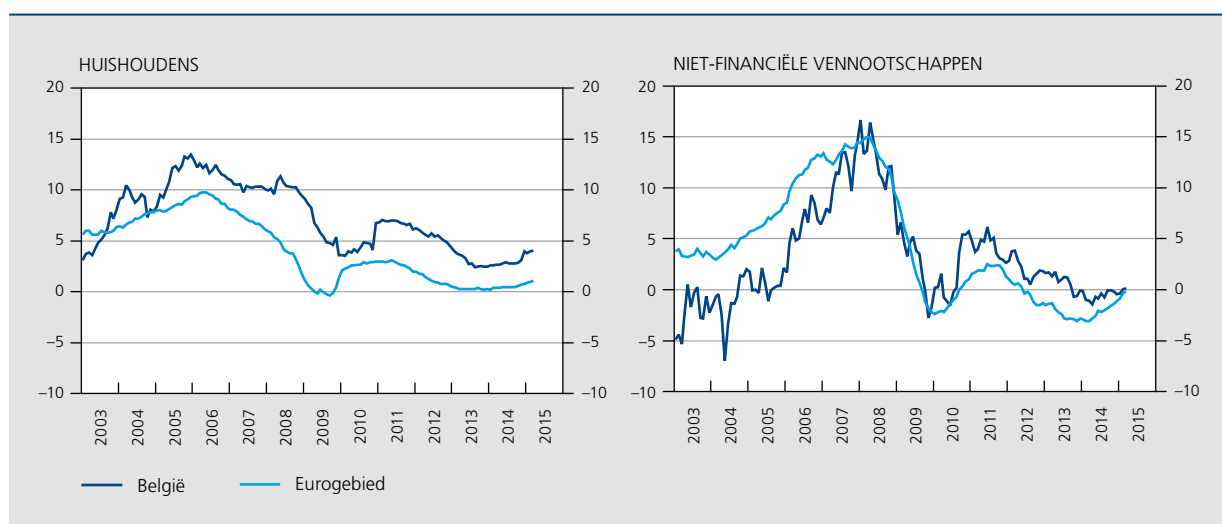
Bronnen: EC, Thomson Reuters Datastream, INR.
(1) In % van de beroepsbevolking.

In deze economische omgeving van trage (nominale) groei en onzekere economische vooruitzichten deed de Belgische niet-financiële private sector slechts in beperkte mate een beroep op externe kredieten. Al met al bleef de groei van de bancaire kredietverlening door ingezetenen banken – de belangrijkste bron van krediet – zeer gematigd, zeker wat de niet-financiële ondernemingen (NFO's) betreft. In overeenstemming met de algemene kredietontwikkelingen in het eurogebied, nam de bancaire kredietverlening aan de Belgische NFO's in 2014 af, terwijl de kredieten aan de huishoudens matig toenamen.

De nettokredietneming door de bedrijven liep terug, hoewel de (zowel prijs- als niet-prijsgebonden) financieringsvoorwaarden voor ondernemingen in de tweede helft van 2014 aanzienlijk verbeterden; die daling kan voornamelijk worden verklaard door de zwakke kredietvraag. Deze laatste was het gevolg van een relatief beperkte investeringsvraag in een tragegroeiomgeving en, voornamelijk voor de grote bedrijven, van een substitutie van bankkrediet door alternatieve schuldfinanciering (meer in het bijzonder via bedrijfsobligaties). Sinds het vierde kwartaal van 2014 trok de kredietvraag lichtjes aan. De nettokredietverlening door de banken aan de huishoudens bleef wel groeien, maar die groei stabiliseerde zich op een gematigd niveau, ondanks een vanaf het derde kwartaal van 2014 zeer actieve (bruto)vraag naar herfinanciering van hypothecaire kredieten als gevolg van een sterke rentedaling. In het vierde kwartaal werd een lichte versnelling opgetekend, mogelijk als gevolg van de nakende aanpassingen in de woonfiscaliteit. De gematigde groei in de (voornamelijk hypothecaire) kredietverlening heeft zowel te maken met een relatief zwakke vraag als met de striktere (niet-prijsgebonden) kredietvoorwaarden die banken opleggen voor hypothecaire kredieten.

Vanwege de trage nominale groei deed de gematigde kredietgroei de schuldgraad van de Belgische niet-financiële sector verder stijgen (volgens de enge definitie⁽¹⁾ tot 114% bbp in 2014), voornamelijk als gevolg van de stijging van de schuldgraad van de huishoudens (58% bbp in 2014). Ondanks de verdere toename van de schuldgraad van de huishoudens blijven de aan deze schuldenlast verbonden risico's al met al beperkt, hoewel ze voor sommige groepen (vooral voor jonge huishoudens en/of voor huishoudens met een laag inkomen) dreigender kunnen zijn.

GRAFIEK 3 KREDIETVERLENING AAN DE HUISHOUDENS EN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN⁽¹⁾
(jaarlijkse groei, in %)



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Leningen verstrekt door ingezetene MFI's aan ingezetenen. Gegevens inclusief geëffectieerde leningen: voor België over de hele periode, voor het eurogebied vanaf januari 2010.

Impact op de financiële sector

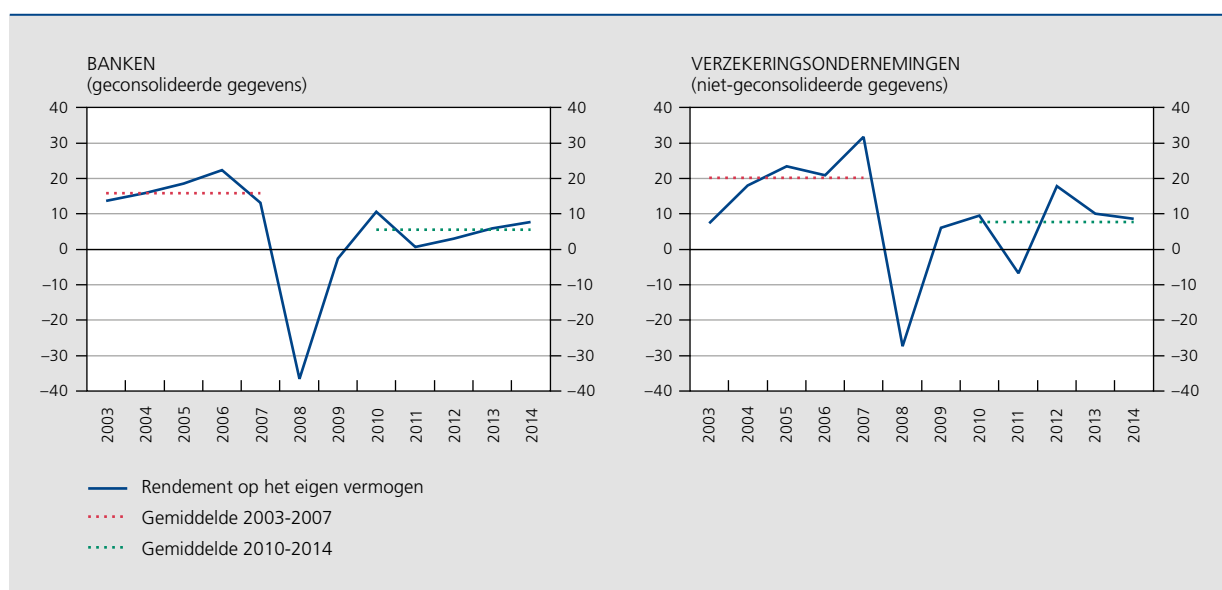
De in België en in de rest van het eurogebied zwakke economische groei drukt de rentabiliteit van zowel banken als verzekeringsondernemingen. Bij de banken vertaalt zich dat in de eerste plaats in een zwakke kredietvraag die weegt op het renteresultaat van de banken, maar het kan ook bijdragen tot zwaarder dan verwachte kredietverliezen.

Bij de verzekeringsondernemingen zorgt de toonloze macro-economische omgeving vooral voor een opnieuw zwakke vraag naar levensverzekeringsproducten aangezien de huishoudens eerder opteren voor meer liquide activa. Daardoor stabiliseerden de geïnde levensverzekeringspremies zich in 2014 op het zeer lage niveau van 2013, toen de volumes

(1) Enge schulddefinitie = schuldbewijzen en kredieten, met uitzondering van kredieten die aan niet-financiële ondernemingen worden verstrekt door andere ingezetene niet-financiële ondernemingen, 'financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband' en de niet-bancaire buitenlandse sector.

reeds werden gedrukt door het feit dat, aan het begin van dat jaar, de belasting op premiebetalingen voor levensverzekeringsproducten opgetrokken werd tot 2%. Ofschoon zowel de banken als de verzekeringsondernemingen maatregelen hebben genomen om de impact daarvan te beperken, is het niet uitgesloten dat de ongunstige macro-economische omstandigheden blijven duren, waardoor de financiële instellingen zich nog meer genoodzaakt zullen zien hun bedrijfsmodel en kostenstructuur verder aan te passen aan een omgeving van geringe nominale groei. Om de financiële stabiliteit te vrijwaren, moeten de financiële instellingen immers kunnen beschikken over bedrijfsmodellen die een duurzame rentabiliteit verzekeren, ook in moeilijker economische omstandigheden. In dat verband is het niet uitgesloten dat de bedrijfslasten verder zullen moeten worden verlaagd, in voorkomend geval door consolidaties, om de kostenstructuren in overeenstemming te brengen met het (gekrompen) activiteitsvolume.

GRAFIEK 4 RENDEMENT OP HET EIGEN VERMOGEN
(in %)



Bron: NBB.

Maatregelen genomen door de NBB en de internationale autoriteiten

In het licht van de vermelde risico's heeft de Bank, samen met de Europese autoriteiten, diverse doorgaans gecoördineerde acties ondernomen teneinde die risico's te beperken.

Ter bevordering van de transparantie en de kwaliteit van de bankbalansen in een omgeving van zwakke groei en na een scherpe financiële en economische crisis, heeft de ECB – samen met de nationale toezichhoudende autoriteiten – voor de banken een alomvattende beoordeling (comprehensive assessment, CA) gemaakt. De ECB wilde er zich via dat CA van vergewissen dat het GTM waarmee ze werd belast, op een solide basis van start kon gaan. In het kader van het CA werd de kwaliteit van de bankactiva grondig doorgelicht en werd het vermogen van de banken om economische en financiële schokken op te vangen geëvalueerd. In België hebben zes banken rechtstreeks aan het CA deelgenomen: Argenta, AXA Bank Europe, Bank of New York Mellon, Belfius, Dexia en KBC Group, terwijl verscheidene dochterondernemingen van buitenlandse groepen, meer bepaald BNP Paribas Fortis en ING België, beoordeeld werden via hun moederonderneming. Uit de activakwaliteitsbeoordeling is gebleken dat de Belgische banken er doorgaans voorzichtige boekhoudpraktijken op nahouden die aan de internationale normen beantwoorden, getuige vooral de toereikende voorzieningen op de kredietportefeuilles. De stresstests van het CA hebben op hun beurt uitgewezen dat de Belgische banken een basisscenario doorstaan met voor Europa voor de komende jaren zeer zwakke groeivoorzichten en een geleidelijke invoering van de door het Bazelcomité opgelegde strengere solvabiliteitsnormen. Ze blijven daarbij ruimschoots boven de in de methodologie van het CA vastgestelde drempel van 8% Tier 1-kernkapitaal (Common Equity Tier 1 capital, CET 1).

