

Macroprudentieel verslag 2022



© 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.

Macroprudentieel verslag 2022

Inhoud

Macroprudentieel verslag	7
Inleiding	7
1. Macro-economische gevolgen van de oorlog in Oekraïne en de forse stijging van de energie- en grondstoffenprijzen	7
2. Gevolgen voor de financiële sector	9
3. Een sterke financiële sector	13
4. Macroprudentieel beleid	15
5. Conclusies en aanbevelingen	18

Macroprudentieel verslag

Inleiding

De Bank werd bij de wet van 25 april 2014 officieel aangesteld als de Belgische macroprudentiële autoriteit. Op basis van dat mandaat volgt de Bank nauwgezet de ontwikkelingen in de financiële sector en richt ze zich in het bijzonder op het opsporen van eventuele risico's die de stabiliteit van de financiële sector in het gedrang kunnen brengen. Wanneer dergelijke systeemrisico's zich voordoen, kan de Bank de nodige macroprudentiële maatregelen nemen om de verdere opbouw van die risico's tegen te gaan en de kwetsbaarheden en blootstellingen van de financiële sector aan die risico's te verminderen. Deze maatregelen omvatten niet alleen het gebruik van instrumenten die rechtstreeks onder de bevoegdheid van de Bank vallen, maar tevens het formuleren van aanbevelingen aan andere autoriteiten die gemachtigd zijn specifieke bepalingen te implementeren. Via de publicatie van haar macroprudentieel verslag verduidelijkt de Bank op jaarbasis hoe zij invulling heeft gegeven aan haar opdracht om te waken over de stabiliteit van het financiële stelsel.

Dit macroprudentieel verslag biedt een overzicht van het macroprudentieel beleid van de Bank tegen de achtergrond van een economisch klimaat dat enerzijds wordt gekenmerkt door de aanzienlijke verlichting van de COVID-19 gerelateerde beperkingen en anderzijds door spanningen als gevolg van de Russische invasie in Oekraïne. De ontwikkelingen die specifiek verband houden met de bank- en verzekeringssector worden in detail toegelicht in het Financial Stability Overview van het Financial Stability Report 2022.

Begin 2022 stond het macroprudentieel beleid op het punt de crisismodus te verlaten waar het aan het begin van de pandemie in terecht was gekomen, en terug te keren naar een meer normale modus, die met name wordt gekenmerkt door de geleidelijke opbouw van kapitaalbuffers. Eind februari 2022 heeft de inval van Rusland in Oekraïne deze terugkeer naar normaal belemmerd, onder meer door de mogelijk aanzienlijke tweede-ronde-effecten, met name de (verdere) stijging van de energieprijzen die sinds het begin van het conflict wordt opgetekend, die een impact zouden kunnen hebben op de financiële stabiliteit.

In de eerste drie hoofdstukken van dit verslag wordt nagegaan welke gevolgen de oorlog in Oekraïne en de stijging van de grondstoffenprijzen hebben voor de economie, de financiële sector en de financiële stabiliteit. In het vierde hoofdstuk wordt een stand van zaken opgemaakt van het macroprudentieel beleid in België in deze onzekere economische context. Tot slot wordt aan het eind van dit verslag een samenvatting gegeven van de macroprudentiële aanbevelingen voor de financiële sector.

1. Macro-economische gevolgen van de oorlog in Oekraïne en de forse stijging van de energie- en grondstoffenprijzen

Hoewel de Belgische financiële sector een zeer beperkte blootstelling heeft op tegenpartijen in Rusland, Oekraïne en Wit-Rusland heeft het militair conflict ook geleid tot een forse stijging van energie- en grondstoffenprijzen. Deze vormen op hun beurt een negatieve aanbodschock voor de Belgische en Europese

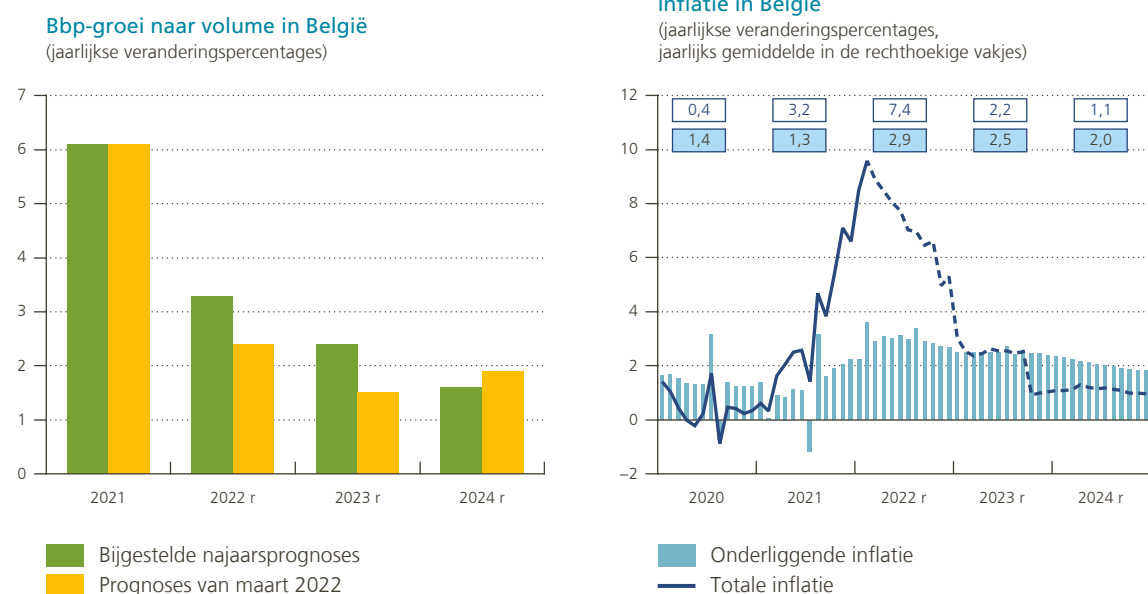
economie en leiden tot lagere groei en hogere inflatie. De ongeziene prijsstijgingen in de grondstoffenmarkten stelden de werking van de markten die die grondstoffen verhandelen op de proef, met name via de sterke toename van de zogenaamde *margin calls* in de financiële afgeleide instrumenten gebaseerd op die grondstofprijzen. De Belgische financiële sector heeft ook op deze laatste markten echter slechts een zeer geringe rechtstreekse blootstelling.

Het conflict in Oekraïne en de hoge energie- en grondstofprijzen creëren wel materiële tweede-ronde-effecten die op hun beurt verliezen kunnen genereren voor de financiële sector en risico's inhouden voor de financiële stabiliteit.

