

# Macroprudentieel verslag 2023



© 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 2023



# Inhoud

<b>Macroprudentieel verslag</b>	<b>7</b>
Inleiding	7
1. Impact van de hoge inflatie en de rentestijging	7
2. Gevolgen van de onrust op de financiële markten	9
3. De Belgische financiële sector	10
4. Macroprudentieel beleid	14
5. Conclusies en aanbevelingen	17



# Macroprudentieel verslag

## Inleiding

De Bank werd bij de wet van 25 april 2014 officieel aangesteld als de Belgische macroprudentiële autoriteit. In het kader van dit mandaat volgt de Bank de ontwikkelingen in de financiële sector op de voet 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 actie te ondernemen. Via de publicatie van haar macroprudentieel verslag verduidelijkt de Bank op jaarbasis hoe zij invulling heeft gegeven aan haar rol als handhaver van de stabiliteit van het financiële stelsel.

Dit macroprudentieel verslag biedt een overzicht van het macroprudentieel beleid dat de Bank heeft gevoerd in een macro-economisch en macrofinancieel klimaat dat werd gekenmerkt door enerzijds een aanhoudend hoge inflatie en een uitgesproken verstrakking van het monetair beleid, en anderzijds door een periode van onrust op de financiële markten, tegen de achtergrond van de bezorgdheid over kwetsbaarheden in bepaalde delen van de banksector in de VS en Zwitserland. De ontwikkelingen die specifiek verband houden met de Belgische financiële sector en met de krediet- en de vastgoedcycli worden in detail toegelicht in het Financial Stability Overview van het Financial Stability Report 2023.

In de eerste twee hoofdstukken van dit verslag wordt ingegaan op de impact op de financiële sector van de hoge inflatie en de rentestijging evenals van de ernstige problemen die sommige banken sinds maart hebben ondervonden. Het derde hoofdstuk is gewijd aan de Belgische financiële sector. In het vierde hoofdstuk wordt een stand van zaken opgemaakt van het macroprudentieel beleid in België in dit onzeker economisch klimaat. Tot slot wordt een samenvatting gegeven van de macroprudentiële aanbevelingen.

## 1. Impact van de hoge inflatie en de rentestijging

Na jaren van lage of zelfs negatieve rentevoeten werd de werkomgeving van de financiële sector onder meer gekenmerkt door een snelle en aanzienlijke stijging van de rentevoeten. In 2022 volgde op het krachtige herstel na de coronapandemie een nieuwe periode van economische turbulentie, die de inflatie sterker dan verwacht deed oplopen en hoog hield. De Russische invasie in Oekraïne versterkte de reeds bestaande spanningen op de energiemarkten, vooral door de wederzijdse economische sancties tussen de westerse landen en Rusland. De enorme prijstoenname voor met name aardgas, en daaraan gekoppeld, elektriciteit, was in Europa initieel de belangrijkste oorzaak van de snel oplopende inflatie.

Deze inflatie woog op de koopkracht en de overheid nam een reeks maatregelen om de energiefactuur voor huishoudens en ondernemingen te verlagen of de stijging ervan te compenseren zoals de verlenging van de uitbreiding van het sociaal tarief voor energie, of de verlaging van de BTW. De automatische loonindexering kon het effect van de hoge inflatie op de financiële situatie van de huishoudens beperken, maar zette extra druk op de ondernemingen, die tegelijkertijd ook met een stijging van hun energiefactuur werden geconfronteerd.

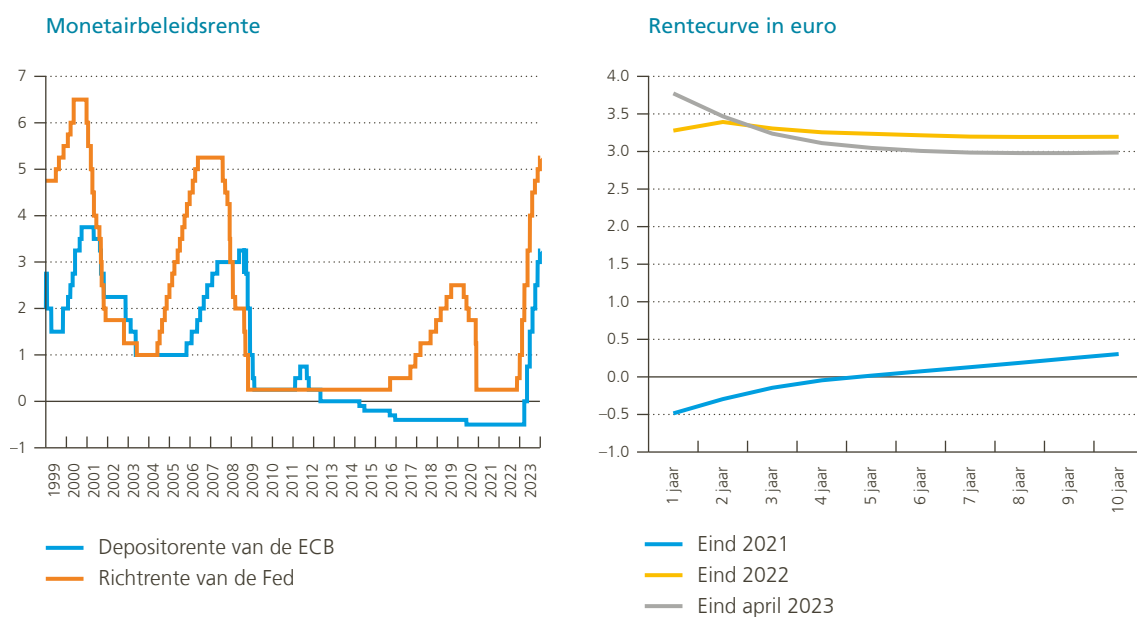
Sindsdien zijn de energieprijzen opnieuw gedaald naar een peil dat meer te vergelijken is met dat van vóór de invasie in Oekraïne, maar het niveau van de onderliggende inflatie bleef toenemen tot maart, omdat steeds meer producenten de hogere kostendruk ten minste gedeeltelijk doorrekenden in de verkoopprijzen.