Bij een veel ongunstiger scenario waarin de groei omslaat, de werkloosheid toeneemt, de rentetarieven algemeen stijgen en de vastgoedprijzen abrupt zakken, waren de resultaten minder gelijklopend. Vier banken bleven ruim boven de 5,5 % belopende minimale drempel voor de solvabiliteitsratio, maar AXA Bank Europe en Dexia haalden die drempel niet. Dankzij een inbreng van eigen middelen via de moederonderneming kon eerstgenoemde die verplichting wél nakomen; laatstgenoemde is een speciaal geval aangezien ze in een uitdoofscenario zit en staatsgarantie geniet. De ECB heeft daar rekening mee gehouden en beslist dat de resultaten van deze instelling het door de EC goedgekeurde plan niet in het gedrang brachten en dus geen extra maatregelen vereisten. Via zijn positieve impact op de transparantie van de financiële staten van de banken, heeft het CA bijgedragen tot de gezondmaking van het bankwezen door de maatregelen vast te stellen en te implementeren die vereist zijn om de solvabiliteit te waarborgen, en door het vertrouwen in de Europese kredietinstellingen te verstevigen. Aldus zal de sector de economische groei efficiënter kunnen ondersteunen.

De Bank heeft tevens een algemeen kader ontwikkeld om de structurele winstgevendheid van de Belgische financiële ondernemingen gedetailleerd te analyseren aan de hand van een grondig onderzoek van hun bedrijfsmodellen. In het kader van deze analyses beoogt de Bank in een vroeg stadium de strategieën van de instellingen op te sporen die de financiële situatie en de leefbaarheid van de instelling, alsook de algemene financiële stabiliteit in het gedrang zouden kunnen brengen. Dit soort van onderzoek omvat twee grote fasen, namelijk (i) de analyse van het huidige bedrijfsmodel van de instelling en van haar leefbaarheid, en (ii) de analyse van het voortbestaan van de instelling op middellange termijn. Op basis van duidelijk gedefinieerde gegevens kan de Bank aldus de rentabiliteitsdrijfveren van de individuele banken vergelijken met hun financiële resultaten. Deze analyses hebben aanleiding gegeven tot microprudentiële acties met de bedoeling de rentabiliteit van sommige instellingen duurzaam te verstevigen. Deze analyses zijn tevens een prioriteit op het niveau van het GTM.

Tot slot heeft de Bank, in haar persberichten, bij verschillende gelegenheden haar bezorgdheid geuit over de gevolgen van de zwakke nominale groei in combinatie met de aanhoudend lage rentevoeten voor de financiële positie van de banken en de verzekeringsondernemingen. Als gevolg hiervan heeft de Bank de financiële instellingen aangespoord om hun herstructureringsproces en hun rationalisatieprogramma voort te zetten teneinde hun solvabiliteitspositie te verbeteren, zonder daarbij het gevaar van nieuwe operationele risico's uit het oog te verliezen. Daarnaast raadde de Bank de banken en verzekeraars aan hun betalingen aan aandeelhouders en verzekeringnemers te beperken wanneer dit nodig blijkt om hun structurele weerbaarheid op lange termijn te versterken en om het niveau van hun rentemarges te evalueren. Verbeteringen in de solvabiliteitspositie van de financiële instellingen via ingehouden winsten en/of kapitaaluitgifte, wordt van cruciaal belang geacht om het hoofd te kunnen bieden aan de nieuwe uitdagingen die voortvloeien uit de economische omgeving en de toenemende reglementaire vereisten. De Bank verwacht tevens dat de verzekeringsondernemingen de realisatie van meerwaarden zorgvuldig afwegen in het licht van deze uitdaging.

2.2.2 Lage/negatieve rentetarieven

Risico's

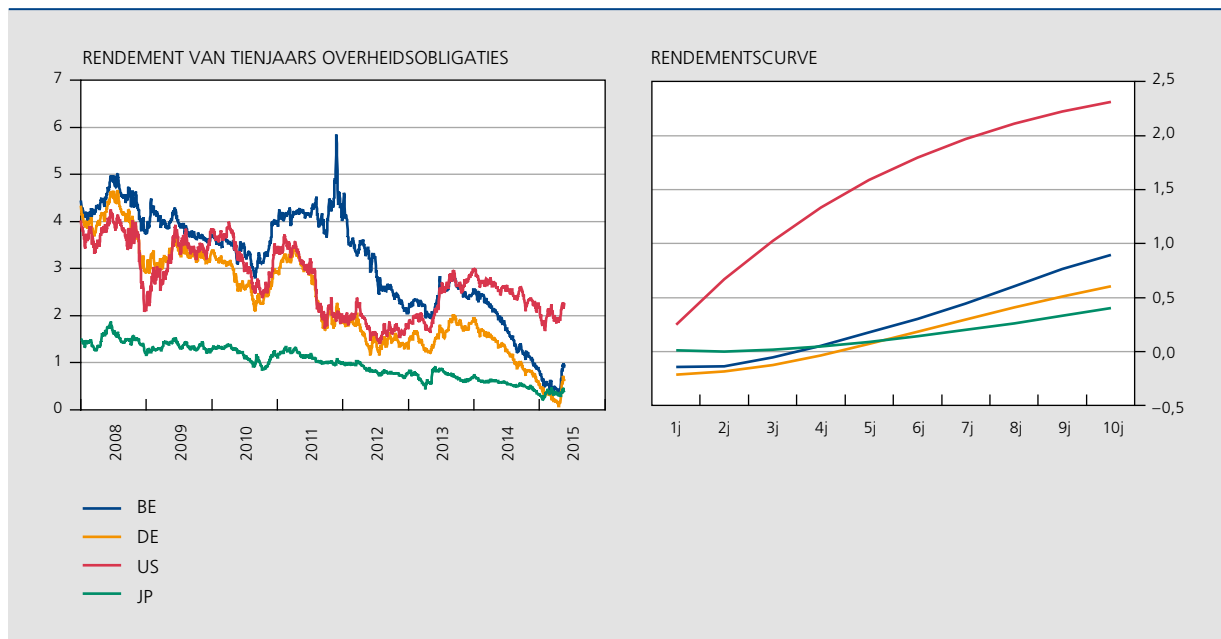
Tegen de achtergrond van de overvloedige spaargelden en de beperkte investeringen in de economieën van het eurogebied, duwden de vooruitzichten van een langdurige periode van bescheiden groei en zeer lage inflatie, de rendementen voor 'veilige haven'-activa naar lage (en zelfs negatieve) niveaus. In het bijzonder heeft de beslissing van de Raad van Bestuur van de ECB, tijdens de verslagperiode, om een uitgebreid activa-aankoopprogramma in te voeren, geleid tot een substantiële afvlakking van de rendementscurve voor risicovrije debiteuren.

Impact op de financiële sector

Dankzij het lage rentepeil, zowel op korte als op lange termijn, kon de conjunctuurvertraging, algemeen beschouwd, wellicht worden beperkt en kon de economische bedrijvigheid worden ondersteund. Lage rentes als zodanig zijn echter veeleer ongunstig voor de rentabiliteit van de financiële sector, vooral voor de (levens-)verzekeringsondernemingen. Dit aspect kreeg bij de macroprudentiële analyses van de Bank heel wat aandacht.

Een langdurige periode van lage rentetarieven is ongunstig voor de verzekeringssector, vooral voor de levensverzekeringen, aangezien de passiva van deze laatste doorgaans een langere gemiddelde duur hebben dan de activa, en de verbintenissen bovendien hoge gewaarborgde rendementen uit het verleden garanderen. Om die reden zijn het uitstaande bedrag

GRAFIEK 5 RENDEMENT OP OVERHEIDSOBLIGATIES⁽¹⁾
(in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

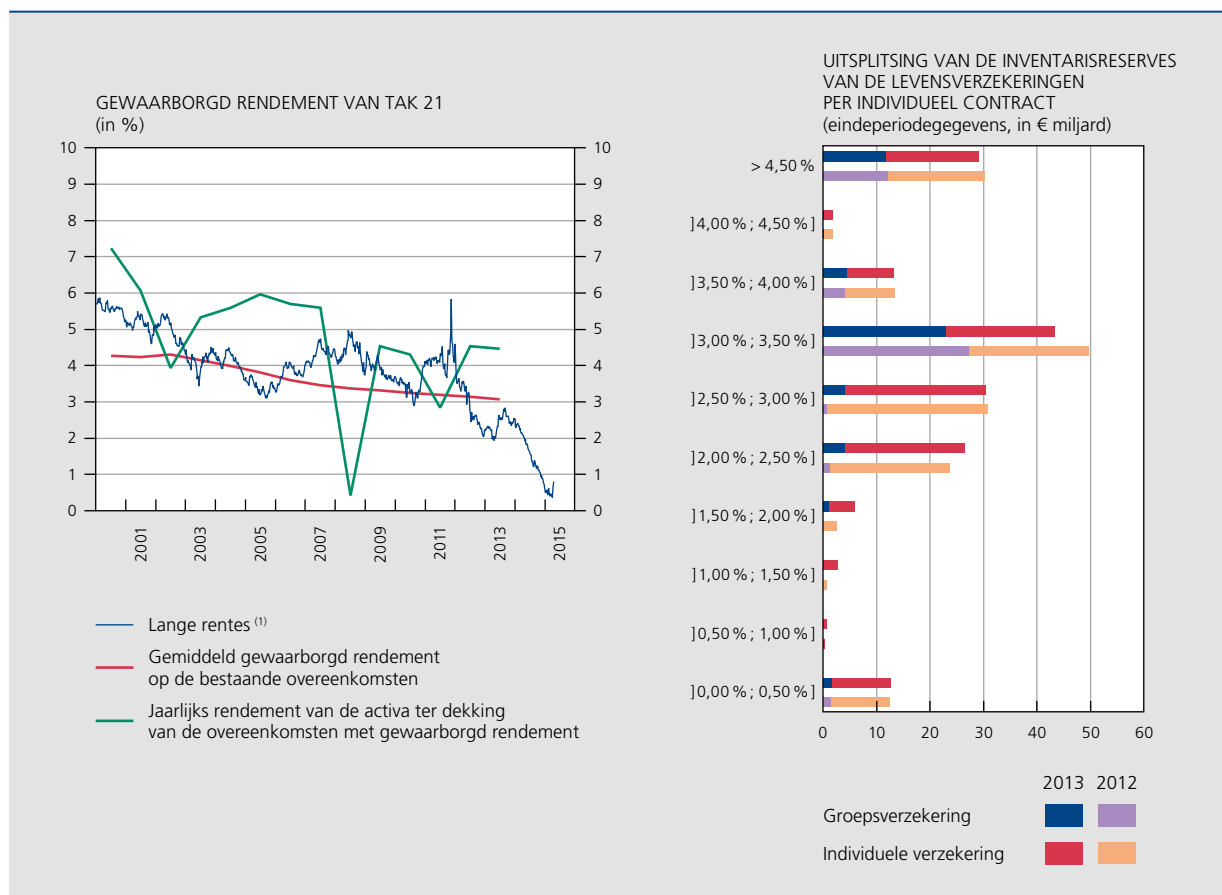
(1) Gegevens op 19/05/2015 voor de rendementscurve.

aan levensverzekeringsovereenkomsten met gewaarborgd rendement en het niveau van dit rendement voor de verzekeringsondernemingen zeer belangrijke risicoparameters wanneer de rente op risicoloze beleggingen terugloopt tot zeer lage niveaus. De overeenkomsten met een hoge gewaarborgde rente die vanwege de huidige lage rendementen niet op rendabele wijze kunnen worden (her)belegd, impliceren op dit ogenblik dan ook het zwaarste risico voor de Belgische verzekeringssector.