Een eerste tweede-ronde-effect is het risico van verhoogde volatiliteit op de financiële markten tegen de achtergrond van de forse stijging van de risicovrije rentevoeten. Hoewel er prijscorrecties plaatsvonden van risicovolle financiële activa zoals aandelen en bedrijfsobligaties, en risicopremies opwaarts werden bijgesteld, lijken veel financiële activa op basis van traditionele waarderingsmaatstaven nog steeds kwetsbaar voor mogelijk forse koerscorrecties in geval van onverwachte schokken en verminderde risico-appetijt van de beleggers. De herprijsing van de risicovolle financiële activa in de voorbije weken en maanden was immers eerder beperkt, met name in het licht van de forse stijging van de risicovrije rentevoeten. Zo steeg de rente op de Duitse overheidsleningen met een resterende looptijd van twee en tien jaar van respectievelijk $-0,65\%$ en $-0,18\%$ op het einde van 2021 tot $0,43\%$ en $1,18\%$ op 1 juni 2022. Een verdere stijging van de risicovrije rentevoeten zou op de waardering van andere financiële en reële activa kunnen wegen omdat toekomstige cash-flows in dat geval aan een hogere discontovoet geactualiseerd worden. Ze kan ook de zoektocht naar rendement afremmen die een drijvende factor was achter de zeer hoge koersen van risicovolle activa in de voorbije jaren als gevolg van de zeer lage (en negatieve) risicovrije rentevoeten.

Grafiek 1

Economische groei en inflatie in België



Bronnen: INR, Statbel, NBB.

De hogere energie- en grondstofprijzen zullen echter ook de economische groei afremmen. De bijgestelde economische prognoses van de Bank van eind maart 2022 wijzen op een daling van het groeitempo met respectievelijk 1 en 0,9 procentpunten voor 2022 en 2023. Ondanks de relatief beperkte directe blootstelling van de Belgische economie aan Rusland en Oekraïne is de terugvallende groei toe te schrijven aan de verwachte daling van de uitvoer maar vooral aan de verminderde consumptie van de huishoudens. De impact op de koopkracht van de zeer forse stijging van de prijzen, met name de energieprijzen, wordt immers slechts gedeeltelijk en laattijdig gecompenseerd door de bestaande mechanismen, waaronder de loonindexering. Er zij op gewezen dat de laatste prognoses gebaseerd zijn op een aantal veronderstellingen, met name dat de energieprijzen geleidelijk zullen afnemen, maar hoger dan gebruikelijk blijven. Er wordt ook van uitgegaan dat er geen strenge beperkingen zullen komen op de uitvoer van energie uit Rusland en dat de industriële productieprocessen in België niet volledig verlamd zullen zijn door tekorten in de toelevering uit Rusland.

Tussen januari 2021 en april 2022 zijn de elektriciteitsprijzen voor de consument met 55 % gestegen, en de gasprijzen met 144 %. Verwacht wordt derhalve dat de inflatie slechts geleidelijk zal dalen en tegen eind 2022 nog steeds meer dan 5 % zal bedragen. Over het hele jaar 2022 zou de inflatie gemiddeld 7,4 % bedragen, wat aanzienlijk hoger is dan eerder werd verwacht, vooral door de aanzienlijk hogere energieprijzinflatie, maar ook door de stijging van de prijzen voor levensmiddelen en andere grondstoffen.

2. Gevolgen voor de financiële sector

Hoewel de directe blootstelling van de financiële sector aan tegenpartijen die gevestigd zijn in of rechtstreeks verbonden zijn met het conflictgebied beperkt lijkt, zouden de tweede-ronde-effecten die leiden tot een verminderde economische groei en een hogere inflatie, met name een hogere energieprijzinflatie, aanzienlijke gevolgen kunnen hebben voor de kwaliteit van de kredietportefeuilles van de Belgische banken, zowel in België als in het buitenland. De directe blootstelling van de Belgische financiële sector aan de risico's die verbonden zijn aan mogelijke abrupte correcties op de financiële markten is weliswaar relatief beperkt, maar de indirecte effecten, met name op het vertrouwen van de kredietverstrekkers, ondernemingen en consumenten, zouden ook hier aanzienlijk kunnen zijn.

Tijdens de COVID-19 pandemie kon het percentage niet-renderende leningen laag worden gehouden dankzij de steunmaatregelen voor kredietnemers. In de loop van 2020 hervatte het zelfs zijn neerwaartse trend. Van overheidswege werden deze steunmaatregelen genomen in de vorm van met name inkomenssteun (zie het macroprudentieel verslag van 2021), terwijl de door de financiële sector genomen maatregelen waren gericht op uitstel van terugbetaling van leningen en andere vormen van aanpassingen van de kredietvoorwaarden om de terugbetalingscapaciteit van de kredietnemers te verbeteren.

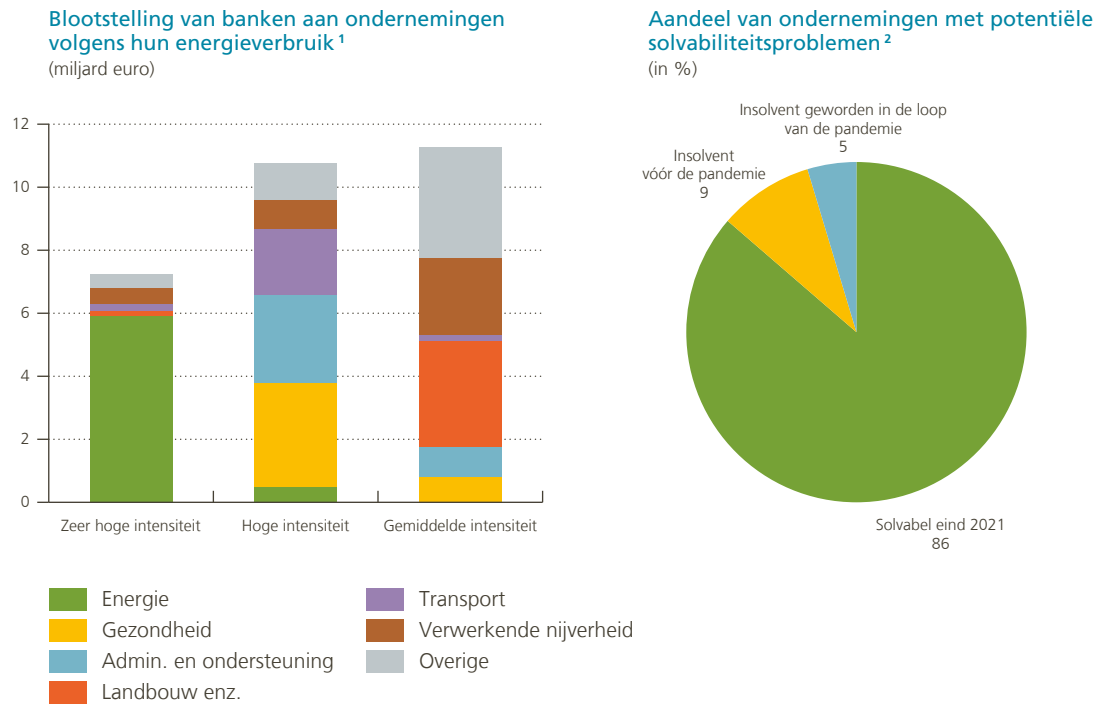
Hoewel het duidelijk is dat de oorlog in Oekraïne gevolgen zal hebben voor de kwaliteit van de kredietportefeuilles, kunnen deze gevolgen – evenmin als de uiteindelijke impact op de economische groei en de inflatie – in dit stadium niet precies worden gemeten. Ze zullen onder meer afhangen van de ontwikkeling van de geopolitieke spanningen op korte en middellange termijn, van de structurele veranderingen die zullen plaatsgrijpen, met name op het gebied van energievoorziening, en van de steun die aan de kredietnemers zal worden verleend, zoals de verlenging van de uitbreiding van het sociaal tarief voor energie.

