



Luc Coene
Gouverneur

Woord vooraf

Meer dan vijf jaar na het uitbreken van de financiële crisis in 2007 worstelt de wereldeconomie nog steeds met de gevolgen ervan. De groei is wereldwijd vertraagd van 3,9% in 2011 tot 3,2% in 2012, al waren er aan het einde van het jaar indicaties voor een kentering. Afrekenen met een periode van excessieve schuldopbouw is een delicate evenwichtsoefening die gepaard gaat met een vrij lange periode van trage groei en waarbij de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in het gedrang kan komen.

Het was in de landen van het eurogebied waar zich de grootste onevenwichtigheden hadden geaccumuleerd, dat deze grens het snelst werd bereikt. De onvermijdelijke inspanningen om de begroting te saneren en de concurrentiekracht te herstellen, wogen er op de bedrijvigheid – in 2012 is deze in het eurogebied met 0,4% gekrompen –, maar ze leggen tegelijkertijd de grondslag voor een terugkeer naar duurzame groei. In de Verenigde Staten en Japan leed de economie onder de onzekerheid over het toekomstig begrotingsbeleid. In de meeste geavanceerde landen worden duurzame budgettaire consolidatie en structurele hervormingen vroeg of laat onvermijdbaar. Ter zake geen klaarheid scheppen, ondermijnt het vertrouwen en houdt risico's in voor de financiële stabiliteit en, meer algemeen, voor de macro-economische stabiliteit.

Het proces van schuldafbouw is in het eurogebied bijzonder delicaat gebleken, mede omdat er in sommige lidstaten een sterke negatieve feedbackloop tot stand was gekomen tussen de problemen van de banken en die van de overheid. Dit mechanisme wordt in de hand gewerkt doordat het banktoezicht, de resolutie van banken in moeilijkheden en de bijbehorende budgettaire vangnetten nationale bevoegdheden zijn gebleven. Een en ander leidde in 2012 tot een duidelijke financiële fragmentatie langs de nationale grenzen, zeker toen in de zomer de onomkeerbaarheid van de euro steeds meer ter discussie werd gesteld.

In deze woelige omgeving is het Eurosysteem borg blijven staan voor stabiliteit. De beleidsrente werd verder verlaagd en bovendien werden krachtige maatregelen genomen om de door de financiële fragmentatie bedreigde monetairbeleidstransmissie te vrijwaren. De driejaars herfinancieringstransacties voorkwamen dat banken tot een wanordelijke afbouw van hun balansen werden gedwongen. Begin augustus 2012 kondigde de Raad van Bestuur van de ECB bovendien *outright* monetaire transacties (OMT's) – aankopen van overheidobligaties op de secundaire markt onder strikte voorwaarden – aan als vastberaden antwoord op de groeiende twijfels over de onomkeerbaarheid van de euro.

Het monetair beleid is echter niet in staat de crisis in het eurogebied op te lossen. Het kan enkel de tijd bieden die nodig is om het noodzakelijke aanpassingsproces geleidelijk te laten verlopen,

en vermijden dat destructieve scenario's neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit teweeg zouden brengen, geheel conform de opdracht die het Eurosysteem werd toevertrouwd.

De sleutelementen van de fundamentele oplossing bevinden zich grotendeels in de reële sfeer, waar andere actoren hun verantwoordelijkheid dienen te nemen, zowel in de nationale economieën als op Europees vlak. Op beide terreinen is sinds het uitbreken van de overheidsschuldencrisis in mei 2010 aanzienlijke vooruitgang geboekt. Verdere stappen zijn evenwel nodig. De lidstaten moeten hun budgettaire en andere macro-economische onevenwichtigheden blijven wegwerken en hun groeipotentieel opkrikken. Ze worden daarin geholpen door het nieuwe raamwerk voor meer economische *governance*. Door dit laatste coherent toe te passen, kan immers opnieuw geloofwaardigheid worden opgebouwd en kunnen nieuwe ontsparingen worden voorkomen. De oprichting van een bankenunie zal ertoe bijdragen de vicieuze cirkel tussen banken en nationale overheden te doorbreken en een duurzaam herstel van de financiële integratie in de hand werken. In 2012 werd precies in dit vlak een belangrijke stap voorwaarts gezet met de oprichting van een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme. Om optimaal te kunnen functioneren, moet dit laatste snel worden aangevuld met een gemeenschappelijk resolutiemechanisme en met een gemeenschappelijk depositogarantiesysteem.