De totale inventarisreserves met betrekking tot de overeenkomsten met gewaarborgde rente bedroegen eind 2013 € 166,3 miljard, het laatste jaar waarvoor deze jaarlijks verzamelde gegevens beschikbaar zijn bij de afsluiting van dit verslag. Van dit totaal zijn de in het verleden gesloten overeenkomsten waarvan het gewaarborgd rendement op de aangelegde en/of nog aan te leggen reserves (op basis van toekomstige premies) meer dan 4,5 % belooft, goed voor € 29,2 miljard, of 17,5 % van de inventarisreserves, waarvan € 26,1 miljard overeenkomsten betreft met een gewaarborgd rendement van 4,75 %. Dat was het wettelijk plafond dat tot juni 1999 voor dit type overeenkomsten van toepassing was. Eind 2013 bedroeg het gemiddeld gewaarborgd rendement van alle tak 21-overeenkomsten samen 3,04 %. Het jaarrendement van de activa die deze overeenkomsten met gewaarborgd rendement dekken, is in het verleden reeds drie keer onder het gemiddeld gewaarborgd rendement uitgekomen. Dat was het geval in 2002 (aandelenmarktcrisis), 2008 en 2011 (jaren waarin zich respectievelijk de financiële crisis en de overheidsschuldencrisis in het eurogebied voordeden). In 2013 konden de in het verleden gewaarborgde gemiddelde rentetarieven gedekt worden door het effectieve beleggingsrendement (4,44 %) van de tak 21-overeenkomsten, maar het effectieve beleggingsrendement vertoont, parallel met de ontwikkelingen op de financiële markten, een duidelijk neerwaartse trend. Indien de huidige lage rentestand aanhoudt, zullen aanzienlijke bedragen van op vervalddag komende effecten met een hoge rating (AAA of AA) moeten worden vervangen door lagerrentende beleggingen, zodat het niet uitgesloten is dat het effectieve rendement van de activa niet langer volstaat om de gewaarborgde rentes op de eerder gesloten overeenkomsten te voldoen. Op korte termijn kunnen de verzekeringsondernemingen aan deze situatie weliswaar ontsnappen dankzij de meerwaarden die worden gerealiseerd op de effecten in portefeuille of dankzij de rendementen die nog worden geïnd op oude obligaties die werden aangekocht toen de rente nog veel hoger lag. Ze moeten deze zuurstofballon echter absoluut gebruiken om een preventieve strategie te volgen door hun meerwaarden grotendeels aan te wenden voor het nakomen van hun contractuele verplichtingen, terwijl de gewaarborgde rentes op nieuwe contracten of premiestortingen aan de nieuwe marktvoorwaarden worden aangepast. Toch is de Belgische verzekeringssector – die zich voorbereidt op de overgang, in 2016, naar de nieuwe Solvabiliteit II-regeling op de kapitaalvereisten – in recente

stresstests zeer gevoelig gebleken voor de lagerenteomgeving, wat de analyses van de Bank bevestigt. Aangezien de Belgische verzekeringssector in een aanhoudend lange periode van lage of negatieve rentetarieven kwetsbaar is, heeft de Bank tijdens de verslagperiode een aantal aanbevelingen geformuleerd om de eventuele daaraan verbonden risico's te beperken. Die aanbevelingen worden toegelicht in paragraaf 3.2 hieronder.

GRAFIEK 6 GEWAARBORGD RENDEMENT EN UITSPLITSING VAN DE INVENTARISRESERVES VAN DE LEVENSVERZEKERINGEN



Bron: NBB.
 (1) Rendement op de secundaire markt van de tienjaars Belgische staatsleningen (OLO's), weekgegevens.

Het aanhoudend lage rentepeil drukt tevens de door de Belgische banken gegenereerde totale rentemarges, dit tegen de achtergrond van de verscherpte concurrentie nadat de activiteiten – als onderdeel van de ingrijpende herstructureringsprogramma's die sommige kredietinstellingen in de nasleep van de mondiale financiële crisis dienden uit te voeren – geheroriënteerd werden op een reeds verzadigde Belgische markt. Enerzijds verkleint het voordeel dat de kredietinstellingen kunnen halen uit zeer goedkope middelen, zoals zichtdeposito's, waarvan de vergoeding slechts voor een deel gekoppeld is aan het verloop van de markrente. Anderzijds moesten hoogrentende effecten of kredieten op hun vervaldag worden vervangen door andere, minder renderende. In dat verband zij opgemerkt dat zeer veel hypothecaire kredietnemers tijdens de verslagperiode de mogelijkheid hebben aangegrepen om hun leningen in de zeer lage renteomgeving te herfinancieren tegen een lagere rente en middels een geringe herbeleggingsvergoeding voor de kredietinstelling, wat de rentabiliteit van een belangrijke balanspost voor tal van Belgische banken heeft aangetast. Deze negatieve gevolgen van het rentepeil op de rente-inkomens van de banken konden tot dusver worden geneutraliseerd door de maatregelen die de banken hebben genomen om – althans tijdelijk – de negatieve impact op hun rentabiliteit te compenseren en om de komende jaren op die impact te anticiperen. Enerzijds verlaagden de banken de depositovergoeding, met name voor de spaardeposito's, waardoor hun financieringskosten daalden, terwijl ze profijt bleven trekken van de gunstige leenvoorwaarden op de wholesalemarkt. Anderzijds konden de Belgische banken hun commerciële marges

op nieuwe kredieten ruim houden, ondanks de op deze markt scherper wordende concurrentie. Het positieve effect op de totale marge is evenredig met het aandeel van de recente productie (waarvoor hogere commerciële marges worden gehanteerd) in de totale uitstaande kredieten. Zo zagen de Belgische banken in 2014, ondanks de ongunstige omgeving, hun nettorente-inkomens stijgen, zowel in absolute bedragen als in procenten van de rentedragende activa. Die effecten zijn echter meestal tijdelijk van aard. Aangezien de looptijden op de balans van de banken op de passiefzijde korter zijn dan op de actiefzijde, halen de banken voordeel uit een situatie waarin de rente daalt omdat de kosten van hun passiva zich sneller dan het rendement van de activa aan de nieuwe renteomgeving aanpassen. Hoewel de rentestructuur in 2014 en begin 2015 voor de intermediaireactiviteit gunstig bleef, zij het minder dan tijdens de voorgaande jaren, is het weinig aannemelijk dat de financieringskosten verder kunnen worden verlaagd aangezien de op spaardeposito's geboden rente tot een zeer laag peil is gezakt terwijl, omgekeerd, het rendement van de activa geleidelijk zal afnemen. Een aanhoudend lage rente over een lange periode zou de rente-inkomens van de Belgische banken geleidelijk doen krimpen, terwijl die precies hun voornaamste netto-inkomsten uitmaken. Het rendement op hun eigen vermogen, dat in 2014 gemiddeld 7,7% bedroeg, zou dus voortaan onder druk kunnen komen te staan. De Belgische banken verlichten de druk op de nettorenteinkomens door het verhogen van de commissie-inkomens uit toegenomen activiteiten inzake activabeheer, die toelaten om de klanten producten met hoger rendement aan te bieden.

Voor instellingen die als financiëlemarktinfrastructuur fungeren zoals International Central Securities Depositories en custodians, impliceren lage/negatieve rentetarieven een specifieke uitdaging. In de nasleep van de crisis werden dergelijke instellingen door hun cliënteel gepercipieerd als veilige havens vanwege hun specifiek risicoprofiel (geen proprietary trading, geen corporate lending, geen retailactiviteiten). Bovendien resulteerde de omgeving van lage/negatieve rentes in zeer geringe oppurtunitetskosten voor het aanhouden van dergelijke deposito's. Een en ander leidde tot een situatie van significante aangroei van de deposito's vanwege professionele marktpartijen bij dergelijke FMI's, wat sinds de crisis voor een gestage toename van het balanstotaal heeft gezorgd. Deze FMI's beleggen die deposito's dan op hun beurt bij andere marktpartijen, of bij centrale banken.

Maatregelen genomen door de NBB en de internationale autoriteiten

Door de Bank werden verschillende maatregelen en initiatieven genomen tegen de achtergrond van de lage rentevoeten. In de eerste plaats waren de bedrijfsmodelanalyses ook gewijd aan de gevolgen van de zeer lage rentevoeten, vooral voor de verzekeringsondernemingen. Aangezien het bedrijfsmodel van de (levens)verzekeringsondernemingen zeer gevoelig is voor de lage rentetarieven, waren ook de door de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) – in samenwerking met de nationale autoriteiten – uitgevoerde stresstests toegespitst op dit type van kwetsbaarheden. De resultaten identificeerden de zwakke punten op individueel niveau, naar aanleiding waarvan toezichtsmaatregelen werden genomen.

Er zij opgemerkt dat de Bank, in het licht van de lage rentetarieven en de nakende inwerkingtreding van Solvabiliteit II, reeds in 2013 besliste de toepassing op te schorten van de Circulaire van 2006⁽¹⁾, die de verzekeringsondernemingen, onder bepaalde voorwaarden, vrijstelde van de verplichting tot het aanleggen van een aanvullende technische voorziening voor renterisico. Door deze circulaire konden de ondernemingen worden vrijgesteld van het aanleggen van die aanvullende voorziening, die tot doel heeft om de contractueel beloofde rentetarieven te waarborgen, voor zover ze konden aantonen dat de door de dekkingswaarden gegenereerde financiële stromen volstonden om de aan de verzekeringsovereenkomsten verbonden verplichtingen te dekken. Voortaan zijn de verzekeringsondernemingen, zonder uitzondering, verplicht een aanvullende voorziening aan te leggen voor alle overeenkomsten die een gewaarborgd rendement aanbieden dat een referentietarief met tien basispunten of meer overschrijdt. Dit tarief, ook knipperlichttarief genoemd, bedraagt 80% van het gemiddeld rendement op de secundaire markt van tienjaars overheidsobligaties gedurende de laatste vijf jaar.