Terwijl de vertraging van de economische groei gevolgen zal hebben voor alle economische actoren, zullen sommige ondernemingen en huishoudens zwaarder worden getroffen door de inflatie, en in het bijzonder de energiecomponent ervan. Ook andere factoren zullen op de Belgische ondernemingen wegen, zoals de stijging van de levensmiddelenprijzen en de mogelijke verscherping van de bevoorradingproblemen.

De stijging van de energieprijzen zal bijzonder zwaar wegen op de terugbetalingscapaciteit van ondernemingen met een groot energieverbruik. Grafiek 2 toont de blootstelling van de Belgische banksector aan Belgische ondernemingen waarvan het energieverbruik naar schatting middelmatig, hoog of zeer hoog is, naargelang

Grafiek 2

Impact van de stijgende kosten op de kredietverstrekking aan ondernemingen



Bron: NBB.

1 In functie van het aandeel van energie in de productiekosten (exclusief loonkosten) >5% (gemiddeld), >10% (hoog) en >20% (zeer hoog).

2 Een insolvable onderneming wordt gedefinieerd als een onderneming waarvoor de verhouding schulden/activa groter dan 1 is.

van het aandeel van energie in hun intermediair verbruik (respectievelijk meer dan 5%, 10% en 20%). Deze blootstelling vertegenwoordigt meer dan 15% van het totaal van de door de banksector aan Belgische ondernemingen verstrekte kredieten. De terugbetalingscapaciteit van de ondernemingen kan ook worden aangetast door stijgingen van de prijs van andere grondstoffen en van de lonen, die niet (volledig) kunnen worden doorberekend in de uiteindelijke verkoopprijs. Uit een studie van de Bank¹ is echter gebleken dat energie-intense ondernemingen kostenstijgingen gemakkelijker konden doorschuiven naar hun cliënten en dat deze ondernemingen, doordat zij over het algemeen minder arbeidsintensief zijn, doorgaans geen aanzienlijke loonschok ondervinden bovenop een sterke energieschok.

Er zij ook aan herinnerd dat veel ondernemingen financieel verzwakt uit de COVID-19 pandemie zijn gekomen. Uit simulaties met betrekking tot de solvabiliteit van de Belgische ondernemingen blijkt dat 5% van de ondernemingen tussen eind 2019 en eind 2021 insolvent is geworden². Dit aandeel is echter lager gebleven dan bij het begin van de pandemie werd gevreesd, met name door de getroffen steunmaatregelen en het herstel van de economische groei in 2021. Bovendien waren de ondernemingen die het zwaarst door de COVID-19 pandemie zijn getroffen, vóór de pandemie over het algemeen ondervertegenwoordigd in de kredietportefeuilles van de banken (bijvoorbeeld de horecasector).

¹ Zie de studie 'Bedrijven en de stijging van de energieprijzen', mei 2022.

² Zie het artikel 'How Belgian firms fared in the COVID-19 pandemic' dat gepubliceerd zal worden in het Economisch Tijdschrift van juni 2022.

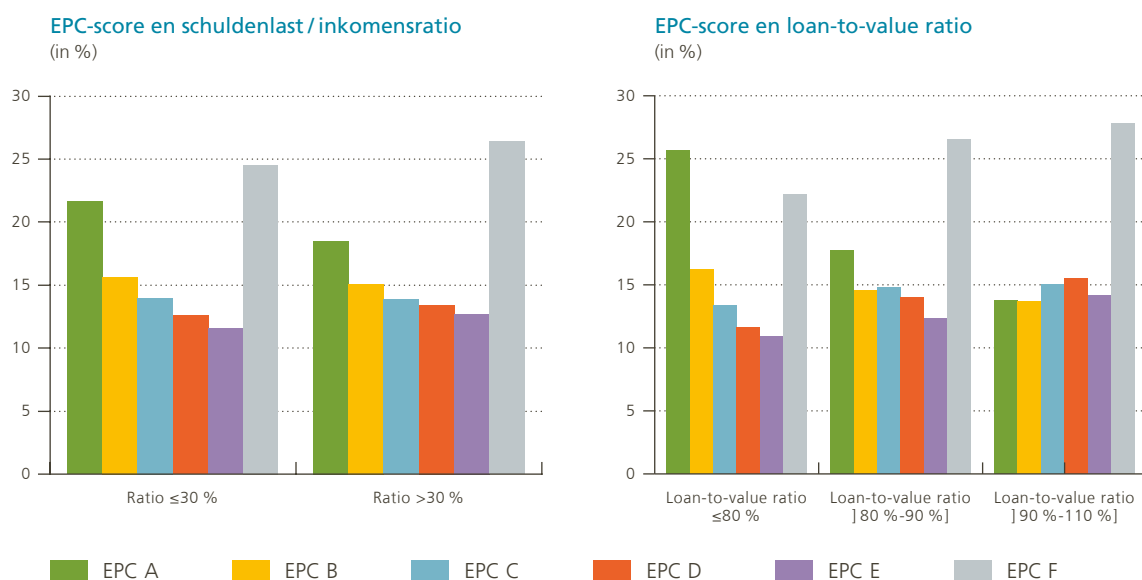
Bepaalde specifieke sectoren ten aanzien waarvan de financiële sector aanzienlijke blootstellingen heeft, zoals de transportsector, die eind 2021 iets minder dan 4% van de uitstaande kredieten aan Belgische ondernemingen vertegenwoordigde, werden echter wel zwaar getroffen, eerst door de beperkingen die in het kader van de pandemie werden opgelegd, en later door de stijgende kosten, met name voor energie.

Uit een analyse van prudentiële gegevens blijkt dat een groot deel van de Belgische hypotheekportefeuilles gedekt is door vastgoed waarvan de minder goede energie-inefficiëntie de eigenaars potentieel kwetsbaar maakt voor stijgende energieprijzen, indien zij een variabel contract hebben of indien hun vast contract op korte termijn afloopt. Uit gegevens van de belangrijkste hypotheekverstrekkers in België blijkt dat ongeveer een derde van de nieuwe hypothecaire kredieten die in 2021 werden verstrekt en waarvoor de banken over het EPC-label beschikten, betrekking had op een goed met een EPC-label E of F (volgens de EPC-schaal die van toepassing is in het Vlaamse Gewest) en dat nog eens ongeveer een derde van die kredieten betrekking had op een woning met een EPC-label C of D. Bovendien, voor bijna de helft van de hypothecaire kredieten die in België werden verstrekt in 2021, beschikken de banken niet over informatie over het EPC, waaruit blijkt dat zij moeite hebben om de aanbevelingen ter zake van de Nationale Bank (zie circulaire NBB_2020_45) na te leven. In de huidige context lijken deze richtsnoeren meer dan ooit gerechtvaardigd en moet de sector alles in het werk stellen om de energie-inefficiëntierisico's van hun hypotheekportefeuilles te meten en indien nodig corrigerende maatregelen nemen (zie ook het punt 'Conclusies en aanbevelingen' hieronder).