De snel oplopende en aanhoudende inflatie noopte heel wat centrale banken ertoe hun monetair beleid te verstrakken. Zo trok de ECB vanaf juli haar beleidsrentes in verschillende stappen op met 375 basispunten, waardoor de depositorente in mei 2023 op 3,25% uitkwam. Ook in het langere segment van de rentecurve namen de marktrentes aanzienlijk toe, maar minder sterk, wat heeft bijgedragen tot een afvlakking en zelfs een lichte inversie van de rentecurve eind april 2023.

Door de aanhoudende inflatie en de rentestijging begon de economie vanaf de zomer van 2022 duidelijk te vertragen, zonder dat dit echter tot een recessie leidde. Volgens de economische projecties zou de economische groei in het eurogebied in 2023 gemiddeld 1,0% bereiken in het basisscenario. Voor de financiële sector zal dit echter – op korte termijn althans – een minder gunstige periode zijn, met name wat het volume van de activiteiten betreft. De projecties voor dit basisscenario worden nog steeds gekenmerkt door een vrij hoge mate van onzekerheid, die vanaf maart 2023 is toegenomen als gevolg van de onrust op de financiële markten (zie hieronder).

## Grafiek 1

### Beleidsrentes en risicovrije rentecurve



Bron: Refinitiv.



De forse stijging van de risicovrije rentevoeten ondermijnde de waardering van zowel de aandelen- als de obligatiemarkten. Algemeen beschouwd verliepen de koerscorrecties op de reguliere financiële markten niettemin op een al bij al ordelijke wijze.

De rentestijging heeft ook geleid tot een omslag in de kredietcyclus en de vastgoedcyclus. In de eerste maanden van 2023 begon de groei op jaarbasis van de kredietverlening aan huishoudens en ondernemingen af te nemen. Dit gold met name voor hypothecaire leningen. Op maandbasis bedroeg het bedrag aan nieuwe hypothecaire leningen in de eerste vier maanden van 2023 gemiddeld € 2,7 miljard, wat ongeveer een kwart minder is dan het gemiddelde bedrag tijdens de overeenstemmende periode van de voorgaande vijf jaar. De stijging van de nominale woningprijzen op jaarbasis vertraagde van meer dan 8 % in het eerste kwartaal van 2022 tot minder dan 4 % in het vierde kwartaal. In reële termen daalden de woningprijzen met bijna 6 % op jaarbasis in het vierde kwartaal. Bovendien is het prijsverschil tussen energie-efficiënte en minder energie-efficiënte woningen toegenomen. Al deze elementen wijzen erop dat de Belgische woningmarkt, die de laatste jaren gekenmerkt werd door een zeer sterke dynamiek, een neerwaartse tendens vertoont.

## 2. Gevolgen van de onrust op de financiële markten

De ernstige problemen bij de Amerikaanse banken Silicon Valley Bank, Signature Bank en Silvergate Bank in de eerste helft van maart 2023 als gevolg van een grote uitstroom van deposito's, leidden tot een nieuwe periode van onrust op de financiële markten en in de financiële sector. Deze banken bleken veel kwetsbaarheden te hebben. In het geval van Silicon Valley Bank werden het bedrijfsmodel en de financieringsbronnen gekenmerkt door een zeer hoge concentratiegraad. Bovendien was het overgrote deel van de bij deze bank aangehouden deposito's niet gedekt door de Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), het Amerikaanse depositogarantiefonds. Deze factoren droegen bij tot het wantrouwen van de depositohouders in hun bank na de gedwongen verkoop van een activaportefeuille. Dit had op zijn beurt tot gevolg dat Silicon Valley Bank nog meer activa moest verkopen met verlies. Om deze vicieuze cirkel te doorbreken, nam de Amerikaanse overheid uiteindelijk de controle van de bank over. Aanzienlijke tekortkomingen werden niet tijdig gecorrigeerd, wat te maken had met de versoepeling sinds 2018 van het toezicht op de Amerikaanse banken met een balans van minder dan \$ 250 miljard.

In de Verenigde Staten moest de overheid daarom resoluut ingrijpen door middel van garanties voor alle deposito's die bij deze banken werden aangehouden en door de invoering van een nieuw liquiditeitsprogramma om het risico te beperken op besmetting van andere spelers, met name regionale banken, waaronder First Republic Bank. Ondanks dit overheidsingrijpen bleef het marktsentiment fragiel en bleven een aantal regionale banken in de volgende weken geconfronteerd worden met een sterke uitstroom van deposito's naar grotere banken en geldmarktfondsen. Eind april moest First Republic Bank worden gered omdat een eerste depositosteun van een consortium van andere banken het vertrouwen van de depositohouders in de financiële positie van de bank niet kon stabiliseren. First Republic Bank werd overgenomen door de FDIC en vervolgens verkocht aan JP Morgan.

In Europa werd Credit Suisse, die haar liquiditeit aanvankelijk versterkt had door een aanzienlijk bedrag te lenen bij de Zwitserse centrale bank, overgenomen door haar rivaal UBS, zoals aangekondigd op zondag 19 maart. Ook Credit Suisse vertoonde kwetsbaarheden. In het verleden was deze bank immers betrokken geweest bij talrijke probleem dossiers (Archegos, Greensill) en leed ze herhaaldelijk verliezen, ondanks de verschillende herstructureringen in de afgelopen jaren. Om het welslagen van de overname door UBS te garanderen was ook voorzien in buitengewone liquiditeitsmaatregelen en een garantie van de Zwitserse federale overheid voor het geval dat de verliezen bepaalde drempels zouden bereiken. Een van de specifieke kenmerken van de overeenkomst die werd gesloten was dat, terwijl de aandeelhouders – gedeeltelijk – werden vergoed voor een bedrag van drie miljard Zwitserse frank, de Zwitserse financiële toezichthouder FINMA bepaalde dat de zogenaamde Additional Tier 1-effecten (AT1-effecten) volledig moesten worden afgeschreven zoals contractueel was bepaald voor het geval er zich bepaalde specifieke gebeurtenissen zouden voordoen,

waaronder de toekenning van uitzonderlijke overheidssteun. Deze AT1-effecten, die doorgaans worden aangehouden door institutionele beleggers, zijn eeuwigdurende obligaties die onder bepaalde voorwaarden in aandelen kunnen worden omgezet. Na de wereldwijze financiële crisis van 2008 werden deze effecten massaal uitgegeven, op grond van een nieuw regelgevingskader dat bedoeld was om de last van eventuele grote problemen bij een bank te verschuiven van de overheid naar haar schuldeisers. Het besluit van FINMA leidde de facto tot een omkering van de door de markt verwachte rangorde van de schuldeisers. In de nasleep van dit besluit hebben de bevoegde autoriteiten van de Europese Unie en het eurogebied aangegeven dat zij voornemens waren de normale rangorde van de schuldeisers te volgen indien er zich een geval als dat van Credit Suisse zou voordoen. Bovendien herinnerde de afschrijving van de AT1-effecten van Credit Suisse eraan dat deze effecten in ernstige gevallen kunnen worden gebruikt om verliezen te dragen. Deze ontwikkelingen dreven de financieringskosten voor banken de hoogte in. Dit was met name het geval voor AT1-effecten, maar ook voor andere types financiering.