Tot slot zal de Bank, in het licht van de aanhoudend lage rentevoeten, een voorstel voorleggen aan de bevoegde minister, in lijn met het kader dat wordt vooropgesteld in de Verzekeringwet, om het mechanisme van de maximumrente op individuele langlopende levensverzekeringsovereenkomsten aan te passen, teneinde de huidige marktomstandigheden beter te weerspiegelen, er zorg voor dragend concurrentievervalsingen te vermijden. Uit coherentie-overwegingen zou een herziening van het stelsel van de gewaarborgde rente op groepsverzekerings- en pensioenovereenkomsten, zoals vastgelegd in de wet van 28 april 2003 betreffende de aanvullende pensioenen, tevens aanbeveling verdienen.

(1) Circulaire CPA-2006-2-CPA.

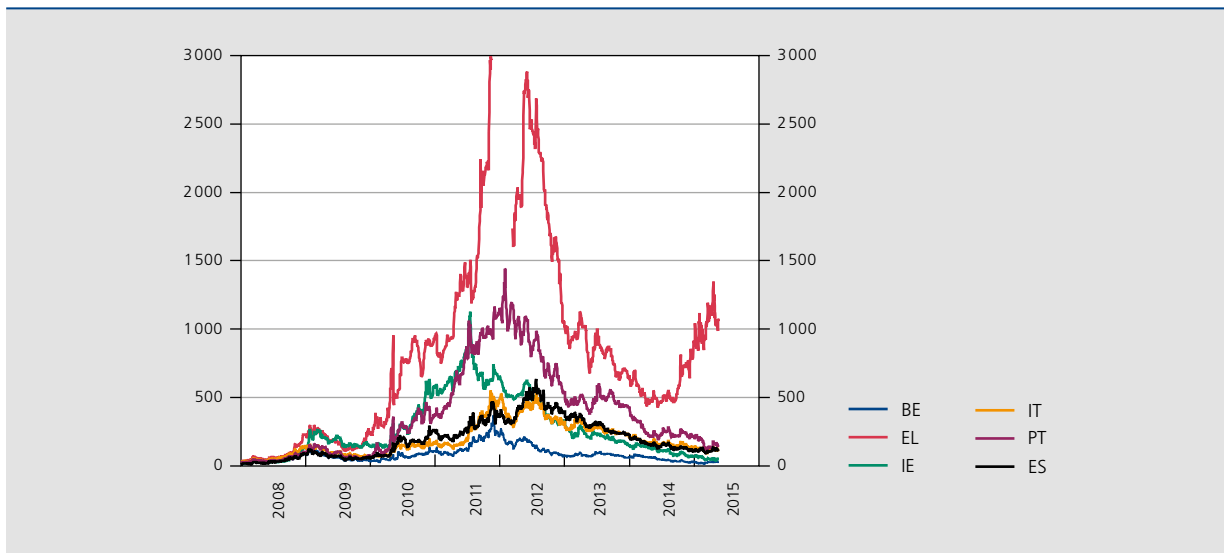
2.2.3 Zoektocht naar rendement

Risico's

Terwijl de lusteloze economische omgeving een accommoderend monetair beleid vereist, kunnen de zeer lage nominale rentes op de financiële markten nieuwe excessen teweegbrengen en – zoals hierboven beschreven – de rentabiliteit van de financiële ondernemingen drukken. Ter vrijwaring van hun rentabiliteit kunnen deze laatste op zoek gaan naar kwalitatief minder hoogstaande, maar renderender activa. Een dergelijke toename van de risicoappetijt impliceert een uitdaging voor de centrale banken die er, enerzijds, moeten trachten voor te zorgen dat er meer economische risico's worden genomen terwijl, anderzijds, de financiële risico's niet al te sterk mogen toenemen. Een en ander heeft de autoriteiten ertoe aangezet hun actiemiddelen uit te breiden via het voeren van een macroprudentieel beleid. Zodoende kan het monetair beleid op zijn primaire doelstelling focussen – het behoud van prijsstabiliteit –, wat overigens in de eerste plaats positieve spillovereffecten sorteert op de financiële stabiliteit, en kan het macroprudentieel beleid de neveneffecten van de monetairbeleidsaccommodatie en de eventuele daaraan verbonden risico's indijken.

GRAFIEK 7 RENDEMENTSECARTS VOOR OVERHEIDSOBLIGATIES

(t.o.v. de Duitse Bund, basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Impact op de financiële sector

Het vooruitzicht van een lange periode van lage of negatieve rentevoeten leidt bij beleggers die op zoek zijn naar rendement tot een grotere risicobereidheid, die buitensporig zou kunnen worden wanneer deze uitmondt in de toename van onevenwichtigheden. Een dergelijk gedrag zou de beleggers kunnen blootstellen aan een grotere gevoeligheid voor plotse veranderingen in de algemene risicoaversie, in het bijzonder wanneer de liquiditeit op de secundaire markten een laag niveau zou bereiken. Over de verslagperiode stegen de prijzen voor een grote categorie van activa, en namen de kredietspreads drastisch af. In het eurogebied namen de soevereine spreads op tienjaars obligaties ten opzichte van de Duitse Bund af voor alle landen behalve voor Griekenland, waarbij rond half april het laagste niveau sinds de schuldencrisis in het eurogebied werd bereikt. De daling was het meest uitgesproken voor de landen die het hardst werden getroffen door de crisis. In het kielzog van de overheidsobligaties liepen ook de spreads op bedrijfsobligaties terug in het eurogebied. Een aantal andere indicatoren (vooral in verband met de aandelenmarkten) in de modelmatige benadering van de risicobeoordeling gaven ook signalen van een mogelijke zoektocht naar rendement.

De zoektocht naar rendement manifesteert zich duidelijk op de financiële markten, maar hij zou ook binnen de balansen van de financiële ondernemingen kunnen plaatsvinden, bijvoorbeeld door het beleggingsbeleid in de obligatieportefeuilles te verschuiven naar meer risicovolle debiteuren of door de gemiddelde looptijd van de beleggingen te verlengen. In deze context zij er evenwel aan herinnerd dat de Belgische banken een aanzienlijke herstructureringsperiode achter de rug hebben, waarbij heel wat risicovolle activiteiten werden afgebouwd en tal van vorderingen op niet-Belgische tegenpartijen werden afgestoten of in run-off geplaatst. Dit gezegd zijnde, kan de druk op de rentabiliteit de financiële instellingen ertoe aanzetten hun beleggingsbeleid te heroriënteren naar hogerrendende activa. Eind december 2014 waren er in België echter nog geen duidelijke tekenen in die richting, noch bij de banken, noch bij de verzekeringsondernemingen.

Op de balans van de banken werd in 2014 een lichte verschuiving vastgesteld ten voordele van buitenlandse vorderingen, hoewel deze ver onder hun niveau van vóór de crisis bleven. Dit vertaalde zich in, onder meer, een toenemend bezit van Italiaanse en Spaanse staatsleningen ten nadele van Belgische staatsleningen. Deze ontwikkeling vermindert de sterke concentratie van de portefeuille staatsobligaties in handen van de Belgische banken, een concentratie die vooral werd opgetekend sinds het uitbreken, in 2011-2012, van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied.

Bij de Belgische verzekeringsondernemingen verminderde het uitstaande bedrag van de portefeuille staatsleningen in de loop van 2014 enigzins. Dat wordt verklaard door, enerzijds, de verkoop van obligaties waardoor meerwaarden werden gerealiseerd en, anderzijds, het feit dat de verzekeringsondernemingen ertoe worden aangezet hun beleggingsstrategie aan te passen en zich op risicovollere activa te richten teneinde hun rendement op peil te houden. Vanwege de laagrentende obligatiebeleggingen begonnen sommige verzekeringsondernemingen hun activa immers in beperkte mate te heroriënteren naar langlopende alternatieve beleggingen, zoals de markten voor kredieten aan ondernemingen of de hypotheekmarkt, maar ook naar deelbewijzen van instellingen voor collectieve belegging (ICB's). Die alternatieven kunnen weliswaar een hoger rendement bieden, maar ze impliceren grotere krediet- en liquiditeitsrisico's. Die wijzigingen in de beleggingsstrategieën van de verzekeraars worden deels ingegeven door de toekomstige inwerkingtreding, in januari 2016, van de nieuwe prudentiële regeling inzake solvabiliteit. In het kader van die regeling zullen aan tak 23-producten gunstiger kapitaaleisen worden gekoppeld. Deze producten, die voor de verzekeraar minder risicodragend zijn, hebben sinds 2012 een hoge vlucht genomen.

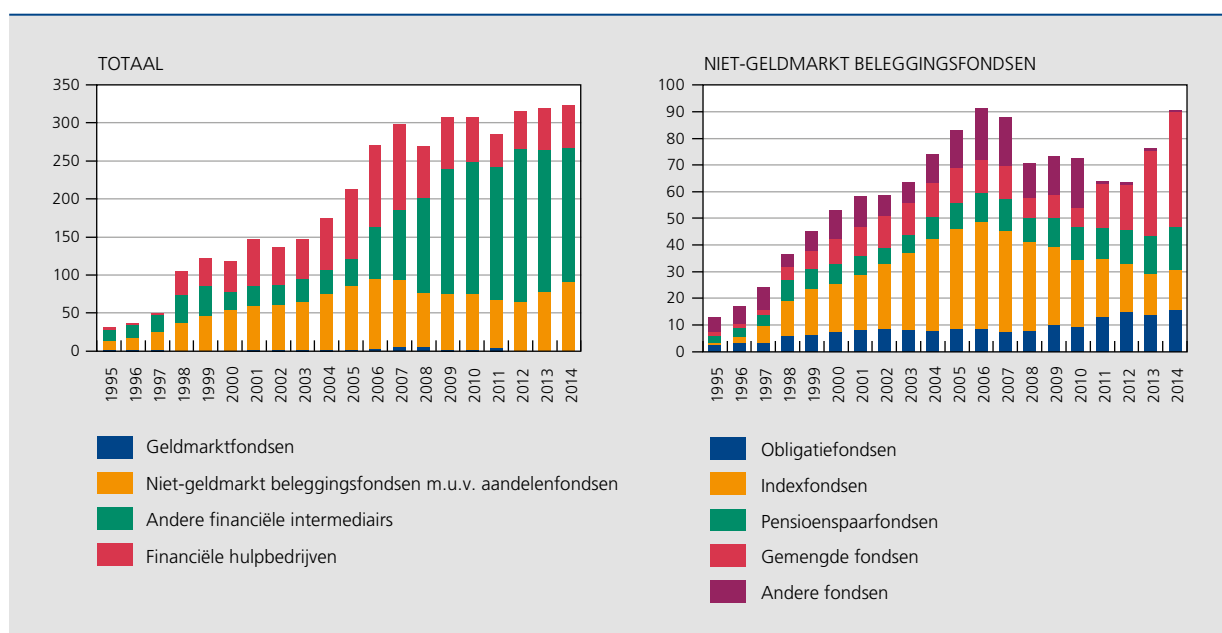
Voor instellingen die als financiëlemarktinfrastructuur fungeren zoals International Central Securities Depositories en custodians, betekenden de lage/negatieve rentetarieven een aanhoudende impuls om hun afhankelijkheid van rente-inkomens verder af te bouwen, en om het belang van commissie-inkomen te doen toenemen. Daarnaast zette de lagerenteomgeving de intermediatiemarge van deze instellingen dermate onder druk dat deze laatste voor bepaalde deposito's van hun cliënteel ook negatieve rentetarieven gingen toepassen. Dit had een duidelijke impact op de ontwikkeling van de deposito's: nadat de deposito's van professionele marktpartijen bij deze FMI's jarenlang waren toegenomen, gingen ze eindelijk stagneren of liepen ze zelfs terug, wat bevorderlijk was voor hun leverage.