Aan de hand van deze gegevens – die momenteel nog onvolledig zijn en met enige voorzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd – kan ook worden vastgesteld dat het aandeel van het inkomen dat wordt besteed aan de aflossing van hypothecaire leningen groter is voor leningen die betrekking hebben op woningen met een lagere EPC-score. 24,5% van de leningen met een rentelast van minder dan 30% zijn aldus leningen

Grafiek 3

Impact van de stijgende kosten op de kredietverstrekking aan huishoudens



Bron: NBB.

gewaarborgd door vastgoed met een lagere EPC-score ('F'), terwijl 21,6 % ervan betrekking heeft op woningen met de hoogste EPC-score ('A'). Voor de leningen met een rentelast van meer dan 30 % bedragen deze percentages respectievelijk 26,4 % en 18,5 %. Bijgevolg zal de afbetalingscapaciteit van deze huishoudens – die al zeer beperkt is – waarschijnlijk harder worden getroffen door de hogere energieprijzen.

Daarnaast wordt verwacht dat de hogere energieprijzen het reeds in het verleden opgetekend prijsverschil tussen energie-efficiënte en minder energie-efficiënte goederen nog zullen versterken. Uit de prudentiële gegevens blijkt bovendien dat de loan-to-value ratio gemiddeld aanzienlijk hoger is voor leningen die gedekt zijn door een onroerend goed met een lage energieprestatie. Dit betekent dat de leningen die in normale tijden voor banken het grootste risico op kredietverliezen inhouden in geval van wanbetaling van de kredietnemer, d.w.z. de kredieten met de hoogste loan-to-value ratio, ook de kredieten zijn waarbij de waarde van het goed dat als waarborg dient het meest zal worden beïnvloed door de stijgende energieprijzen – door de lage energieprestatie –, waardoor de omvang van de potentiële verliezen bij wanbetaling van de kredietnemer zal toenemen.

De mogelijke toename van de terugbetalingsmoeilijkheden en de potentiële waardedaling van sommige woongebouwen die door de Belgische financiële sector als waarborg worden aanvaard, als gevolg van met name de stijgende energieprijzen, zouden de kwetsbaarheden die reeds vele jaren op de woningmarkt worden opgetekend, kunnen vergroten of de materialisatie van deze risico's kunnen versnellen. De schuldgraad van de huishoudens is sinds het begin van de jaren 2000 gestaag gestegen van iets minder dan 40 % van het bbp tot 62 % aan het eind van 2021. De volatiliteit van deze indicator sedert 2020 wordt verklaard door tegengestelde ontwikkelingen in het bbp, maar doet niets af aan de opwaartse trend ervan, die voornamelijk wordt aangedreven door de hypotheekschuld. De schuldenlast van de Belgische huishoudens geeft aanleiding tot enige bezorgdheid over de houdbaarheid van de schuld van de Belgische huishoudens. Bovendien werd vastgesteld dat deze toename van de schuldenlast vooral in de periode 2014-2019 gepaard ging met een versoepeling van de kredietvoorwaarden, en dus met een soepeler kredietbeleid van de banken. Dit leidde tot het ontstaan van risicovollere segmenten ('pockets of risk') in de kredietportefeuilles van de banken. Daarenboven is de stijging van de vastgoedprijzen de laatste jaren verder toegenomen. De prijzen zijn in nominale termen met 5,8 % gestegen in 2020 ten opzichte van 2019 en met 8,4 % in 2021 ten opzichte van de overeenkomstige periode van 2020. Deze forse stijging, die ook in vele andere Europese landen werd opgetekend, was dynamischer dan gerechtvaardigd is op grond van de ontwikkeling van fundamentele factoren zoals het inkomen van de huishoudens.

De mogelijke materialisatie van de kwetsbaarheden in de woningmarkt zou niet zonder gevolgen blijven voor de financiële sector, noch voor de financiële stabiliteit. In de periode 2014-2021 is het totale uitstaande bedrag aan hypothecaire leningen dat door de Belgische banken aan Belgische huishoudens werd verstrekt, gestegen van ongeveer € 170 miljard tot ongeveer € 245 miljard. Uitgedrukt als percentage van de totale activa van de banken komt dit neer op een stijging van 15 % tot ongeveer 21 %.

In voorkomend geval zal het van belang zijn dat de banken oplossingen bieden aan kredietnemers met een verminderde afbetalingscapaciteit, met name om ongewenste macro-economische schokken te helpen voorkomen, bijvoorbeeld in de vorm van een forse stijging van het aantal wanbetalingen met betrekking tot hypothecaire kredieten en van huisuitzettingen, die tot een correctie van de vastgoedprijzen zouden kunnen leiden (zie het punt 'Conclusies en aanbevelingen' hieronder). Indien dit noodzakelijk wordt geacht, zou de Bank ook de kapitaalbuffer kunnen vrijgeven die de banksector sinds 2013 heeft opgebouwd (zie het punt 'Macroprudentieel beleid' hieronder).

Indien de risico's werkelijkheid worden in de woningmarkt, zal dit niet zonder gevolgen blijven voor de markt voor commercieel vastgoed. Ongeveer 30 % van de kredieten aan ondernemingen kunnen als 'kwetsbaar' beschouwd worden voor een schok op de woningmarkt, gelet op de activiteit van de betrokken ondernemingen of de door de bank ontvangen onderpand. De bouw- en vastgoedsector is uiteraard sterk vertegenwoordigd onder deze ondernemingen die kwetsbaar zijn voor een schok op de woningmarkt.

Bovendien heeft de recente stijging van de energieprijzen een fenomeen versterkt dat reeds werd waargenomen als gevolg van de COVID-19 pandemie, namelijk een grotere polarisatie tussen commercieel vastgoed van hogere kwaliteit (*prime*) en van lagere kwaliteit (*non-prime*).

Hoewel ze beperkter zijn dan de blootstellingen aan het residentiële segment, zijn de blootstellingen aan commercieel vastgoed eveneens aanzienlijk. Bij de banken bedroegen deze blootstellingen eind 2021 iets minder dan € 45 miljard, of ongeveer een kwart van de kredieten aan Belgische ondernemingen, en bij de verzekeringsondernemingen ongeveer € 33 miljard, of 10 % van hun totale activa.

Het voortduren van deze polarisatie tussen *prime* en *non-prime* segmenten, tegen de achtergrond van een neerwaartse correctie van de economische groei, zou in de toekomst kunnen leiden tot grotere kredietverliezen voor bepaalde blootstellingen, namelijk deze waarvan de terugbetaling gedeeltelijk gekoppeld is aan de opbrengst van *non-prime* goederen en/of blootstellingen die door dergelijke goederen zijn gedekt.