Hoe cruciaal deze nieuwe stap ook moge zijn, hij plaatst zowel de ECB als de nationale toezichthouders – in casu de Bank, die sedert april 2011 belast is met het prudentieel toezicht in België – voor grote uitdagingen. De ECB zal erop moeten toezien dat het monetair en het prudentieel beleid volkomen onafhankelijk blijven van elkaar, terwijl ze ook rekening houdt met de wisselwerkingen en synergieën. Om tot een efficiënt systeem te komen, zal ze bovendien maximaal moeten kunnen steunen op de competenties en ervaring die aanwezig zijn in de lidstaten. Dit is niet enkel nodig voor de minder belangrijke banken waarvoor de nationale toezichthouders prudentiële beslissingen kunnen blijven nemen, maar ook bij de voorbereiding van de beslissingen met betrekking tot de belangrijke banken – zo'n 200 grote bankgroepen – die door de ECB zullen worden genomen. De goede kennis van de relatie tussen de banken in de eigen jurisdictie en de macro-economie verklaart ook waarom de nationale autoriteiten verantwoordelijk moeten blijven voor het macroprudentieel beleid, zij het in samenspraak met de ECB.

De vrees dat de noodzakelijke herstructurering van de Belgische financiële sector zich zou vertalen in zware beperkingen op de kredietverlening, is tot dusver grotendeels ongegrond gebleken. Deze eerder bemoedigende vaststelling mag niet uit het oog doen verliezen dat enkele grote systeemkritische instellingen zich nog steeds moeten ontdoen van een aanzienlijk residu gedeprecieerde activa, wat hun beheer sterk bemoeilijkt met, in het licht van de verleende waarborgen, een eventueel risico voor de overheidsfinanciën.

De gemeenschap heeft terecht hoge verwachtingen van de financiële instellingen, zowel wat de ondersteuning van de economische opleving als het rigoureuze beheer van activiteiten en risico's en de *governance* betreft. Daarom heeft de Bank haar beoordelingscriteria ten aanzien van de expertise en de beroepseer van de leiders van financiële ondernemingen toegelicht en haar horizontale analyse van het verloningsbeleid voortgezet. De regering heeft haar bovendien verzocht een rapport op te stellen over de haalbaarheid van een structurele hervorming die erop gericht is de traditionele activiteiten van depositobanken af te scheiden van de meer volatiele activiteiten van de investeringsbanken. De Bank heeft in een eerste voorlopig verslag gewezen op de nadelen van een dergelijke splitsing voor een land dat leeft van de uitvoer door kmo's. Een groep van experts – onder voorzitterschap van de Gouverneur van de Finse centrale bank, de heer Liikanen –, die door de Commissie gelast was de opportuniteit van dit soort van hervorming na te gaan, heeft nadien ook aanbevelingen geformuleerd die een splitsing pas opportuun achten wanneer de meer volatiele activiteiten een bepaalde drempel overschrijden. De Commissie zal nu specifieke richtlijnen uitwerken, waarmee de Bank in haar eindvoorstellen rekening zal houden.

De Bank heeft voor de tenuitvoerlegging van haar prudentieel beleid geopteerd voor een multidisciplinaire aanpak. Zo heeft ze interne coördinatiecomités opgericht om de synergieën met de andere activiteiten van de Bank optimaal te benutten. Een meerjarig actieplan legt voor 2013 de nadruk op een *risk-based approach* die een grondige analyse impliceert van de activiteitsmodellen en van de rentabiliteit van de grote Belgische financiële instellingen. Voorts focust dit actieplan op de krediet-, liquiditeits- en renterisico's alsook op specifieke componenten van de toezichtprocedures en -methoden, zowel voor de banken als voor de verzekeringsondernemingen. Bij risicoanalyses wordt erop toegezien dat de micro- en macroprudentiële dimensie met elkaar worden gecombineerd. De Bank houdt regelmatig toezicht op de plannen van de voornaamste financiële instellingen voor de overgang op de nieuwe normen inzake solvabiliteit en liquiditeit die een essentiële parameter voor het risicobeheer zijn.