De zoektocht naar rendement vertaalt zich eveneens in een verschuiving van de beleggingen naar beleggingsfondsen. In België oogsten vooral de gemengde fondsen, die beleggen in obligaties en aandelen, sinds 2011 steeds meer succes. Beleggingsfondsen kunnen systeemrisico's impliceren wanneer er een mismatch ontstaat tussen de opvragingen van de deelbewijzen door de beleggers en de activa van de fondsen. De beleggers kunnen op elk moment uitstappen, maar de fondsen kunnen niet altijd even gemakkelijk de beleggingen van de hand doen. Dat geldt zeker voor fondsen die beleggen in minder liquide markten, bijvoorbeeld de markten van overheids- en bedrijfsobligaties in opkomende economieën.

Deze verschuivingen in de aard van de beleggingen zijn wellicht een symptoom van een breder verschijnsel waarbij de rentabiliteitseisen en de vereisten inzake regelgeving die de traditionele financiële instellingen moeten naleven, aanleiding geven tot activiteitsoverdrachten naar structuren waarvoor minder strikte regels gelden of waarvoor de beperkingen minder zwaar zijn. Het is van belang de ontwikkeling van deze nieuwe structuren, de zogeheten schaduwbanken, te volgen om te vermijden dat er risico's opduiken die de stabiliteit van het gehele financiële stelsel in gevaar kunnen brengen. Naast het feit dat deze parallelle banksector het financiële stelsel ingewikkelder en minder transparant maakt, kan hij risico's creëren indien te onevenwichtige posities worden ingenomen in termen van rente-of liquiditeitsverschil of indien het hefboomeffect excessief wordt gebruikt. Daarenboven kunnen schokken in de parallelle

banksector de rest van het financiële stelsel besmetten wegens de interconnecties met de reguliere banksector. De schokken kunnen een vlucht naar veilige activa veroorzaken of de verkoop van activa aan dumprijzen. De prudentiële autoriteiten staan voor de uitdaging om de voordelen van deze parallelle banksector te maximaliseren en de systeemrisico's te minimaliseren. Hierbij is een globale aanpak aangewezen, die erop gericht is de entiteiten van de parallelle banksector te onderwerpen aan regelgeving, inclusief het eventueel toepassen van macroprudentiële instrumenten, zonder evenwel de harmonieuze ontwikkeling van deze sector te belemmeren. Deze parallelle sector kan immers bijdragen aan een beter evenwicht tussen de bancaire en niet-bancaire intermediaire met het oog op een meer adequate diversificatie van de financiering van de economie, die past in de context van het Europese kapitaalmarktenunieproject. De regelgevende maatregelen dienen op internationaal niveau uitgevaardigd te worden wegens het sterk grensoverschrijdende karakter van de parallelle banksector.

GRAFIEK 8 SCHADUWBANKEN, TOTALE ACTIVA EN OPSPLITSING
(in € miljard activa)



Bron: NBB.

Maatregelen genomen door de NBB en de internationale autoriteiten

De zoektocht naar rendement is een zeer complex fenomeen, dat enerzijds een goed inzicht in de prijszetting van de activa vereist – inclusief een mogelijke structurele onderschatting van de risico's – en anderzijds een diepgaande analyse van de beleggingsstrategieën van de financiële instellingen. De Bank heeft in deze context nauwlettend de ontwikkeling van de balansen van de instellingen gevolgd, en in het bijzonder hun beleggingsportefeuilles. Zoals hierboven toegelicht, blijven de verschuivingen tussen activacategorieën op de balansen van de financiële instellingen vrij beperkt, hoewel de eerste tekenen van een zoektocht naar rendement niet volledig kunnen worden uitgesloten, vooral bij de verzekeringsondernemingen. Toch meent de Bank dat een nauwlettend toezicht gerechtvaardigd is in het licht van de zeer aanhoudend lage rentevoeten. De Bank heeft in het bijzonder de nauwgezette analyse aangevat van de ontwikkelingen inzake de zogenaamde schaduwbankactiviteiten in België.

Om ervoor te zorgen dat de banken geen nieuwe activiteiten ontplooiën die systeemrelevant zouden kunnen worden, heeft de Bank besloten een extra kapitaalheffing op te leggen voor handelsactiviteiten boven een bepaalde drempel. Deze maatregel maakt deel uit van de structurele hervormingen die in de Bankwet ten uitvoer werden gelegd. Deze extra kapitaalheffing wordt toegepast onder pijler 2 als macroprudentiële maatregel (zie paragraaf 3.1.2 voor meer bijzonderheden).

2.2.4 Residentiële vastgoedmarkt

Risico's

In België zijn de nominale woningprijzen sedert het jaar 2000 zo goed als verdubbeld, en de daling ervan tijdens de grote recessie bleef beperkt ten opzichte van die welke werd opgetekend in heel wat lidstaten van het eurogebied. Het stijgingstempo is de afgelopen twee jaar echter duidelijk vertraagd, zodat de prijsstijging in 2014 nog slechts 0,6% beliep. In reële termen zijn de prijzen licht gedaald. Tegen die achtergrond is het gemiddelde aandeel van de terugbetalingslast van een hypothecaire lening in het beschikbaar inkomen van de huishoudens tijdens het verslagjaar algemeen beschouwd afgenomen als gevolg van het vertragingseffect van de vastgoedprijzen en van de verlaging van de hypothecaire rentes. De exacte mate van overwaardering van de vastgoedmarkt is evenwel met veel onzekerheid omgeven. Bovendien kunnen diverse factoren het prijsverloop neerwaarts beïnvloeden, zoals met name een daling van de beschikbare inkomens in de ongunstige economische context, een (toekomstige) renteverhoging of de implementatie van een minder gulle fiscale behandeling van de hypothecaire leningen.

GRAFIEK 9 **NOMINALE WONINGPRIJZEN**
(jaarlijkse groei, in %)



Bron : NBB.

Impact op de financiële sector

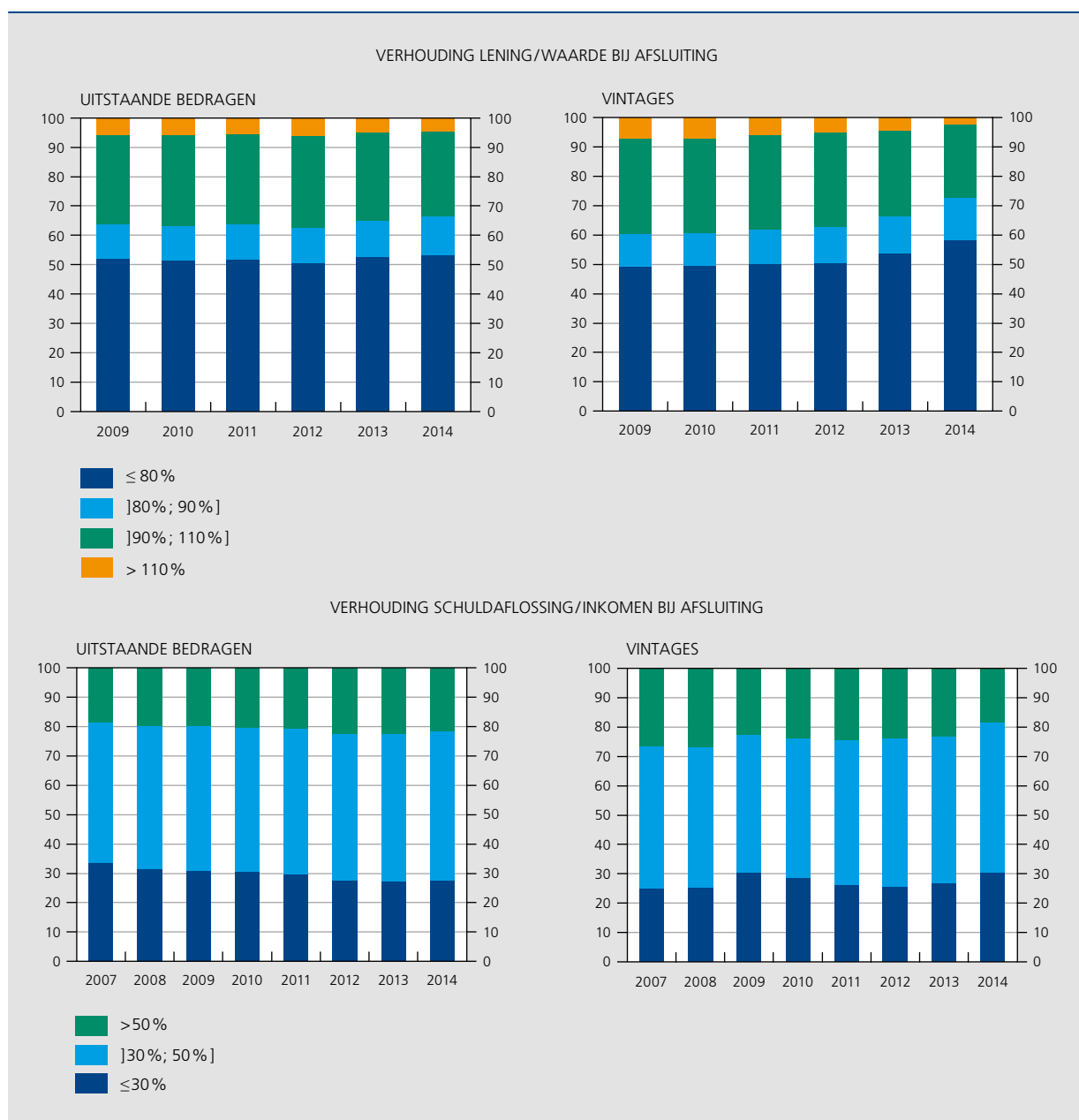
In de erg onzekere context en gelet op de zeer ongunstige impact die een vastgoedschok op de financiële stabiliteit zou kunnen hebben, dient de vastgoedmarkt van nabij te worden gevolgd, dit vanwege het belang ervan voor de vermogenssituatie van de huishoudens alsook voor de kredietportefeuille van de banken. De hypothecaire leningen maken gemiddeld ongeveer 15% van het balanstotaal van de sector uit. Naast de impact op de financiële sector, gaat een vastgoedcrisis overigens meestal gepaard met aanzienlijke negatieve effecten op de reële economie vanwege, onder meer, de vermogenseffecten, getuige de recente ervaringen met vastgoedcrisissen.