In de dagen die volgden op de overname heerste er grote nervositeit op de financiële markten en onderging de koers van het aandeel van Deutsche Bank forse correcties als gevolg van een scherpe stijging van de credit default swaps, een financieel product waarmee een soort van verzekering wordt gekocht tegen de wanbetaling van een instelling. Buiten de verschillende herstructureringen die zij achter de rug heeft, vertoont Deutsche Bank weinig gelijkenissen met Credit Suisse. Deutsche Bank is een veel robuustere en winstgevende instelling, wat een belangrijk verschil is met Credit Suisse. Er ontstond al snel een brede consensus dat de correctie van de aandelenkoers van Deutsche Bank had plaatsgevonden tegen een achtergrond van grote nervositeit, dat de stijging van de credit default swaps het gevolg was van een beperkt aantal posities in een relatief illiquide markt en dat deze ontwikkelingen derhalve niet moesten worden gezien als een teken dat beleggers de goede fundamentals van deze bank in vraag stelden.

Dat de problemen van de Amerikaanse banken en van Credit Suisse niet zijn overgeslagen naar de banken in het eurogebied wijst erop dat deze laatste veerkrachtig zijn en voldoende kapitaal- en liquiditeitsreserves hebben opgebouwd.

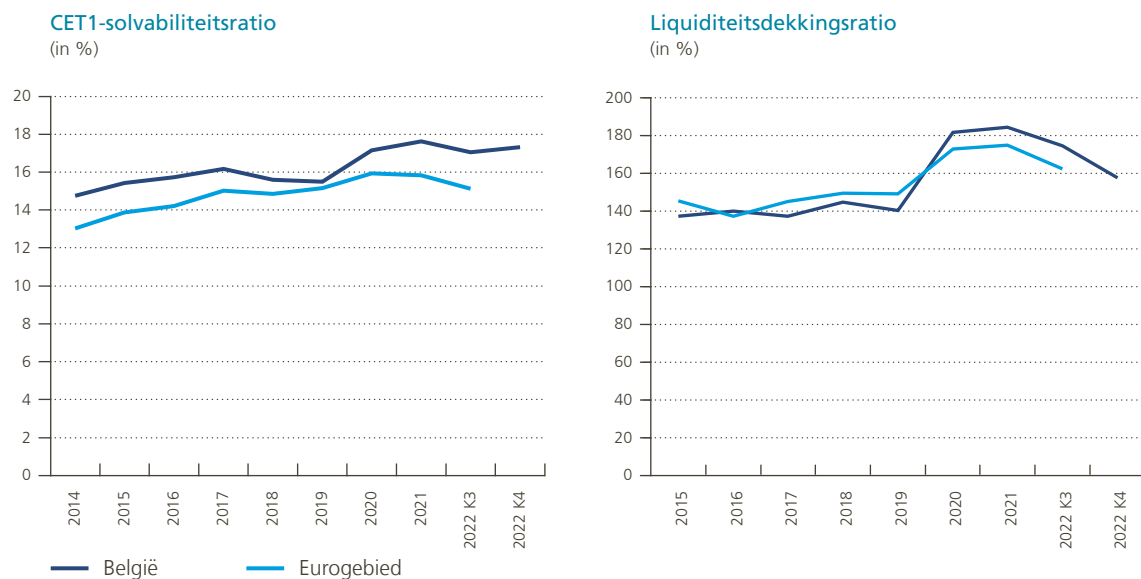
De Belgische financiële sector bleek zeer goed bestand tegen de gebeurtenissen in de Amerikaanse en Zwitserse banksector. De blootstelling van de sector aan deze instellingen was beperkt. Deze veerkracht weerspiegelt ook de grote verschillen tussen de Belgische banken en de Amerikaanse en Zwitserse instellingen die moesten worden ondersteund.

### 3. De Belgische financiële sector

De Belgische financiële sector heeft een stevige solvabiliteitspositie en hij is dus in staat om potentieel grote schokken op te vangen. De CET1-ratio van de Belgische banken, een belangrijke indicator van de solvabiliteit, bedroeg eind 2022 gemiddeld 17,3 %, wat ver boven het Europese gemiddelde ligt (15,1 % eind september 2022) en waarmee de sector ruimschoots voldoet aan de minimale solvabiliteitsvereisten. De Belgische banken beschikken dus over ruime vrije kapitaalbuffers, die eind 2022 ongeveer € 20 miljard bedroegen. De stresstests die het laatst in 2021 voor alle Europese banken werden uitgevoerd, onderstreepten de robuustheid van de Belgische banken tegen eventuele grote schokken en bevestigden dat zij tot de sterkste banken van Europa behoren. Van de € 75 miljard reglementair eigen vermogen waarover de Belgische banksector beschikt, heeft slechts 4 miljard de vorm van zogenaamd AT1-kapitaal, waardoor de Belgische banken relatief ongevoelig zijn voor onrust op deze markt. Voor de verzekeringssector bedroeg de dekkingsgraad van het solvabiliteitskapitaalvereiste (Solvency Capital Requirement – SCR) eind 2022 209 %, wat meer dan het dubbele is van de wettelijke vereiste. Dankzij dit comfortabele niveau kunnen de verzekeringsondernemingen met name potentiële schokken opvangen die het gevolg zouden zijn van een grotere correctie van de marktwaarde aan de actiefzijde van de balans – bijvoorbeeld in geval van prijscorrecties op de financiële markten of een stijging van de risicopremies op de aangehouden obligaties – dan aan de passiefzijde.

## Grafiek 2

### Solvabiliteits- en liquiditeitsratio's van de Belgische banken



Bronnen: ECB, NBB.