In de loop van 2012 werd België onderworpen aan een Financial Sector Assessment Program (FSAP) van het IMF, dat de soliditeit van het Belgisch financieel stelsel en de kwaliteit van het toezicht en van de regelgeving evalueert. De bevindingen van deze evaluatie zullen in mei 2013 worden gepubliceerd. Dit zal de Bank in staat stellen de kwaliteit van het toezicht verder te verbeteren, wat zal bijdragen tot een weerbaarder financieel stelsel.

Met een licht negatieve groei van 0,2 % in 2012 en een daling van de werkgelegenheid met 17 000 eenheden, is de Belgische economie niet kunnen ontsnappen aan de crisis in het eurogebied, al heeft deze laatste in ons land tot dusver een minder zware tol geëist dan in de ergst getroffen landen. In 2012 werden, na een lange periode van politieke blokkering, pensioen- en arbeidsmarkthervormingen ten uitvoer gelegd en werden maatregelen genomen om het overheidstekort terug te dringen. Daardoor verbeterde het structureel primair saldo in 2012 met ongeveer 1 % bbp en kwam het tekort uit op 3 % bbp indien er wordt van uitgegaan dat de 0,8 % bbp belopende kapitaalinjectie ten voordele van Dexia enkel in de overheidsschuld moet worden opgenomen, maar niet in het begrotingsaldo. Moet dat echter wel, dan zou het tekort uitkomen op 3,7 % bbp wat even hoog is als in 2011. Tegen die achtergrond is de rente op Belgisch overheidspapier fors gedaald. Toch is er geen plaats voor zelfgenoegzaamheid en blijven verdere fundamentele stappen op de ingeslagen weg absoluut noodzakelijk.

Er moet werk worden gemaakt van het groeipotentieel van de economie en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën moet worden gevrijwaard, gelet op de hoge schuldgraad – die eind 2012 was opgelopen tot 99,6 % bbp – en de zware kosten die met de vergrijzing gepaard gaan. België moet daarbij zijn ambities afstemmen op de best presterende landen in Europa en een plan uitwerken waarin rekening wordt gehouden met de complementariteit tussen de beide domeinen.

Het opkrikken van het groeipotentieel vergemakkelijkt immers de gezondmaking van de overheidsfinanciën, terwijl de wijze waarop de budgettaire consolidatie plaatsheeft niet zonder gevolgen blijft voor het productievermogen. Een verdere verhoging van de effectieve pensioenleeftijd, op maat van de gestegen levensverwachting, komt aan beide ten goede. Via een verhoging van het arbeidsaanbod ondersteunt ze het groeipotentieel en ze matigt tegelijkertijd de vergrijzingskosten. Het arbeidsaanbod dient bovendien ook kwalitatief te worden versterkt. Verdere hervormingen van het pensioenstelsel zullen nodig zijn om tot een betere verdeling van de inspanning tussen de opeenvolgende generaties te komen en de houdbaarheid van ons socialezekerheidsstelsel te versterken.

Opdat de economie op duurzame wijze banen zou kunnen creëren, moet het loonkostenverloop ook sporen met het productiviteitsverloop. België is ter zake op een aantal punten vrij kwetsbaar. De inflatie en, via de automatische indexering, ook de loonkosten reageren snel op schommelingen in de grondstoffenprijzen. De fiscale en parafiscale druk op arbeid behoort tot de hoogste van de geavanceerde landen, het productiviteitsverloop is tussen 1996 en 2012 achtergebleven bij dat

in de voornaamste buurlanden en het aanbod blijft té sterk gesteund op eenvoudig na te maken producten.