De oorlog in Oekraïne heeft ook andere gevolgen voor de Belgische financiële sector. Ten eerste leidt hij tot een verhoogde cyberdreiging voor de financiële instellingen. Uit een vragenlijst die naar de belangrijkste Belgische financiële instellingen is gestuurd, blijkt dat zij in het algemeen goed zijn voorbereid op deze toegenomen dreiging en dat zij ook specifieke maatregelen hebben genomen in 2022, waaruit blijkt dat de in het verleden genomen maatregelen en de richtsnoeren van de toezichthouders hun vruchten afwerpen. Er zijn echter nog aandachtspunten, zoals governance, de beoordeling van potentiële risico's of de afhankelijkheid van IT-systemen die aan het eind van hun levenscyclus zijn gekomen en kwetsbaarder zijn. Hoewel er zich in de eerste helft van 2022 geen grote cyberbeveiligingsincidenten hebben voorgedaan in de Belgische financiële sector, is verhoogde waakzaamheid nog steeds geboden.

De verschillende golven van sancties tegen Rusland hebben ook gevolgen voor de financiële sector, die zijn wettelijke verplichtingen moet nakomen (*compliance*). Zo moeten de Belgische financiële instellingen de sancties waarin de Europese wetgeving voorziet, strikt naleven. Deze sancties betreffen niet alleen de banken en de verzekeringsondernemingen, maar ook financiële marktinfrastructuren.

België huisvest belangrijke financiële marktinfrastructuren met deelnemers uit en activiteiten in verschillende landen, zowel op het niveau van betalingen (MasterCard), effectendeposito's en -vereffeningen (Euroclear, Bank of New York Mellon) als financieel berichtenverkeer (SWIFT). Door hun internationaal profiel moeten deze infrastructuur de verschillende sanctieregimes (EU, VK, VS) toepassen op een aantal van hun deelnemers. De Bank volgt de maatregelen genomen door deze instellingen, alsook mogelijke gevolgen hiervan op het vlak van risicobeheer, van dichtbij op. Het vaststellen van inbreuken op het sanctieregime van toepassing in België is de bevoegdheid van de Algemene Administratie van de Thesaurie van de FOD Financiën. De Bank daarentegen moet voor de instellingen die onder haar bevoegdheid vallen, toezicht uitoefenen op de ontwikkeling van procedures, interne controle- en aangepaste risico-opvolgingsmaatregelen. De Bank licht de impact van de sancties op financiële marktinfrastructuur verder toe in haar volgende 'Financial Market Infrastructure and Payment Services Report'.

3. Een sterke financiële sector

De verwachte toename van de kredietverliezen zal naar verwachting wegen op de winstgevendheid van de banken, die in 2021 een hoog niveau had bereikt. De Belgische banksector boekte in 2021 een nettowinst van € 7,9 miljard, wat een rendement op eigen vermogen geeft van 10 %. Het jaar daarvoor was de winstgevendheid aanzienlijk lager, voornamelijk als gevolg van de extra voorzieningen die de banken hadden aangelegd om de verwachte toename van de kredietverliezen in de nasleep van de COVID-19 crisis op te vangen. Daarnaast zal de winstgevendheid van de banken ook minder sterk worden ondersteund door de afnemende economische groei. Dit zal ook het geval zijn voor de verzekeringsondernemingen. In 2021 registreerde de Belgische verzekeringssector goede winstcijfers,

met een nettoresultaat van € 2,5 miljard, wat overeenstemt met een rendement op eigen vermogen van bijna 12 %.

Er moet ook rekening worden gehouden met het effect van de combinatie van lagere groei en hogere inflatie op het monetair beleid, zowel voor de banken als voor de verzekeringsondernemingen.

Een geleidelijke verdere stijging van de korte- en langetermijnrentevoeten zou positief zijn voor de Belgische banken en verzekeringsinstellingen. De periode van zeer lage en negatieve rentevoeten van de voorbije jaren was immers een belangrijke uitdaging voor de rentabiliteit van de klassieke financiële intermediaat in de banksector (omzetten van deposito's in leningen) en van de levensverzekeringen met een minimaal gegarandeerd rendement. Hoewel de risicovrije rentevoeten nog altijd zeer laag zijn vanuit een ruimer historisch perspectief gezien, liggen ze vandaag zeer ver boven de laagste niveaus geregistreerd in de periode tussen 2018 en 2021. Vooral in 2022 kenden de risicovrije rentevoeten een snelle en zeer sterke stijging. De financiële instellingen moeten daarom zeer waakzaam zijn voor de risico's verbonden aan een scenario waarin er een verdere abrupte en sterke stijging van de rentevoeten zou zijn. Zulk een scenario kan gepaard gaan met verhoogde turbulenties op de financiële markten en neerwaartse correcties van de koersen van risicovolle financiële activa. Het kan ook wegen op de prijzen van reële activa zoals vastgoed. De verliezen die daarmee gepaard gaan, kunnen de rentabiliteit en solvabiliteit van banken en verzekeraars onder druk zetten. Daarnaast kan een forse stijging van de rentevoeten materiële verliezen genereren in geval van ongedekte rentepositities in de structuur van de activa en passiva. Een bijzonder aandachtspunt in dat verband is het beheer van de renterisico's verbonden aan de zeer grote bedragen zicht- en spaardeposito's in de banksector, waarvoor banken bij dat beheer veronderstellingen moeten maken hoe depositohouders zullen reageren in geval van wijzigingen in de rentevoeten op alternatieve beleggingen. Mochten banken de rentegevoeligheid van de deposito's onderschatten, dan zou de financieringskost van banken in voormelde rentescenario's sneller kunnen stijgen dan ingeschat en voor een zekere periode aanzienlijk wegen op de rentabiliteit. Een gelijkaardig risico bestaat voor de verzekeringsondernemingen in die zin dat verzekeringscontracten kunnen worden teruggekocht voordat de looptijd is verstreken (*lapses*). Bij de levensverzekeringen met een gewaarborgd rendement kan een forse rentestijging leiden tot een verhoging van de afkopen van bestaande contracten door de polishouders omdat die hun kapitaal willen herbeleggen in beter renderende activa. De verzekeraars moeten dit risico goed inschatten en beheren, met name voor het daarmee gepaard gaande liquiditeitsrisico: in geval van massale afkopen van levensverzekeringscontracten dienen de verzekeraars immers over voldoende liquide activa te beschikken die te gelde kunnen gemaakt worden om aan de vraag voor een vervroegde afkoop te kunnen voldoen.

Hoewel de rentabiliteit van de financiële sector in 2021 goed was, mag niet uit het oog worden verloren dat achter dit gemiddelde soms aanzienlijke verschillen tussen de instellingen schuilgaan. De afgelopen jaren was de kosten/inkomstenratio van de vier grootste banken aanzienlijk lager dan die van de kleinere instellingen. Hun rendement op eigen vermogen was gemiddeld ook aanzienlijk hoger (en stabiel). De uitdagingen op het gebied van kostenstructuur in een steeds digitalere financiële wereld – die ook aanzienlijke investeringen vergt – zijn bijzonder relevant voor kleinere instellingen, die doorgaans minder gediversifieerd zijn, sterker geconcentreerd zijn op markten waar de concurrentie groot is en minder goed in staat zijn schaalvoordelen te benutten dan grote instellingen. De duurzaamheid van bepaalde bedrijfsmodellen blijft dus een uitdaging voor de Belgische financiële sector.