De Belgische banken beschikken ook over grote liquiditeitsbuffers die kunnen worden aangesproken in een onwaarschijnlijk scenario van hevige liquiditeitsdruk. De liquiditeitsdekkingsratio van de Belgische banken – een indicator die aangeeft of een bank voldoende hoogwaardige liquide activa bezit om in een crisisperiode gedurende 30 dagen een uitstroom van middelen te dekken – bedroeg eind 2022 gemiddeld iets minder dan 160%, wat ruim boven de vereiste 100% ligt.

De financieringsbasis van de Belgische banksector is ook gediversifieerd en stabiel en bestaat voor een groot deel uit deposito's die gedekt zijn door de overheidsgarantie van € 100.000. Ongeveer 60% van de deposito's van de Belgische huishoudens en ondernemingen valt immers onder deze garantie.

Ten slotte beheren de Belgische banken actief het renterisico dat voortvloeit uit de forse en snelle rentestijging. Dit goede risicobeheer is met name te danken aan het robuuste regelgevings- en toezichtskader in het eurogebied.

De Belgische financiële sector verschilt dan ook sterk van instellingen zoals Silicon Valley Bank of Credit Suisse, en behoort tot de meest solide van Europa.

Niettemin heeft de stijging van de risicovrije rentevoeten in combinatie met de onrust op de financiële markten in maart een impact gehad op de Belgische banken en verzekeringsondernemingen.

De winstgevendheid van de banken bereikte in 2022 opnieuw een hoog niveau. De Belgische banksector boekte immers een nettowinst van € 7,6 miljard, wat net zoals in 2021 een rendement op eigen vermogen gaf van ongeveer 10%. Dit goede niveau werd met name ondersteund door de stijging van het rente-inkomen en het behoud op een laag peil van de voorzieningen voor kredietverliezen.

Dankzij een goed beheer van het renterisico kunnen de banken profiteren van de algemene stijging van de rentevoeten na een lange periode van lage of zelfs negatieve rente. Deze periode was inderdaad

een grote uitdaging voor de winstgevendheid van de traditionele financiële intermediatie (omzetting van deposito's in leningen) in de banksector en van levensverzekeringen met een gewaarborgd minimumrendement. Het toekomstig verloop van het rente-inkomen van de banken zal echter van verschillende factoren afhangen. In een context waar het gedrag van de depositohouders volatieler kan zijn dan oorspronkelijk verwacht, zijn de hypothesen die de financiële instellingen hanteren – met name ten aanzien van de gevoeligheid van de depositorente voor de stijgende marktrente en voor de op alternatieve beleggingen geboden rendementen – in het kader van hun strategie voor de dekking van het renterisico van groot belang. Indien de rentegevoeligheid van de deposito's wordt onderschat, kan dit aanzienlijke gevolgen hebben voor de financieringskosten en de winstgevendheid van de banken. Met name als gevolg van de gebeurtenissen rond Credit Suisse zijn de kosten voor marktfinanciering gestegen omdat de beleggers bovenop de risicovrije rente een hogere risicopremie verlangen. Bovendien zouden deze verschillende factoren, gelet op het vlakke of zelfs omgekeerde karakter van de risicovrije rentecurve, in de toekomst kunnen wegen op het rente-inkomen van de Belgische banken. Ook verzekeringsondernemingen lopen een renterisico, dat voortvloeit uit het feit dat verzekeringsovereenkomsten vóór de vervaldag ervan kunnen worden afgekocht (*lapses*). In het geval van levensverzekeringen met een gewaarborgd rendement kan een forse stijging van de rente leiden tot een toename van de afkopen van bestaande overeenkomsten door verzekeringnemers die hun kapitaal willen herbeleggen in activa die een beter rendement bieden. De verzekeraars moeten dit risico goed inschatten en beheeren. Dit geldt met name voor het daarmee samenhangende liquiditeitsrisico. In geval van massale afkopen van levensverzekeringsovereenkomsten moeten de verzekeraars immers over voldoende liquide activa beschikken die te gelde kunnen worden gemaakt om aan verzoeken tot vervroegde afkoop te voldoen.

De voorzieningen voor kredietverliezen zijn tijdens de energiecrisis van 2022 beperkt gebleven, deels dankzij de overheidsmaatregelen en, voor huishoudens, de automatische loonindexering, tegen een achtergrond van goede arbeidsmarktprestaties. Gelet op de omslag in de kredietcyclus en vastgoedcyclus, die nu een feit is, zullen er in de toekomst wellicht meer kredietverliezen moeten worden geboekt. Bovendien kan niet worden uitgesloten dat de onrust op de financiële markten en de impact daarvan, vooral op de financieringskosten van de financiële instellingen, de reeds ingezette verstrakking van de kredietvoorwaarden kunnen verergeren en op de economische groei kunnen wegen, waardoor de potentieel te verwachten kredietverliezen nog groter kunnen worden.

Indien de afkoeling van de vastgoedmarkt, die tot een waardevermindering van sommige woningen zou kunnen leiden, gepaard zou gaan met een toename van de terugbetalingsproblemen, zou dit tot gevolg kunnen hebben dat kwetsbaarheden die zich de laatste jaren hebben opgebouwd op de woningmarkt en in de hypotheekportefeuilles, zich materialiseren. De mogelijke materialisatie van de kwetsbaarheden in de woningmarkt zou dan niet zonder gevolgen blijven voor de financiële sector, noch voor de financiële stabiliteit. In de periode 2014-2022 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 € 287 miljard. Uitgedrukt als percentage van de totale activa van de banken komt dit neer op een stijging van 15% tot ongeveer 20%. Desgevallend 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 voor hypothecaire leningen en huisuitzettingen die tot een correctie van de vastgoedprijzen zouden kunnen leiden. Indien zij dit noodzakelijk acht, kan de Bank ook de kapitaalbuffer vrijgeven die de banksector sinds 2013 heeft opgebouwd, desgevallend gekoppeld aan het naleven van specifieke voorwaarden (zie het hoofdstuk “Macroprudentieel beleid” hieronder).