Geconfronteerd met die problematiek, heeft de regering de prijszetting voor gas en elektriciteit hervormd. Bovendien heeft ze een maatregelenpakket aangekondigd om de uurloonkostenkloof tussen België en de drie voornaamste buurlanden – die volgens de beschikbare maatstaf ongeveer 5 % beloopt – te verkleinen en wil ze deze kloof over een periode van zes jaar dichten. Wordt ook rekening gehouden met de groeiende productiviteitsverschillen met de drie buurlanden, dan bedraagt het verschil bijna 13 %. Het is weliswaar enkel toe te schrijven aan de handicap tegenover Duitsland, maar dit land is onze belangrijkste handelspartner. Het niveau van de loonkosten per uur, dat in ons land bijzonder hoog ligt, toont duidelijk aan dat dit probleem dringend moet worden aangepakt. Een concurrentiehandicap corrigeren, is bijzonder moeilijk in een omgeving waar, in de praktijk, enkel de reële conventionele loonstijgingen daar marge toe bieden. Precies daarom heeft de Bank, naar aanleiding van de publicatie van haar studie over de indexering, diverse mogelijkheden tot aanpassing onderzocht en de sociale partners en de regering uitgenodigd daar de gepaste gevolgen uit te trekken, zowel voor de loonvorming als voor de prijszetting. Enkel een doortastende hervorming kan de economie duurzaam afschermen van de kwalijke gevolgen van een prijs-loonspiraal en voorkomen dat achteraf een beroep moet worden gedaan op complexe correctiemechanismen.

Om groei te genereren, moeten bovendien ondernemerschap en innovatie worden gestimuleerd en moeten factoren die de oprichting van bedrijven of markttoegang belemmeren, worden weggewerkt. Op termijn is de rotatie waarbij nieuwe producten, nieuwe productieprocessen of nieuwe bedrijven het overnemen van bestaande, immers bepalend voor de dynamiek van de economie.

Gelet op de hoogte van de fiscale en parafiscale heffingen op inkomens uit arbeid en op de complexiteit van de Belgische fiscaliteit moet worden onderzocht wat de impact is van de verschillende soorten van heffingen en vrijstellingen op de economische groei, het concurrentievermogen en de werkgelegenheid. Die analyse moet de leidraad vormen voor een grondige hervorming en vereenvoudiging van de fiscaliteit. De houdbaarheid van de overheidsfinanciën – op zich al een zware uitdaging – mag daardoor evenwel niet in het gedrang komen.

Zowel de hoogte van de overheidsschuld als de vergrijzingsgolf die op ons afkomt, noopt ertoe vast te houden aan het in het stabiliteitsprogramma uitgestippelde begrotingstraject en een duidelijk en geloofwaardig programma op te stellen om in 2015 een structureel evenwicht te bereiken. Een begroting in evenwicht is noodzakelijk om een daling van de schuldratio te realiseren die via een vermindering van de rentelasten de nodige marges zal vrijmaken om een deel van de vergrijzingskosten op te vangen. Het is daarbij in eerste instantie zaak de uitvoering van de begroting voor 2013 nauwgezet te volgen en, indien nodig, bij te sturen.

De primaire uitgaven van de overheid zijn inmiddels opgelopen tot ruim 50 % bbp. Om die reden moet de gezondmaking van de overheidsfinanciën in de eerste plaats gesteund zijn op het afremmen van het groeitempo van die uitgaven, vooral van die welke het minst bevorderlijk zijn voor een verhoging van het groeipotentieel en van de werkgelegenheid, of voor de afvlakking van de sociale ongelijkheden. Een verhoging van de heffingen op arbeid is niet aan de orde. Deze zijn immers al bijzonder hoog en een verdere verzwaring ervan zou het groeipotentieel aantasten. De budgettaire consolidatie is van die omvang dat zij door alle geledingen van de overheid moet worden gedragen. Een gepaste uitwerking van de staats hervorming kan hiertoe bijdragen.

Er is in België kortom behoefte aan een coherent actieplan om het groeipotentieel te ondersteunen, financiële stabiliteit te waarborgen en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën veilig te stellen. Alleen op die manier kan het vertrouwen van gezinnen en bedrijven worden hersteld, kan opnieuw worden aangeknoopt bij duurzame groei en kunnen de hoge levensstandaard en het bestaand sociaal model worden gevrijwaard.