De Belgische financiële sector is echter niet verzwakt door de COVID-19 pandemie en heeft een solide solvabiliteitspositie. De sector is dus in staat om potentieel grote schokken op te vangen, zoals die welke zouden kunnen voortvloeien uit de oorlog in Oekraïne. De Belgische banken beschikken over ruime vrije kapitaalbuffers. Het behoud van een positieve winstgevendheid in combinatie met een gedeeltelijke beperking van de dividenduitkeringen zorgde ervoor dat het beschikbaar eigen vermogen van de Belgische banksector is gestegen van € 19 miljard eind 2019 tot € 27 miljard eind 2021. Uit een recente analyse van de ECB met betrekking tot alle belangrijke banken in het eurogebied – waaronder de belangrijkste Belgische banken – blijkt dat de directe en indirecte gevolgen van de oorlog in Oekraïne aanzienlijk kunnen zijn in een scenario waarin

de recente ontwikkelingen in de grondstoffenprijzen en de consumptie op middellange termijn aanhouden. Uit deze analyse blijkt echter dat de banksector in het eurogebied als geheel, maar zeker ook in België, deze impact op zijn solvabiliteitspositie zou kunnen opvangen.

Voor de verzekeringssector bedroeg de dekkingsgraad van het solvabiliteitskapitaalvereiste (Solvency Capital Requirement – SCR) eind 2021 207 %, wat hoger is dan vóór het uitbreken van de COVID-19 pandemie en ongeveer het dubbele is van het wettelijk vereiste. Dit comfortabele niveau zal de verzekeringsondernemingen met name in staat stellen potentiële schokken op te vangen die het gevolg zouden zijn van een grotere correctie van de marktwaarde aan de actiefzijde van de balans – bijvoorbeeld als gevolg van koerscorrecties op de financiële markten en hogere risicopremies op obligaties – dan aan de passiefzijde.

4. Macroprudentieel beleid

Tegen de achtergrond van het economisch herstel en het wegvallen van de COVID-19 gerelateerde beperkingen, stond het prudentieel beleid in het begin van 2022 op het punt terug te keren naar een normale situatie die te vergelijken was met die van begin 2020. De beperkingen op dividenduitkeringen werden eind september 2021 opgeheven. Op microprudentieel niveau had de ECB begin 2022 ook aangekondigd dat de vereisten met betrekking tot het gereserveerd eigen vermogen opnieuw zouden worden ingevoerd in de vorm van Pijler 2-aanbevelingen (Pillar 2 Guidance – P2G), dat bepaalde liquiditeitsvereisten opnieuw van kracht zouden worden en dat de afwijkingen met betrekking tot de berekening van de hefboomratio binnenkort zouden aflopen. Het uitbreken van de oorlog in Oekraïne dwingt de (macro-)prudentiële toezichhouders de herinvoering van andere eerder opgeheven vereisten te evalueren in het licht van de onzekerheid die het conflict met zich meebrengt.

In het kader van haar macroprudentieel mandaat volgt de Bank de ontwikkelingen op de Belgische vastgoedmarkt op de voet. Deze nauwgezette follow-up, waarmee begin jaren 2010 een aanvang werd gemaakt en die met name de vorm heeft aangenomen van een gedetailleerd en regelmatig onderzoek van de portefeuilles hypothecaire kredieten van banken en verzekeringsondernemingen, blijft in de huidige context van essentieel belang, met name gezien de hoge mate van blootstelling van de financiële instellingen en de aanhoudende kwetsbaarheden, zoals de aanwezigheid van risicovolle segmenten ('pockets of risk') in de portefeuilles hypothecaire kredieten. De hypotheekmarkt bleef tijdens de pandemie zeer dynamisch: het bedrag van de nieuwe hypothecaire kredieten (ongerekend de herfinancieringen) beliep in 2020 ongeveer € 42 miljard en in 2021 ongeveer € 50 miljard.

Ter beperking van de risico's voor de financiële stabiliteit die verband houden met de aanzienlijke blootstelling van de Belgische financiële sector aan de huizenmarkt, heeft de Bank in het verleden een reeks macroprudentiële maatregelen genomen.

Begin 2020 heeft de Bank prudentiële verwachtingen ingevoerd voor financiële instellingen die hypothecaire leningen verstrekken. Deze aanbevelingen zijn erop gericht de gemiddelde kredietkwaliteit van nieuwe hypothecaire leningen te verbeteren, met name door het aandeel van leningen met een hoge loan-to-value ratio te verminderen, en er aldus voor te zorgen dat de risico's met betrekking tot de uitstaande kredieten niet langer toenemen of zelfs afnemen.

Elke financiële instelling moet jaarlijks aan de Bank verklaren dat zij aan deze prudentiële verwachtingen heeft voldaan of, in voorkomend geval, rechtvaardigen waarom zij er niet aan heeft voldaan, met name voor leningen die worden aangegaan om huurwoningen te kopen. In een eerste *compliance report*, dat betrekking had op de kredietverstrekking in 2020, werd vastgesteld dat de financiële sector de aanbevelingen van de Bank grotendeels had opgevolgd of, in voorkomend geval, toelichtingen had verschaft waaruit bleek dat er een gezond kredietbeleid werd gevoerd. De Bank analyseert momenteel het tweede *compliance report* dat zij eind april 2022 heeft ontvangen en dat betrekking heeft op de kredietverstrekking in 2021.

Uit de cijfers waarover de Bank beschikt, blijkt echter al dat de sector in 2021, net als in 2020, aan de verwachtingen van de Bank heeft voldaan, en dat het aandeel van leningen met een hoge loan-to-value ratio zelfs verder is gedaald.

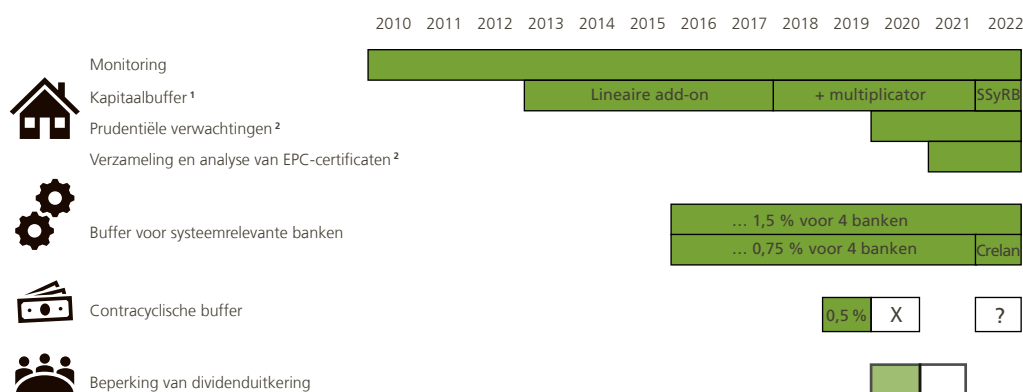
Bij de startende kopers – voor wie de aanbevelingen het meest flexibel zijn – is het percentage kredieten met een LTV-ratio die hoger ligt dan de door de Bank toegepaste referentiedrempel van 90 %, gedaald van 45 % in 2019 tot 32 % in 2020 en tot 25 % in 2021. Dit percentage is dus aanzienlijk gedaald onder het niveau van de door de Bank gehanteerde tolerantie­marge, die inhoudt dat 35 % van deze nieuwe hypothe­caire kredieten een LTV-ratio mogen hebben van meer dan 90 %. De aanhoudende dynamiek van de hypothe­caire kredietverlening, evenals het feit dat de beschikbare marges voor het toekennen van leningen met een hoge LTV-ratio niet volledig zijn benut, tonen dat de aanbevelingen van de Bank voldoende manoeuvre­ruimte laten om de hypotheekmarkt toegankelijk te houden voor solvabele startende kopers.