De blootstellingen aan commercieel vastgoed zijn weliswaar kleiner dan de blootstellingen aan het residentiële segment, maar zijn toch ook aanzienlijk. Voor de banken bedroegen ze eind 2022 € 67 miljard, of ongeveer een derde van de kredieten aan Belgische ondernemingen. Voor de verzekeringsondernemingen bedroegen ze ongeveer € 29 miljard, of iets minder dan 10% van hun totale activa. De markt voor commercieel vastgoed wordt nog steeds gekenmerkt door een sterke polarisatie tussen *prime* en *non-prime* segmenten, wat tegen de achtergrond van een zwakke economische groei in de toekomst zou kunnen leiden tot grotere kredietverliezen,

met name voor de blootstellingen waarvan de terugbetaling gedeeltelijk gekoppeld is aan de opbrengst van *non-prime* vastgoed en/of voor de blootstellingen die door dergelijke goederen zijn gedekt. Bovendien, 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, uiteraard in eerste instantie ondernemingen uit de bouw- en vastgoedsector, kunnen worden beschouwd als "kwetsbaar" voor een schok op de woningmarkt, door de activiteit van de betrokken ondernemingen of door het door de bank ontvangen onderpand.

De winstgevendheid van de banken zal ook minder sterk worden ondersteund door de economische groei, die sinds 2022 neerwaarts is bijgesteld. Hetzelfde geldt voor de verzekeringsondernemingen. In 2022 boekte de Belgische verzekeringssector evenwel opnieuw goede winstcijfers, met een nettoresultaat van € 3,7 miljard, wat overeenstemt met een rendement op eigen vermogen van 16%.

Naast de krediet- en renterisico's op korte termijn en hun potentiële impact op de winstgevendheid van de financiële sector, blijven ook de structurele ontwikkelingen in verband met de digitalisering en de transitie naar een koolstofarme economie belangrijke uitdagingen voor de financiële sector die, gezien hun mogelijke invloed op de financiële stabiliteit, eveneens moeten worden opgevolgd. De digitalisering van de financiële wereld biedt financiële instellingen nieuwe mogelijkheden, maar houdt ook een aantal risico's in, met name cyberisico's. Ook de klimaatverandering en de transitie naar een duurzamere en koolstofarme economie kunnen een grote impact hebben op de economie en op de stabiliteit van het financiële stelsel. Een van de voornaamste risico's die de Bank in dit verband heeft geïdentificeerd voor de Belgische financiële sector, is het transitierisico verbonden aan energie-inefficiënte gebouwen (zie het hoofdstuk "Macroprudentieel beleid" hieronder).

Ten slotte moeten ook de potentiële risico's voor de financiële stabiliteit die uitgaan van andere instellingen dan banken of verzekeringsondernemingen nauwlettend worden gevolgd. De niet-bancaire financiële bemiddeling in België wordt hoofdzakelijk uitgeoefend door beleggingsfondsen met uitzondering van aandelenfondsen, en vertegenwoordigde – volgens de definitie van de Financial Stability Board (FSB) – eind 2022 € 161 miljard aan activa. Deze sector heeft zich tijdens zowel de pandemie als de energiecrisis veerkrachtig getoond, met name dankzij een algemeen voorzichtig risicobeheer. Daarnaast is de Belgische economie slechts in beperkte mate verweven met de mondiale niet-bancaire financiële sector. Waakzaamheid blijft echter geboden gezien de snelle ontwikkelingen en de kwetsbaarheden in deze sector. Deze kwetsbaarheden werden opnieuw blootgelegd in 2022, toen de centrale bank van het Verenigd Koninkrijk moest tussenkomen om de markt voor Britse overheidsobligaties te stabiliseren. Deze markt was ernstig verstoord door de nefaste wisselwerking tussen hefboominvesteringen van Britse pensioenfondsen en de sterk oplopende rendementen van Britse overheidsobligaties. Om een einde te maken aan de in de afgelopen jaren vastgestelde tekortkomingen – waaronder diegene die aan het licht kwamen door het in gebreke blijven van de investeringsvehikels Greensill en Archegos of de liquiditeitsspanningen van bepaalde fondsen tijdens de COVID-19-pandemie – komt het er nu op aan om de onder sturing van de FSB aanbevolen hervormingen in de mondiale niet-bancaire financiële sector op internationaal niveau te vertalen in het regelgevend en toezichtskader.

Ook de ontwikkelingen op de markten voor crypto-activa, die geen deel uitmaken van het gereguleerd financieel stelsel, moeten nauwgezet worden gevolgd. Deze markt wordt de laatste tijd gekenmerkt door ernstige negatieve ontwikkelingen, zoals de ineenstorting van de op twee na grootste stablecoin (TerraUSD) en het faillissement van een vooraanstaand handelsplatform (FTX). Deze mislukkingen zijn met name toe te schrijven aan tekortkomingen in de algemene bedrijfsvoering en in het behoorlijk bestuur van de op deze markten actieve partijen. Door de beperkte interconnecties van de gereguleerde financiële instellingen met de wereld van de crypto-activa bleef de impact van die turbulenties op het traditionele financiële stelsel evenwel zeer gering.

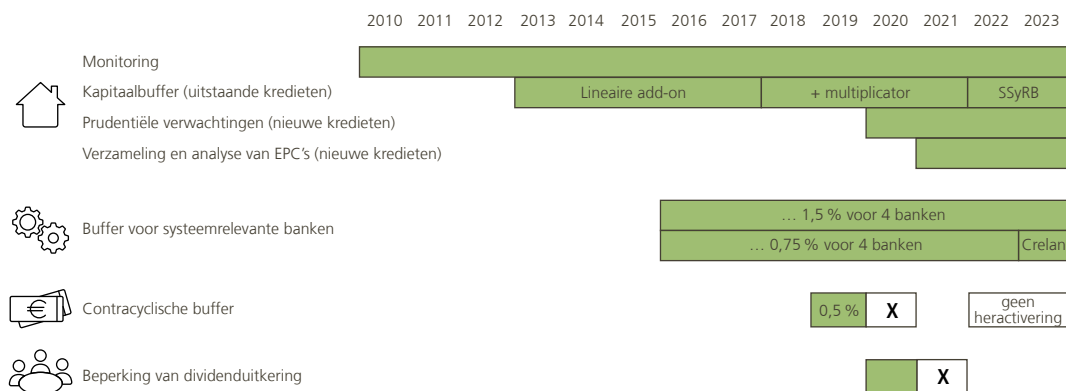
## 4. Macroprudentieel beleid

De afgelopen jaren werden macroprudentiële beleidsbeslissingen genomen in een klimaat van onzekerheid dat werd gekenmerkt door een opeenvolging van crises van uiteenlopende aard en oorsprong en door een snelle verstrakking van het monetair beleid. In antwoord op de COVID-19-crisis werd het macroprudentieel beleid in 2020 versoepeld, hetgeen in België en vele andere Europese landen tot uiting kwam in de vrijgave van de contracyclische kapitaalbuffer. Begin 2022, tegen de achtergrond van het economisch herstel en het wegvallen van de COVID-19-gerelateerde beperkingen, stond het macroprudentieel beleid op het punt terug te keren naar een normale situatie die te vergelijken was met die van begin 2020. De Russische inval in Oekraïne en de daaruit voortvloeiende onzekerheid dwong de macroprudentiële toezichthouders echter de eventuele herinvoering van eerder opgeheven vereisten uit te stellen en later te herevalueren.