Op basis van 'early warning'-indicatoren die verband houden met de Belgische vastgoedmarkt of met de schuldgraad van de Belgische huishoudens geeft de modelmatige pijler in de macroprudentiële risicoanalyse bovendien een aantal signalen die tot voorzichtigheid manen, ook al zijn sommige van die signalen gebaseerd op minder gesofisticeerde maatstaven voor het waarderen van de woningprijzen. Diverse methoden leveren een ruime waaier van resultaten op. In het bijzonder de klassieke indicatoren, de zogeheten price-to-income en price-to-rent die, wat de afwijking ten opzichte van hun langetermijngemiddelde betreft, het verloop van de vastgoedprijzen vergelijken met dat van

respectievelijk de gezinsinkomens en de huurgelden, wijzen voor België doorgaans op een hoge mate van overwaardering. Toch dienen ze omzichtig te worden geïnterpreteerd, niet alleen omdat ze geen rekening houden met bepalende factoren zoals het rentepeil, de demografie, de ontwikkelingen in de voorkeuren van de economische subjecten, de kenmerken van de hypothecaire contracten, of nog, de fiscaliteit terzake, maar ook omdat de beschouwde variabelen, meer bepaald de huurgelden, statistisch voor een deel onvoldoende worden gemeten. Andere indicatoren die met name het gevolg zijn van een econometrische benadering waarin rekening wordt gehouden met een ruimer geheel van bepalende factoren, wijzen erop dat de Belgische vastgoedmarkt meer in evenwicht zou zijn. Hoe dan ook, de omgeving van de bijzonder lage hypothecaire rentes en de effecten van de verkleining van het fiscaal voordeel voor de hypothecaire leningen in het Vlaams Gewest en, in mindere mate, in het Waals Gewest, over zijn supplementaire factoren van onzekerheid.

GRAFIEK 10 KREDIETVERLENINGSCRITERIA TOEGEPAST OP BELGISCHE HYPOTHEEKLENINGEN

(in % van de totale leningen einde jaar of totale leningen verstrekt tijdens een bepaalde vintage)



Bron: NBB.

Maatregelen genomen door de NBB en de internationale autoriteiten

Zoals nader toegelicht in hoofdstuk 3, is de Bank speciale aandacht blijven besteden aan de sector van het residentieel vastgoed, door nauwlettend toe te zien op het verloop van de woningprijzen alsook op het risicoprofiel van de hypotheekportefeuilles van de banken, na de macro- en microprudentiële maatregelen die eind 2013 werden genomen. Naast de toename van de kapitaalvereisten – die ertoe bijdragen dat het systeem weerbaarder wordt –, werden in 2014 hogere marges en meer voorzichtige kredietverleningscriteria vastgesteld, zoals wordt benadrukt door de afname van de looptijden van de leningen, de gemiddelde verhoudingen lening/waarde en schuldaflossing/inkomen. Hoewel de cijfers voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd in het licht van de gevolgen van de massale herfinanciering van hypothecaire leningen, worden de meer voorzichtige kredietverleningscriteria toch bevestigd door de recente resultaten van de enquête naar de bancaire kredietverlening (Bank Lending Survey). Hiermee wordt tegemoetgekomen aan de aanbevelingen die de Bank de afgelopen jaren geformuleerd heeft.

Bij de uitvoering van de stresstests heeft de ECB bovendien rekening gehouden met een in totaal 25 % belopende daling van de woningprijzen in België over een periode van drie jaar, waardoor de wanbetalingsgraad fors zou oplopen. De Belgische banken hebben dit scenario – met een zeer voorzichtige inschatting van mogelijke risico's op de Belgische woningmarkt – goed doorstaan. Het was een van de strengste scenario's die werden toegepast op de diverse landen die aan de stresstests hebben deelgenomen en het viel geenszins te vergelijken met de in het verleden opgetekende ontwikkelingen, zelfs niet tijdens periodes dat de Belgische markt uiterst gespannen was.

De Bank heeft zich ook toegespitst op de ontwikkelingen op de markt voor commercieel vastgoed en het toenemende belang van commercieel vastgoed, in de voorbije jaren, in de portefeuille van de Belgische financiële instellingen. In dit verband werden de banken en de verzekeringsondernemingen verzocht de volledigheid en de juistheid van de gegevens over commercieel vastgoed te verbeteren en de waarde van hun onderpand regelmatig te laten beoordelen door derden, om te garanderen dat deze activa correct en oordeelkundig gewaardeerd worden op hun balans.

3. Macroprudentiële maatregelen genomen door de Bank

3.1 Wettelijke maatregelen

3.1.1 Residentieel vastgoed

De Bank heeft tijdens haar eerste vergadering van 14 mei 2014 de eind 2013 genomen macroprudentiële maatregelen betreffende het residentieel vastgoed bevestigd. Zoals uitvoerig beschreven in het Jaarverslag van 2013⁽¹⁾ en gelet op de recente ontwikkelingen op de woningmarkt, achtte de Bank het gerechtvaardigd een aantal prudentiële maatregelen te nemen om de weerbaarheid van de banken te versterken en het concentratierisico te verminderen.

De eerste macroprudentiële maatregel voorzag in een forfaitaire verhoging, met 5 procentpunt, van de risicowegingen die door de banken zelf worden berekend, doch uitsluitend voor banken die hun reglementaire minimumkapitaalvereisten voor Belgische hypotheekleningen berekenen volgens een op interne rating gebaseerd model (IRB-model). Die maatregel trad in werking via een reglement van de Bank, dat werd bekrachtigd bij koninklijk besluit van 8 december 2013⁽²⁾, en dat verder ten uitvoer werd gelegd in 2014 op basis van artikel 458 van de CRD IV⁽³⁾. Als gevolg van deze maatregel steeg het gemiddelde risicogewicht van de IRB-banken effectief van circa 10% eind 2012 tot nagenoeg 15% eind 2014. De opslagfactor leek passend, gelet op het doorgaans vrij voorzichtige beleid van de Belgische banken ten aanzien van de hypothecaire leningen in het verleden, en het historisch lage percentage van de verliezen op dergelijke leningen. In het licht van het cyclische karakter van deze maatregel, bleef de Bank de marktontwikkelingen op de voet volgen om het gepaste niveau van die opslagfactor permanent te beoordelen. Daarbij kwam ze tot de conclusie dat de opslagfactor van 5 procentpunt (die overeenstemt met ongeveer € 600 miljoen supplementair kapitaalbeslag) nog steeds een adequate, maar noodzakelijke, extra kapitaalbuffer is voor de geïdentificeerde risico's.

(1) Zie hoofdstuk C, kader 5 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van het NBB Verslag 2013.

(2) Koninklijk besluit van 8 december 2013 tot goedkeuring van het reglement van 22 oktober 2013 van de Nationale Bank van België en tot wijziging van het reglement van 15 november 2011 van de Nationale Bank van België op het eigen vermogen van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen.

(3) Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG.

De twee andere maatregelen die eind 2013 door de Bank werden goedgekeurd, waren microprudentieel van aard. Eén ervan voorzorg in het opzetten van een horizontale beoordeling van de IRB-modellen op basis van de resultaten van de door de instellingen uit te voeren backtests. Die maatregel beoogde de eventuele tekortkomingen weg te werken in de risicoparameters die in de IRB-benadering worden gebruikt. In dat verband beoordeelde de Bank de toereikendheid van de kalibratie van modellen voor het risico op wanbetaling en het verlies bij wanbetaling die bij de berekening van het reglementair kapitaal binnen de IRB-benadering worden gebruikt. Banken met onbevredigende kalibraties werd gevraagd hun pijler 1-model aan te passen.

De andere microprudentiële maatregel bestond erin zestien kredietinstellingen te verzoeken zelf te beoordelen in welke mate ze voldeden aan de EBA Opinion on Good Practices for Responsible Mortgage Lending en de EBA Opinion on Good Practices for the Treatment of Borrowers in Mortgage Payment Difficulties. Die zelfbeoordelingen, door de banken, van de voorzichtigheidsgraad van hun kredietvoorwaarden voor woninghypotheken werden door de Bank geanalyseerd en toonden aan dat de Belgische banken in zeer hoge mate voldoen aan de standaarden, mede dankzij de vrij strikte regelgeving ter zake en extra gedragscodes van de sector op het vlak van Belgische hypothecaire leningen.

Naast het monitoren van de drie, eind 2013 genomen prudentiële maatregelen, heeft de Bank regelmatig een stand van zaken opgemaakt van de recente ontwikkelingen op de Belgische woning- en hypothecaire markt. De meest recente gegevens bevestigen dat de banken sinds 2012 een aantal kredietvoorwaarden voor hypothecaire leningen hebben aangescherpt en aldus bijdragen tot het vrijwaren van de hoge activakwaliteit van de Belgische hypotheekportefeuilles.

Met deze monitoring en de drie genoemde prudentiële maatregelen beoogde de Bank een versterking van de schokbestendigheid van de markt en van de kredietinstellingen met de grootste blootstellingen aan Belgische hypotheekleningen tegen potentieel groter dan verwachte verliezen op Belgische hypotheekleningen. In dat verband heeft de recente vertraging in de stijging van de woningprijzen en van de kredietverlening het risico op een verdere opbouw van mogelijke onevenwichtigheden verkleind. Aangezien toekomstige herzieningen van de fiscale behandeling van hypothecaire leningen mogelijk ook een temperend effect zullen hebben op de marktontwikkelingen, oordeelde de Bank dat er momenteel geen supplementaire maatregelen nodig zijn.

3.1.2 Handelsactiviteiten

Tijdens haar eerste vergadering van 14 mei heeft de Bank besloten een extra kapitaalheffing op te leggen voor handelsactiviteiten boven een bepaalde drempel. Dat extra kapitaal zal in het kader van de tweede pijler worden toegepast als een macroprudentiële maatregel, conform de artikelen 103 en 104 van de Europese richtlijn CRD IV, die via artikel 154 van de bankwet werden omgezet. Deze beslissing past in het kader van de discussies over de noodzaak tot invoering van structurele hervormingen in de banksector.