Daarnaast blijkt uit gegevens van de Centrale voor kredieten aan particulieren dat het aandeel van de leningen verstrekt aan kredietnemers van minder dan 35 jaar in het totale aantal nieuwe leningen de afgelopen jaren stabiel is gebleven rond 35 %. In combinatie met de onge­kend hoge totaalbedragen van de hypothe­caire kredietverlening in 2021, betekent dit dat er nog nooit zoveel hypothe­cair krediet werd verleend aan jonge kredietnemers als in 2021.

Voor leningen die worden aange­gaan voor de aankoop van huurwoningen, die als risicovoller worden beschouwd, heeft de Bank een lagere referentiedrempel en een lagere tolerantie­marge vastgesteld. Het aandeel van dergelijke leningen met een LTV-ratio boven de drempel van 80 % daalde fors, van 33 % in 2019 tot 18 % in 2020 en tot 11 % in 2021, waarmee het dicht bij de door de bank vastgestelde tolerantie­marge van 10 % komt. Bij een eerste beoorde­ling van de inlossing van deze verwachtingen door de financiële sector heeft de Bank geoordeeld dat de vers­chafte motiveringen in geval van een overschrijding van de tolerantie­marge gerechtvaardigd waren, in die zin dat ze bevestigden dat de financiële instellingen een gezond kredietbeleid hanteren voor dit segment, in voorkomend geval door middel van bijvoorbeeld andere vormen van waarborg dan deze die in aanmerking worden genomen voor de berekening van de quotiteit.

Grafiek 4

Het macroprudentieel beleid van de Bank



Bron: NBB.
 1 Alle leningen.
 2 Nieuwe leningen.

De prudentiële verwachtingen van de Bank lijken hun tweeledig doel te hebben bereikt, dat erin bestaat het aandeel van de risicovollere leningen in de nieuwe productie van hypothecaire leningen te verminderen en de toegang tot krediet voor solvabele kredietnemers, waaronder startende kopers, te handhaven.

De kredietvoorwaarden van de recente productie zijn echter nog niet voldoende verbeterd om een aanpassing te rechtvaardigen van de tweede macroprudentiële maatregel, die bestaat in een aanvullende kapitaalbuffer ter dekking van de systeemrisico's in de portefeuilles hypothecaire kredieten van banken die hun minimumkapitaalvereisten berekenen op basis van een intern risicomodel. Een dergelijke berekening levert doorgaans lage risicogewichten op, aangezien België nog nooit een vastgoedcrisis heeft gekend. In geval van een aanzienlijke schok op de markt zouden de potentiële verliezen bijgevolg worden onderschat. De kapitaalbuffer werd ingevoerd in 2013 en meermaals verlengd en aangepast tot eind april 2022.

Eind 2021, in het kader van de verlenging van deze vereiste tot na april 2022, had de Bank geoordeeld dat het risico verbonden aan de portefeuilles hypothecaire kredieten in België over het algemeen stabiel was gebleven. Enerzijds is de kwaliteit van de nieuwe productie hypothecaire kredieten sterk verbeterd, wat reeds tot uiting komt in de uitstaande kredieten. De hoge bedragen aan nieuwe kredieten die werden toegekend in 2020 en 2021 en de meer conservatieve kredietvoorwaarden dan in het verleden hebben een aanzienlijke weerslag gehad op het gemiddelde risicoprofiel van de portefeuilles hypothecaire kredieten. Anderzijds ging de recente dynamiek van de hypotheekmarkt gepaard met een toename van bepaalde kwetsbaarheden (zie hierboven). De Bank heeft derhalve geoordeeld dat deze kapitaalbuffer moest worden gehandhaafd op hetzelfde niveau, namelijk ongeveer € 2 miljard voor de volledige banksector. Vanaf mei 2022 wordt de buffer echter vervangen door een zogenaamde sectorale systeemrisicobuffer (*sectoral systemic risk buffer - SSyRB*). Dit instrument, dat werd geharmoniseerd op Europees niveau en van toepassing is sinds de invoering van de CRD V, vervangt de vorige maatregel die werd toegepast op grond van artikel 458 van de CRR.

Gelet op de verhoogde kans dat de risico's op de vastgoedmarkt zich verwezenlijken, houdt de Bank zich klaar – zoals zij in het verleden reeds heeft aangegeven – om deze macroprudentiële kapitaalbuffer vrij te geven indien bijvoorbeeld een aanzienlijke toename zou worden vastgesteld van de betalingsmoeilijkheden voor hypothecaire kredietnemers. Een vrijgegeven buffer zou niet alleen kunnen worden gebruikt om verliezen als gevolg van wanbetalingen op te vangen, maar ook, welswaar rekening houdend met de risico's, om oplossingen te financieren voor cliënten die afbetalingsproblemen hebben zodat een grote golf wanbetalingen, uitzettingen en gedwongen woningverkoop vermeden kan worden.

Nog steeds in verband met de vastgoedblootstellingen van de Belgische financiële instellingen heeft de Bank eind 2020 een circulaire gepubliceerd waarin zij gedetailleerd uiteenzet welke verwachtingen zij heeft en welke rapporteringsvereisten zij oplegt met betrekking tot de inachtneming van de energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen in het kader van het beheer van klimaatveranderingsrisico's door de financiële sector (zie hierboven).

Net als vele andere macroprudentiële autoriteiten heeft de Bank in maart 2020 de Belgische contracyclische kapitaalbuffer vrijgegeven. Die buffer was in 2019 geactiveerd (op een niveau van 0,5%) met oog op de versnelling van de financiële cyclus die toen werd opgetekend. Deze contracyclische kapitaalbuffer is een tijdelijke buffer die wordt aangelegd in de opwaartse fase van de kredietcyclus om te waarborgen dat de banken voldoende manoeuvreerruimte hebben om in de neerwaartse fase van de cyclus (potentiële) kredietverliezen te kunnen dekken. Begin 2020 werd deze buffer ten belope van ongeveer € 1 miljard vrijgegeven om de Belgische banken extra ruimte te geven om potentiële kredietverliezen tijdig en op een conservatieve manier op te vangen, de kredietverlening aan de particuliere sector te verruimen en moratoria en andere vormen van schuldherschikking te financieren voor levensvatbare kredietnemers die met tijdelijke of meer structurele terugbetalingsproblemen te kampen hadden.