Gelet op de huidige verstrakking van het monetair beleid en de omslag in de financiële cyclus en de vastgoedcyclus, werden met de recente macroprudentiële beleidsbeslissingen in België uiteenlopende doelstellingen nagestreefd. In de eerste plaats mochten deze beslissingen niet procyclisch werken, en met name de reeds ingezette verstrakking van de kredietvoorwaarden niet versterken. Tegelijkertijd moest de veerkracht van de Belgische financiële sector om potentiële schokken op te vangen, worden behouden. Daarnaast is het belangrijk een gezond kredietbeleid aan te moedigen, maar tezelfdertijd moet de nodige flexibiliteit worden geboden om de reeds verzwakte dynamiek van de kredietcyclus niet onnodig en buitensporig bijkomend af te remmen. Deze verschillende doelstellingen vormden de afgelopen kwartalen de leidraad voor het optreden van de Bank als macroprudentiële autoriteit.

Grafiek 3

### Het macroprudentieel beleid van de Bank



Bron: NBB.

Net als vele andere macroprudentiële autoriteiten heeft de Bank in maart 2020 de contracyclische kapitaalbuffer vrijgegeven, die in België in 2019 werd geactiveerd (op een niveau van 0,5 %) in het licht van de versnelling van de financiële cyclus op dat moment. De 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 met name moratoria en andere vormen van schuldherschikking te financieren voor levensvatbare kredietnemers die met tijdelijke of meer structurele terugbetalingsproblemen te kampen hadden.

Gezien de impact van de energiecrisis en van de hoge inflatie op de economische groei en gelet op de verwachte omslag in de kredietcyclus en de vastgoedcyclus, besliste de Bank in september 2022 om de contracyclische buffer niet te heractiveren. Op deze manier wou de Bank verzekeren dat de Belgische banken hun ruime vrije kapitaalmiddelen volledig flexibel kunnen gebruiken om de reële economie te ondersteunen, d.w.z. om een adequate kredietstroom naar de reële economie te waarborgen en proactief moratoria en andere mogelijkheden tot schuldherschikking aan te bieden aan kredietnemers die tijdelijke of meer structurele terugbetalingsproblemen ondervinden.

In het licht van de extra onzekerheden die de onrust op de financiële markten in maart met zich meebracht en het feit dat de omslag in de financiële cyclus en de vastgoedcyclus nu een feit is, heeft de Bank haar besluit om de contracyclische kapitaalbuffer niet te heractiveren eind maart 2023 bevestigd. Op deze manier wil zij vermijden dat de verstrakking van de kredietvoorwaarden, die inherent is aan de neergang van de financiële cyclus, verder wordt versterkt. Niettemin herhaalt de Bank haar eerder geformuleerde verwachtingen voor de financiële sector (zie het hoofdstuk “Conclusies en aanbevelingen” hieronder) en zal zij nauwlettend toezien op het gebruik door de Belgische banken van de kapitaalmarge die hun wordt geboden door het besluit om de contracyclische kapitaalbuffer niet te heractiveren.

Om het hoofd te kunnen bieden aan mogelijke schokken die tot verliezen voor de banksector zouden kunnen leiden, is het echter belangrijk dat de veerkracht van de sector behouden blijft. Als macroprudentiële autoriteit legt de Bank specifieke kapitaalvereisten op aan zogenaamde nationaal systeemrelevante banken om hun weerbaarheid te vergroten, rekening houdend met de hoge economische en maatschappelijke kosten die hun falen zou teweegbrengen. Deze vereisten worden ook in 2023 verdergezet. De lijst van deze instellingen, die jaarlijks wordt gepubliceerd, omvat dit jaar acht banken. De aanvullende kapitaalvereiste die aan elke bank wordt opgelegd, hangt af van haar systeemrelevantie: deze bedraagt 1,5 % van de risicogewogen activa voor de vier meest systeemrelevante banken en 0,75 % voor de andere vier. Deze buffers, die sedert 2016 geleidelijk zijn opgebouwd, zijn relatief groot. Eind 2022 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 heeft de Bank Crelan toegevoegd aan de lijst van systeemrelevante banken. Sedert 1 januari 2023 geldt voor Crelan een aanvullende kapitaalvereiste van 0,75 % van de risicogewogen activa.

De Bank heeft onlangs de toepassing van een andere kapitaalbuffer verlengd die in 2013 was ingevoerd 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 deze markt zouden de potentiële verliezen bijgevolg worden onderschat.

De toepassing van deze buffer werd sinds 2013 meermaals verlengd en de buffer zelf werd aangepast. In 2023 werd beslist te verlengen tot eind april 2024. Ondanks de aanzienlijke verbetering in de kwaliteit van de nieuwe hypothecaire kredieten (zie hieronder), heeft de Bank besloten om de buffer op hetzelfde niveau te houden, namelijk ongeveer € 2 miljard voor de sector als geheel. Zij volgde in dit opzicht de waarschuwing (*warning*) van het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board – ESRB) van september 2022, waarin werd gewezen op de toegenomen waarschijnlijkheid dat een aantal risico's voor de financiële stabiliteit zich zullen manifesteren, alsook op de noodzaak in deze context om de weerbaarheid van de sector te vrijwaren en tegelijkertijd voldoende rekening te houden met eventuele procyclische effecten van macroprudentiële beslissingen.