Die hervormingen berusten op twee verdedigingslijnen. Om te beginnen, zijn sommige handelsactiviteiten totaal verboden. Andere, specifieke handelsactiviteiten zijn toegestaan, maar zijn onderworpen aan zowel kwantitatieve als kwalitatieve conformiteitsvereisten. Bovendien wordt aan de financiële instellingen een ontradende kapitaaltoeslag opgelegd ingeval de toegestane handelsactiviteiten een volume- of risicodrempel overschrijden:

- Indien het volume van de handelsactiviteiten meer dan 15% van het balanstotaal bedraagt, wordt een kapitaaltoeslag toegepast ten belope van het bedrag boven de drempel.
- Indien de kapitaalvereisten voor marktrisico (met uitzondering van het wisselkoersrisico) meer dan 10% bedragen van de totale kapitaalvereisten, wordt een kapitaaltoeslag toegepast gelijk aan driemaal het bedrag waarmee de vereisten voor marktrisico de drempel overschrijden.
- Worden beide drempels overschreden, dan wordt het maximum van de beide kapitaaltoeslagen toegepast.

Er zijn vijf categorieën van handelsactiviteiten toegestaan. Het verlenen van beleggings- en nevendiensten aan klanten, inclusief de dekking van die diensten, en het op basis van een contractuele verplichting onderhouden van een liquide markt via het continu noteren van bied- en laatprijzen in een bepaald type van effect of financieel instrument, zijn de eerste twee toegestane handelsactiviteiten. Er geldt evenmin een verbod op handelsoperaties die ofwel het voorwerp uitmaken van een effectieve economische afdekking van de verschillende risico's die inherent zijn aan de eigen balans van een financiële instelling, ofwel verbonden zijn aan een gezond beheer van de liquiditeiten of, tot slot, voortvloeien uit de strategische beslissingen met betrekking tot en het beheer van een duurzame en liquide beleggingsportefeuille van de instelling in kwestie, op voorwaarde dat al deze handelsoperaties voldoen aan welomschreven criteria en normen.

De instellingen moeten op jaarbasis of bij iedere ingrijpende wijziging de toezichthouder een kwalitatief conformiteitsrapport bezorgen waaruit blijkt dat de bestaande omkadering van de toegestane handelsactiviteiten aan de verschillende vereisten voldoet, met name de vereisten inzake interne controle, het deugdelijk bestuur ervan, de organisatie van de marktenzaal, het onafhankelijk risicobeheer, het beloningsbeleid en het limietenkader. Bovendien moet elke individuele handelsafdeling beschikken over een duidelijk omschreven mandaat waarin de strategie wordt bepaald, evenals het instrumentarium van toegestane financiële producten, de toegewezen risicolimieten en de afdeckingsstrategieën.

Voor de toegestane handelsactiviteiten moet er op kwartaalbasis tevens een gedetailleerde kwantitatieve rapportering⁽¹⁾ worden verstrekt per individuele handelsafdeling, die de toezichthouder in staat stelt na te gaan of de vereiste kwantitatieve drempels of limieten zijn nageleefd. Die rapportering bevat onder meer een analyse van de dagelijkse resultaten, het genomen risico per handelsafdeling en de mate waarin de afdeckingsoperaties de risico's daadwerkelijk hebben verminderd voor specifieke risicofactoren. De Bank houdt echter rekening met het relatieve belang van de handelsactiviteiten ten opzichte van de activiteiten buiten de handelsportefeuille en ze staat een volledige of gedeeltelijke vrijstelling van de kwantitatieve rapporteringsverplichting toe indien de eerstgenoemde activiteiten niet significant zijn.

Mocht blijken dat bepaalde toegestane handelsactiviteiten niet aan deze kwantitatieve en kwalitatieve voorwaarden voldoen of een bepaalde risicolimiet overschrijden, en indien het eigenvermogensvereiste van de betrokken handelsactiviteiten hoger zou liggen dan de drempel die is vastgesteld op maximaal 1 % van het reglementair eigen vermogen, dan zal de instelling worden verzocht deze activiteiten binnen de dertig dagen af te bouwen of ze desnoods over te dragen aan een aparte juridische handelsentiteit.

3.2 Aanbevelingen

Behalve de in paragraaf 3.1 vermelde maatregelen, heeft de Bank verschillende aanbevelingen gedaan:

1. De NBB stimuleert de financiële instellingen om hun herstructureringsproces en efficiëntieverbeteringen voort te zetten.
2. De NBB verwacht dat de banken en verzekeringsondernemingen hun solvabiliteitspositie zullen blijven verbeteren, en bijgevolg de uitkeringen aan de aandeelhouders en de betalingen aan de verzekeringnemers zullen beperken indien dit noodzakelijk is om hun activiteiten op lange termijn te ondersteunen.
3. De NBB verwacht tevens dat de verzekeringsondernemingen de realisatie van meerwaarden zorgvuldig afwegen in het licht van deze uitdaging.
4. Het Directiecomité van de NBB beveelt de banken en de verzekeringsondernemingen aan de volledigheid en de juistheid van de gegevens over commercieel vastgoed te verbeteren en de kwaliteit van hun leningen en de waarde van hun onderpand regelmatig te laten beoordelen door derden, om te garanderen dat deze activa correct en oordeelkundig gewaardeerd worden op hun balans.
5. De banken moeten erop toezien dat de recente toename van de herfinancieringen van hypothecaire leningen hun winstgevendheid op lange termijn niet verder aantast.
6. De NBB zal aan de bevoegde minister een voorstel voorleggen, in lijn met het kader dat wordt vooropgesteld in de Verzekeringwet, om het mechanisme van de maximumrente op individuele langlopende levensverzekeringsovereenkomsten aan te passen, teneinde de huidige marktomstandigheden beter te weerspiegelen, er zorg voor dragend concurrentievervalsingen te vermijden.
7. Uit coherentie-overwegingen is de Bank van oordeel dat het systeem van gewaarborgde rentetarieven voor groepsverzekeringen en pensioencontracten dient te worden herzien, zoals dat is geregeld in de wet van 28 april 2003 betreffende de aanvullende pensioenen.

(1) Circulaire NBB-2015-14 van 30 maart 2015.

4. Organisatorisch kader voor macroprudentieel beleid bij de Bank en interactie met het GTM en het ESRB

Om te zorgen voor een goede voorbereiding van de risicobeoordeling en het besluitvormingsproces over eventuele beleidsmaatregelen, inclusief de selectie en kalibratie van macroprudentiële instrumenten wanneer er bedreigingen voor de financiële stabiliteit optreden, heeft de Bank een specifiek intern organisatorisch kader ontwikkeld dat berust op verschillende interne structuren.

Zo zijn onder het Directiecomité van de Bank, dat de uiteindelijke beslissingsbevoegdheid inzake macroprudentieel beleid heeft, twee structuren opgezet. De eerste structuur is het Macrofinancieel Comité (Macrofinancial Committee of MFC), dat verantwoordelijk is voor het voorbereiden van de vergaderingen van het Directiecomité van de Bank in haar bevoegdheid van macroprudentiële autoriteit, inclusief het waarnemen van zijn secretariaat. Het is samengesteld uit de chefs van alle betrokken departementen⁽¹⁾. Het MFC bespreekt de risicobeoordeling uit een beleids oogpunt, en beveelt beleidsmaatregelen aan als die noodzakelijk worden geacht. Het stelt ook ontwerpen voor publieke communicatie over macroprudentiële bevoegdheden voor aan het Directiecomité van de Bank. De tweede structuur is het Risicoteam Macroprudentieel Beleid (Risk Team Macroprudential Policy of RT MPP), waarin eveneens alle relevante departementen van de Bank vertegenwoordigd zijn, maar op technisch niveau. Het RT MPP bereidt de vergaderingen van het MFC voor door zich toe te spitsen op de risicobeoordeling, en vooral op het opsporen van systeemrisico's en het beoordelen van de activering van verschillende instrumenten, inclusief hun kalibratie. De interdepartementale samenstelling van het MFC en het RT MPP garandeert dat de risicoanalyses uitvoerig worden besproken, en dat rekening wordt gehouden met uiteenlopende standpunten, gelet op de complexiteit van de systeemrisico's.

Het macroprudentieel beleid kan niet uitsluitend op nationaal niveau worden gevoerd. De landen die deelnemen aan het GTM, moeten over de optie blijven beschikken om specifieke maatregelen te nemen als de stabiliteit van hun eigen financiële stelsel gevaar loopt, aangezien ze hiertoe niet langer gebruik kunnen maken van het rente-instrument, en ze verantwoordelijk blijven voor de financiële gevolgen van een crisis die hun economie treft. In een geïntegreerd financieel stelsel zoals dat van het eurogebied kan een nationale crisis echter snel en in alle hevigheid uitbreiding nemen naar de andere deelnemende landen. De autonomie van die landen zal daarom des te meer moeten worden omkaderd, omdat enkele van de beschikbare instrumenten dezelfde zullen zijn als die welke worden gebruikt voor het toezicht op de individuele instellingen. Op het niveau van de hele EU is ook coördinatie vereist om te vermijden dat een ongecoördineerde tenuitvoerlegging van nationale macroprudentiële maatregelen de werking van de eengemaakte financiële markt in gevaar brengt.

Op EU-niveau staat het ESRB in voor de coördinatie van het macroprudentieel beleid. Het is de taak van dit comité bij te dragen tot het opsporen en voorkomen van systeemrisico's voor de financiële stabiliteit in de EU. Zodra belangrijke systeemrisico's worden vastgesteld, kan het ESRB waarschuwingen richten aan de Europese instellingen, de lidstaten en de Europese en nationale toezichthoudende autoriteiten, alsook aanbevelingen formuleren met betrekking tot de te nemen corrigerende maatregelen. Bij de publicatie van dit rapport had het ESRB acht aanbevelingen geformuleerd, waarvan er drie specifiek te maken hebben met het macroprudentieel beleid, meer bepaald de aanbeveling van 22 december 2011 betreffende het macroprudentieel mandaat van de nationale autoriteiten, de aanbeveling van 4 april 2013 betreffende de intermediaire doelstellingen en instrumenten voor het macroprudentieel beleid en de aanbeveling van 18 juni 2014 betreffende het operationeel maken van de contracyclische kapitaalbuffer. Het ESRB monitort tevens de uitgebrachte waarschuwingen en aanbevelingen.

Het ESRB speelt in het macroprudentieel beleid ook een belangrijke coördinerende rol via, onder meer, het ontwikkelen van richtsnoeren met betrekking tot het gebruik van bepaalde macroprudentiële instrumenten (bv. de hierboven vermelde aanbeveling inzake de contracyclische kapitaalbuffer), het verstrekken van aanbevelingen met betrekking tot de erkenning van macroprudentiële maatregelen in andere lidstaten of derde landen, en het formuleren van aanbevelingen of opinies inzake het gebruik van specifieke macroprudentiële instrumenten.