In de eerste weken van 2022 leek de behoefte aan deze steun aanzienlijk te zijn verminderd. Tegelijkertijd wezen de indicatoren van de kredietgroei op een hernieuwde dynamiek die vergelijkbaar was met de situatie in 2019,

toen de contracyclische buffer voor het eerst werd geactiveerd in België. Deze ontwikkeling had een reactivering van de contracyclische kapitaalbuffer kunnen vergen in de nabije toekomst vooral omdat bleek dat het mogelijk was dat de kapitaalbuffer voor vastgoedrisico's de overloopeffecten van een schok op de woningmarkt voor de portefeuilles kredieten aan ondernemingen niet zou kunnen opvangen. Gezien de onzekerheid over de macrofinanciële ontwikkelingen heeft de Bank echter besloten een voorzichtige aanpak te hanteren, zowel met betrekking tot de dynamiek van de kredietverstrekking als de kredietkwaliteit, en dus de potentiële noodzaak voor banken om kredietverliezen te absorberen, tot zij een duidelijker beeld heeft van de impact van deze ontwikkelingen. De Bank zal deze ontwikkelingen op de voet blijven volgen en zal beoordelen of een reactivering van de contracyclische buffer noodzakelijk is op korte termijn.

Als macroprudentiële autoriteit legt de Bank ook specifieke eigenvermogensvereisten op aan de zogenaamde nationaal systeemrelevante banken om hun weerbaarheid te vergroten, rekening houdend met de hoge economische en maatschappelijke kosten die hun faillissement zou teweegbrengen. De lijst van deze instellingen, die jaarlijks wordt gepubliceerd, omvat acht banken. Het aanvullend kapitaalvereiste dat wordt toegepast hangt af van het belang van de bank. Het bedraagt 0,75 % van de gewogen activa voor vier van deze banken en 1,5 % voor de andere vier. Deze buffers, die sedert 2016 geleidelijk worden ingevoerd, zijn relatief groot. Eind 2021 beliepen ze in totaal ruim € 5 miljard voor de Belgische banken in kwestie. Naar aanleiding van de overname van AXA Bank Belgium door Crelan eind 2021 zal de Bank laatstgenoemde instelling toevoegen aan de lijst van systeemrelevante banken, en vanaf 1 januari 2023 zal aan Crelan een kapitaalvereiste ten belope van 0,75 % van de gewogen activa worden opgelegd.

5. Conclusies en aanbevelingen

De oorlog in Oekraïne en de gevolgen daarvan voor de economie en de financiële sector onderstrepen niet alleen de rol die de sector moet spelen bij de ondersteuning van de economie maar maken ook duidelijk hoe belangrijk het is dat de financiële sector, maar ook andere economische actoren, rekening houden met bepaalde risico's.

De gevolgen van de oorlog in Oekraïne, met name de stijgende kosten voor energie en voor tal van grondstoffen, zullen aanzienlijk wegen op de economische groei, die in 2021 een forse opleving had gekend. Hoewel sommige maatregelen, met name deze die verband houden met de energiekosten, de gevolgen voor de reële economie zullen helpen verzachten, moet de financiële sector steun verlenen aan de ondernemingen en huishoudens die dit nodig zouden hebben. Hoewel de effectieve impact van de oorlog op de afbetalingscapaciteit van de kredietnemers en op het kredietrisico van de financiële sector nog niet nauwkeurig kan worden gemeten, moet de financiële sector, gelet op de grote onzekerheid die momenteel nog bestaat, zo nodig klaarstaan om op een conservatieve manier voorzieningen te boeken voor verliezen in verband met mogelijk aanzienlijke tweede-ronde-effecten, maar ook om proactief en bilateraal op maat gesneden oplossingen aan te bieden aan kredietnemers die liquiditeits- of afbetalingsproblemen hebben voor bestaande leningen. Dergelijke maatregelen die reeds werden genomen tijdens de COVID-19 crisis moeten, indien nodig, opnieuw worden genomen, zelfs zonder geharmoniseerd kader voor, bijvoorbeeld, moratoria op de terugbetaling van leningen. De manoeuvreerruimte van de sector, die in 2020 werd uitgebreid, bleef gehandhaafd en de sector beschikt nog steeds over ruime vrije kapitaalreserves.

De recente en huidige context van sterk stijgende energieprijzen onderstreept het belang van de inachtneming van risico's die verband houden met de energie-efficiëntie van gebouwen voor de financiële sector, met name voor onroerende goederen die als waarborg dienen voor leningen. Het is in het bijzonder van belang dat kredietverstrekkers systematisch gegevens verzamelen over de energie-efficiëntie van onderpanden voor alle nieuwe leningen die worden verstrekt. Permanente toegang tot regionale EPC-gegevensbanken zou hen moeten helpen relevante informatie te verzamelen voor bestaande leningen. Het is ook belangrijk dat kopers, in de meeste gevallen ook kredietnemers, bij hun beoordeling van de aankoopprijs terdege rekening houden met de energie-efficiëntie van een gebouw. De energie-efficiëntie zal in de toekomst waarschijnlijk sterker in aanmerking

worden genomen bij de kredietverlening en zou gevolgen kunnen hebben voor bijvoorbeeld de maximaal toegestane loan-to-value ratio, indien zij niet naar behoren wordt weerspiegeld in de aankoopprijs. Meer in het algemeen is de regelgeving met betrekking tot 'ESG'-risico's, die niet alleen de milieuproblematiek maar ook maatschappelijke aspecten en aspecten van goed bestuur bestrijkt, volwaardig deel gaan uitmaken van het risicobeheer en de transparantie (*disclosure*), niet alleen voor de financiële sector maar ook voor niet-financiële ondernemingen. Er moet terdege rekening worden gehouden met de toenemende vereisten en verwachtingen van het publiek op deze gebieden.

Gelet op de forse stijging van de risicovrije rentevoeten is het tevens van belang dat de Belgische financiële instellingen rekening houden met verschillende mogelijke rentescenario's in de toekomst en het beheer van hun renterisico daarop afstemmen teneinde eventuele verliezen in geval van een verdere abrupte en sterke stijging van de rentevoeten beheersbaar te houden. Daarbij moet een voldoende conservatieve inschatting gemaakt worden van de mogelijke gevolgen van hogere rentevoeten voor de waardering van financiële en reële activa, voor de evolutie van de financieringskost verbonden aan de omvangrijke zicht- en spaardeposito's in de banksector en voor mogelijke terugkopen van verzekeringscontracten (*lapses*).

Tot slot onderstreept de huidige context eens te meer de noodzaak van paraatheid en aanhoudende waakzaamheid ten aanzien van een potentiële cyberdreiging tegen de achtergrond van de toenemende digitalisering van de economie, met inbegrip van de financiële diensten. Hoewel er zich in de eerste maanden van 2022 geen grote incidenten hebben voorgedaan, moet de financiële sector meer waakzaamheid aan de dag blijven leggen voor een dergelijke dreiging.

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

Jo Swyngedouw

Deputy Director
Prudential Policy and Financial Stability

Tel. +32 2 221 44 75 – Fax +32 2 221 31 04
jo.swyngedouw@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB CM – Prepress & Image

Gepubliceerd in juni 2022