In mei 2022 werd de buffer omgevormd tot een sectorale systeemrisicobuffer (sectoral systemic risk buffer – S<sub>SyRB</sub>) van 9 % die wordt toegepast op de betrokken risicogewogen activa. Gelet op de verhoogde kans dat de risico's op de vastgoedmarkt zich verwezenlijken, met name gezien de omslag in de vastgoedcyclus, 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 worden gebruikt om verliezen als gevolg van



wanbetalingen op te vangen, maar ook om oplossingen te financieren voor cliënten die afbetalingsproblemen hebben teneinde een grote golf wanbetalingen, uitzettingen en gedwongen woningverkoop te voorkomen.

Afgezien van deze kapitaalbuffer heeft de Bank andere maatregelen genomen om de risico's voor de financiële stabiliteit te beperken die verband houden met de aanzienlijke blootstellingen van de Belgische financiële sector aan de woningmarkt. Zo heeft zij begin 2020 prudentiële verwachtingen geformuleerd voor financiële instellingen die hypothecaire leningen verstrekken. Deze aanbevelingen waren gericht op het verbeteren van de gemiddelde kredietkwaliteit van nieuwe hypothecaire leningen, met name door het aandeel leningen met een hoge loan-to-value (LTV) ratio te verminderen, en er aldus voor te zorgen dat de risico's met betrekking tot de uitstaande kredieten onder controle blijven.

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 de eerste twee *compliance reports*, die betrekking hadden op de kredietverstrekking in 2020 en 2021, 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 derde *compliance report*, dat zij eind april 2023 heeft ontvangen en dat betrekking heeft op de kredietverstrekking in 2022. Uit de cijfers waarover de Bank beschikt, blijkt echter al dat de sector in 2022, zoals in de twee voorgaande jaren, aan de verwachtingen van de Bank heeft voldaan.

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 bepaald dan voor andere hypothecaire leningen. Het aandeel van dergelijke leningen met een LTV-ratio boven de drempel van 80 % is fors gedaald, van gemiddeld 33 % in 2019 tot 9 % in 2022, waarmee het nu onder de door de bank toegepaste tolerantie­marge van 10 % komt. Voor sommige individuele instellingen is dit percentage echter boven de tolerantie­marge gebleven. Bij de eerdere beoordelingen van de naleving van deze verwachtingen door de financiële sector heeft de Bank echter geoordeeld dat de versochte motiveringen in geval van een overschrijding van de tolerantie­marge gerechtvaardigd waren, in die zin dat ze bevestigden dat de financiële instellingen een gezond kredietbeleid hanteerden voor dit segment.

Bij de startende kopers, voor wie de aanbevelingen het meest flexibel zijn, is het percentage kredieten met een LTV-ratio boven de door de Bank toegepaste referentiedrempel van 90 %, gedaald van 45 % in 2019 tot 25 % in 2021 en rond dit niveau gestabiliseerd in 2022. Dit percentage blijft dus ruim onder de tolerantie­marge van de Bank, die inhoudt dat 35 % van dergelijke nieuwe hypothecaire kredieten een LTV-ratio mogen hebben van meer dan 90 %. Het feit dat de beschikbare marges voor het toekennen van leningen met een hoge LTV-ratio niet volledig worden benut, toont dat de aanbevelingen van de Bank voldoende manoeuvre­ruimte qua LTV-ratio laten voor startende kopers. Uit gegevens van de Centrale voor kredieten aan particulieren blijkt bovendien 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 % en in 2022 en 2023 zelfs is gestegen.

Tegen de achtergrond van de stijgende rente wordt niettemin verwacht dat vooral de rente op de hypothecaire kredieten – bij constante maandelijkse schuldenlast en constante looptijd – en niet zozeer de LTV-ratio de leencapaciteit van kandidaat-kopers zal beperken. In deze context, en uitgaande van de veronderstelling dat het aandeel van de hypotheekaflossingen in het maandelijks budget van huishoudens in de meeste gevallen de beperkende factor is, verwelkomt de Bank de gematigde verlenging van de looptijden voor nieuwe hypothecaire kredieten sinds 2022. Wanneer de hypotheekrente stijgt, helpt een dergelijke verlenging immers de leencapaciteit van huishoudens te behouden en zo een buitensporige vertraging van de hypotheekverstrekking en de marktdynamiek te voorkomen.

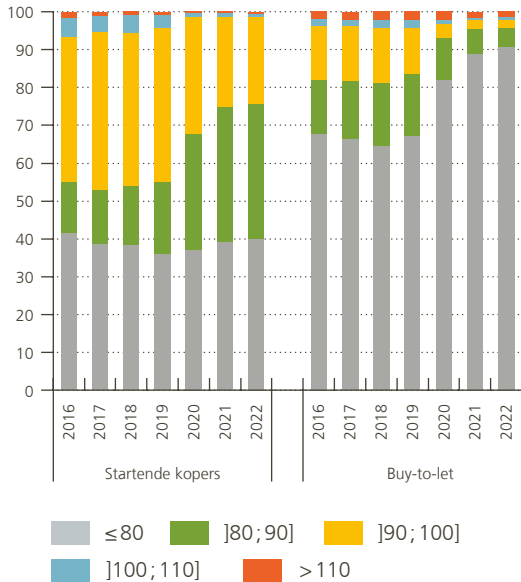
Nog steeds in verband met de vastgoedblootstellingen van de Belgische financiële instellingen heeft de Bank eind 2020 een circulaire gepubliceerd waarin zij gedetailleerd uiteenzet welke verwachtingen zij heeft



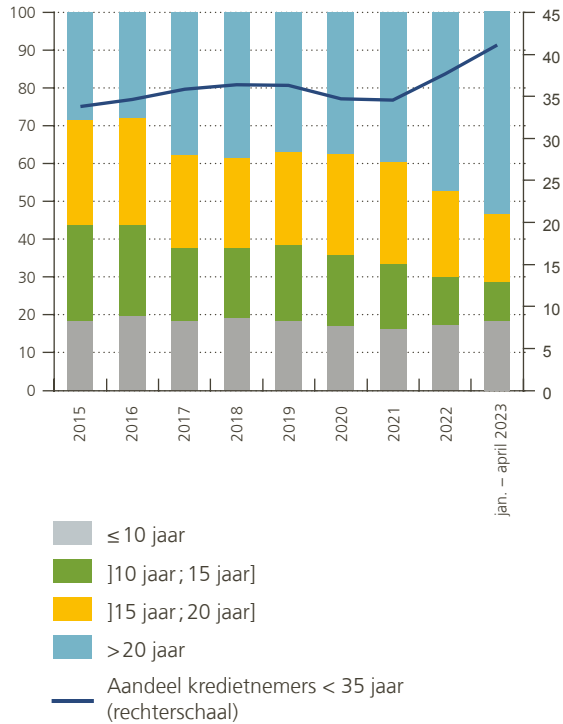
## Grafiek 4

### Voorwaarden voor hypothecaire kredietverlening

Verdeling van de nieuwe hypothecaire leningen volgens quotiteit, per subsegment (in %)



Verdeling van de nieuwe hypothecaire leningen volgens looptijd en aandeel kredietnemers jonger dan 35 jaar (in %)



Bron: NBB.