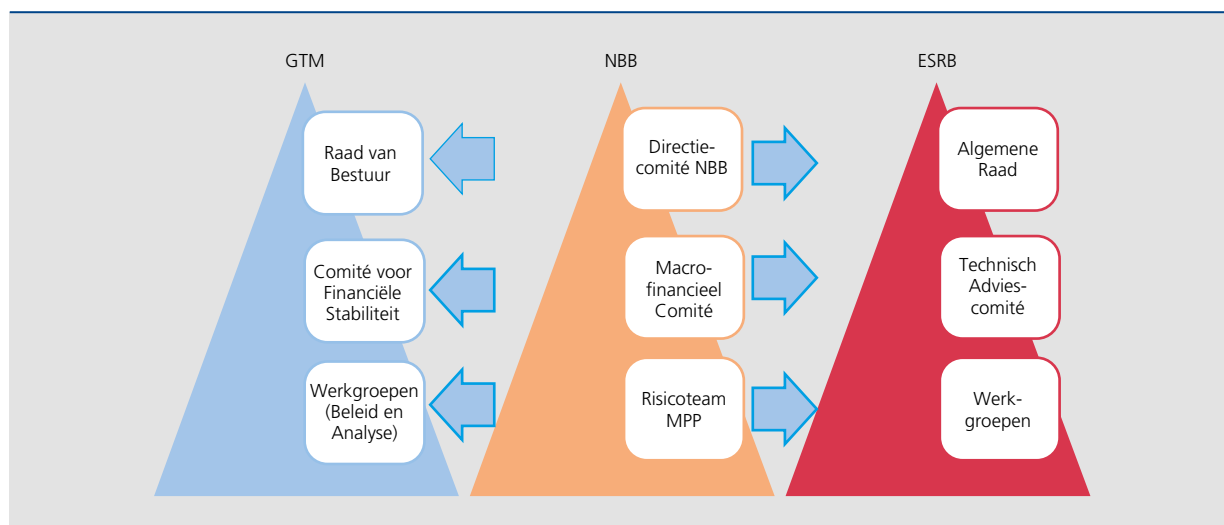
Het ESRB is derhalve ook een bron van informatie met betrekking tot de macroprudentiële maatregelen die door de Europese autoriteiten werden genomen. De lidstaten wordt immers verzocht het ESRB op de hoogte te brengen van

(1) Prudentieel beleid en Financiële stabiliteit, Toezicht op banken, Toezicht op verzekeringen, Prudentieel Toezicht op Marktinfrastructuren en Oversight, Specifieke Operationele Functies inzake Prudentieel Toezicht, Juridische dienst, Analyse & Research, Financiële Markten, Statistiek, Micro-economische Informatie.

de genomen maatregelen. Het officieel notificeren van macroprudentiële maatregelen aan het ESRB is verplicht bij het gebruik van bepaalde instrumenten die de goedkeuring van de Europese autoriteiten vereisen. In dat geval wordt de voorgestelde maatregel grondig beoordeeld door een team van het ESRB, waarin een aantal nationale autoriteiten, waaronder de Bank, vertegenwoordigd zijn. Het toepassen van de eerder in dit verslag besproken maatregel inzake residentieel vastgoed, was aan deze procedure onderworpen⁽¹⁾. Het ESRB publiceert op zijn website een overzicht van alle maatregelen en in maart 2015 werd een eerste evaluatierapport opgesteld. Op die manier draagt het Comité bij tot de transparantie van het macroprudentieel beleid, die essentieel is in het kader van de gedeelde verantwoordelijkheid tussen 28 landen en de ECB.

Hoewel het ESRB over de bevoegdheid beschikt om waarschuwingen en aanbevelingen te richten aan alle EU-landen, heeft het GTM binnen het eurogebied ruimere bevoegdheden. Sinds 2014 heeft de ECB immers, in overeenstemming met de GTM-verordening, gedeelde bevoegdheden met de nationale autoriteit die bevoegd is voor het macroprudentiële beleid, aangezien ook door de ECB macroprudentiële instrumenten kunnen worden geactiveerd. Deze bevoegdheid is echter beperkter dan de bevoegdheden van de nationale autoriteiten. Ten eerste is deze mogelijkheid beperkt tot de instrumenten waarin is voorzien in CRD IV en CRR⁽²⁾ (zie Tabel 1). Ten tweede is deze verantwoordelijkheid asymmetrisch, aangezien de ECB alleen strengere vereisten mag toepassen. Zoals eerder vermeld, weerspiegelt deze regeling het feit dat de nationale cycli niet altijd gesynchroniseerd zijn in de monetaire unie, alsook het feit dat de kosten van financiële instabiliteit voornamelijk nationaal blijven, bij gebrek aan een begrotingsunie. De asymmetrische regeling combineert aldus de noodzaak om een mate van nationale onafhankelijkheid te bewaren in de tenuitvoerlegging van het macroprudentiële beleid, terwijl aan de ECB een instrument wordt gegeven om beleidspassiviteit (inaction bias) door de nationale autoriteit te voorkomen.

GRAFIEK 11 INTERNE ORGANISATIE VAN HET MACROPRUDENTIEEL BELEID IN BELGIË, HET GTM EN HET ESRB



Bronnen: ECB, NBB.

De coördinatie van de Bank met respectievelijk het ESRB en het GTM in het vlak van de macroprudentiële beleidsvoering wordt vergemakkelijkt door het feit dat de institutionele structuur die door de drie instellingen werd opgezet, vergelijkbaar is. Op het hoogste niveau worden de beslissingen genomen door de Raad van Bestuur voor het GTM en het ESRB (Algemene Raad of General Board) en, voor de Bank, door het Directiecomité dat optreedt als macroprudentiële autoriteit. Op een lager coördinerend niveau beantwoordt het kader van de Bank aan dat van het GTM en het ESRB,

(1) Behoudens de notificatievereisten die in de CRR/CRD IV voor enkele van de macroprudentiële instrumenten zijn geformuleerd, worden macroprudentiële maatregelen op vrijwillige basis aan het ESRB genotificeerd. De extra kapitaalheffing voor handelsactiviteiten, die in het kader van de tweede pijler wordt toegepast als een macroprudentiële maatregel, was niet onderworpen aan een goedkeuringsprocedure en werd ter informatie aan het ESRB gerapporteerd.

(2) Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG, en 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.

waarbij het MFC de tegenhanger vormt van het Comité voor Financiële Stabiliteit (CFS) en het Technisch Adviescomité (TAC). Deze link bestaat tevens op een meer technisch niveau, waarbij de substructuren van het CFS (Groep Macroprudentiële Analyse en Groep Macroprudentieel Beleid) en de overeenstemmende substructuren van het TAC (Werkgroep Analyse en Werkgroep Instrumenten) worden weerspiegeld in het RT MPP van de Bank.

Deze parallele structuren helpen de tenuitvoerlegging van het macroprudentiële beleid binnen het eurogebied en de EU vlotter te laten verlopen omdat de meeste macroprudentiële maatregelen die worden genomen op nationaal niveau, ter kennis moeten worden gebracht van de ECB, waarna de procedure van geen bezwaar wordt gevolgd vooraleer ze worden voorgelegd aan het ESRB. De ECB beschikt over 5 werkdagen om te reageren als ze bezwaren heeft. Gezien de korte periode waarin is voorzien in het GTM, is overeengekomen dat de bevoegde autoriteiten – hetzij nationaal, hetzij de ECB – hun voornemen om macroprudentiële instrumenten te activeren zo snel mogelijk melden, zelfs als de beslissing nog niet formeel is goedgekeurd en de kalibratie nog niet definitief is.

De Bank neemt actief deel aan de CFS-substructuren door onder meer ervaringen uit te wisselen met betrekking tot de eerste macroprudentiële maatregel die in België werd genomen ten aanzien van het residentieel vastgoed en betreffende het algemene kader van de risicobeoordeling. De Bank is eveneens zeer actief betrokken bij de ontwikkeling van een macroprudentiële database voor het eurogebied, inclusief variabelen en indicatoren, die relevant zou kunnen zijn niet alleen voor de risicobeoordeling, maar ook om de doeltreffendheid van macroprudentiële maatregelen te beoordelen, alsook bij analytische activiteiten die erop gericht zijn het early warning-instrumentarium te verbeteren.

De Bank werkt via haar deelname aan de Werkgroepen Analyse en Instrumenten nauw samen met het TAC bij het uitwerken van de systeemrisicoanalyse en het instrumentarium. Ze is tevens vertegenwoordigd in verschillende task forces en expertengroepen die zich buigen over, bijvoorbeeld, de analyse van de vastgoedmarkt of de schaduwbankensector, het onderzoek naar de interconnectiviteit binnen het financieel stelsel, de ontwikkeling van 'heat maps' voor het detecteren van potentiële systeemrisico's, het uitwerken van een beleid voor het operationeel maken van de contracyclische kapitaalbuffer, de grensoverschrijdende effecten, de wederzijdse erkenning van het macroprudentieel beleid, enz.

Afkortingen

BBP	Bruto binnenlands product
CA	Comprehensive assessment – Alomvattende beoordeling
CCB	Countercyclical capital buffer – Contracyclische kapitaalbuffer
CET1	Common equity Tier 1 capital – Tier 1-kernkapitaal
CFS	Comité voor Financiële Stabiliteit
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
D-SIFI's	Domestic systemically important financial institutions – Nationaal systeemrelevante financiële instellingen
EBA	Europese Bankautoriteit
EC	Europese Commissie
ESRB	European Systemic Risk Board
ECB	Europese Centrale Bank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen
EU	Europese Unie
FCI	Financial conditions index
FMI	Financiëlemarktinfrastructuur
FSR	Financial Stability Review
GTM	Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
ICB's	Instellingen voor collectieve belegging
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
IRB	Interneringbenadering
LCR	Liquidity coverage ratio – Dekkingsratio voor de liquiditeit
MFC	Macrofinancial Committee – Macrofinancieel Comité
NBB	Nationale Bank België
NFO's	Niet-financiële ondernemingen
NSFR	Net stable funding ratio – Netto stabiele financieringsratio

OLO	Obligation linéaire – Lineaire obligatie
RT MPP	Risk Team Macroprudential Policy
SRB	Systeemrisicobuffer
TAC	Technisch Adviescomité

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be



Verantwoordelijk uitgever

Jean Hilgers

Executive Director

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor de publicatie

Thierry Timmermans

Deputy Director
Prudential Policy and Financial Stability

Tel. +32 2 221 44 71 – Fax +32 2 221 31 04
thierry.timmermans@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België
Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image
Gepubliceerd in juni 2015