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). Bij haar toezicht op de naleving van deze verwachtingen heeft de Bank vastgesteld dat de financiële sector op dit gebied aanzienlijke vooruitgang heeft geboekt. Zij is evenwel van mening dat de sector de verzameling van relevante gegevens, waaronder EPC-certificaten van gefinancierde of in onderpand genomen eigendommen, verder moet verbeteren, verder moet werken aan de ontwikkeling van een kader voor het toezicht op de energie(in)efficiëntierisico's van deze eigendommen en grondige analyses moet uitvoeren om energie-efficiëntie goed te kunnen integreren in het risicobeheerkader.

## 5. Conclusies en aanbevelingen

De huidige economische en financiële context, die wordt gekenmerkt door de omslag in de kredietcyclus en de vastgoedcyclus, en de extra onzekerheden als gevolg van de ontwikkelingen in de Amerikaanse en Zwitserse banksector onderstrepen eens te meer de rol die de financiële sector moet spelen om de economie te ondersteunen. De financiële sector moet daartoe dus niet alleen gebruik maken van de manoeuvreerruimte die de macroprudentiële autoriteit biedt, maar ook voldoende extra manoeuvreerruimte behouden in het licht van de aanhoudende onzekerheden, met name door voorzichtig te zijn in zijn beslissingen over dividenden en andere vormen van winstuitkering.

In het licht van haar besluit om de contracyclische kapitaalbuffer op 0 % te handhaven, rekent de Bank erop dat de banksector de kredietverlening aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen op peil houdt, zonder de kredietvoorwaarden onnodig te verstrakken als reactie op de gebeurtenissen. Zij wil met name voorkomen dat de verstrekking van hypothecaire kredieten aan startende kopers, van wie de leencapaciteit onder druk staat door de stijgende rente, al te zeer wordt afgeremd. Daartoe kan de financiële sector de looptijden van nieuwe hypothecaire leningen gematigd verlengen, maar ook de beschikbare marges gebruiken om leningen met een hogere LTV-ratio te verstrekken.

De Belgische banken dienen de kapitaalruimte waarover zij beschikken als gevolg van het besluit om de contracyclische kapitaalbuffer niet te heractiveren, ook aan te wenden om proactief mogelijkheden tot schuldherschikking aan te bieden aan cliënten die terugbetalingsmoeilijkheden ondervinden, en om zo nodig de voorzieningen voor kredietrisico's te verhogen gelet op de mogelijke verwezenlijking van de risico's verbonden aan activa die werden verworven toen de rente laag was en de kredietcyclus zich in een opwaartse fase bevond.

De Belgische banken en verzekeringsmaatschappijen zijn voorzichtig omgegaan met de rente- en liquiditeitsrisico's die inherent zijn aan een periode van stijgende rentevoeten. De financiële sector moet deze risico's voorzichtig blijven beheren. De gebeurtenissen in de Verenigde Staten en Zwitserland hebben aangetoond dat idiosyncratische problemen bredere gevolgen kunnen hebben in een klimaat van algemeen strakkere financiële voorwaarden.

Bovendien, hoewel de situatie van de Europese en Belgische banken in veel opzichten verschilt van die van banken als Silicon Valley Bank of Credit Suisse, mogen de Europese en Belgische toezichthouders niet zelfgenoegzaam zijn en moeten zij waakzaam blijven. De gebeurtenissen in de banksector hebben nog maar eens getoond dat alleen een voldoende sterke regelgeving en een streng toezicht grote problemen in de financiële sector kunnen voorkomen en ervoor zorgen dat deze laatste zijn belangrijke rol als financiële tussenpersoon kan blijven spelen. Het eurogebied beschikt over een robuust en geharmoniseerd toezichtskader, met name via het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme bestaande uit de ECB en de nationale toezichthouders. Er moet echter op worden toegezien dat het toezicht en de regelgeving van een voldoende hoog niveau blijven. De Bank benadrukt dat de huidige besprekingen over de definitieve omzetting van de Bazel-normen in Europa moeten leiden tot een grotere afstemming van de toekomstige Europese bankvereisten op de normen die op internationaal niveau zijn vastgesteld door het Bazels Comité voor Banktoezicht. Alleen met een geloofwaardig regelgevingskader kan de financiële stabiliteit in de toekomst worden gewaarborgd. Dit kader zal in de toekomst ook moeten worden aangepast in het licht van de lessen die uit recente gebeurtenissen zijn getrokken. Zo zal bijvoorbeeld moeten worden beoordeeld in hoeverre de assumpties met betrekking tot de uitstroom van deposito's in tijden van crisis, zoals gebruikt bij de berekening van de liquiditeitsratio's van banken, streng genoeg zijn in een steeds meer gedigitaliseerde omgeving.

Ten slotte, wat de verzekeringssector betreft, is er nog steeds behoefte aan een nieuw en stabiel juridisch kader dat ondubbelzinnig bepaalt hoe de schadekosten verbonden aan toekomstige natuurrampen zullen worden verdeeld. De daaruit voortvloeiende rechtsonzekerheid heeft belangrijke gevolgen voor de Belgische verzekeraars, met name wat betreft de mogelijkheid, het niveau en de kosten van de herverzekering van het catastroferisico, maar kan uiteindelijk ook leiden een stijging van de premies voor de verzekeringnemers.

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



Verantwoordelijk uitgever

**Steven Vanackere**

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](mailto:jo.swyngedouw@nbb.be)

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB CM – Prepress & Image

Gepubliceerd in mei 2023