VERSLAG 2022

Preambule
Economische en financiële ontwikkelingen
Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht

NationaleBank VAN BELGIË
Eurosysteem

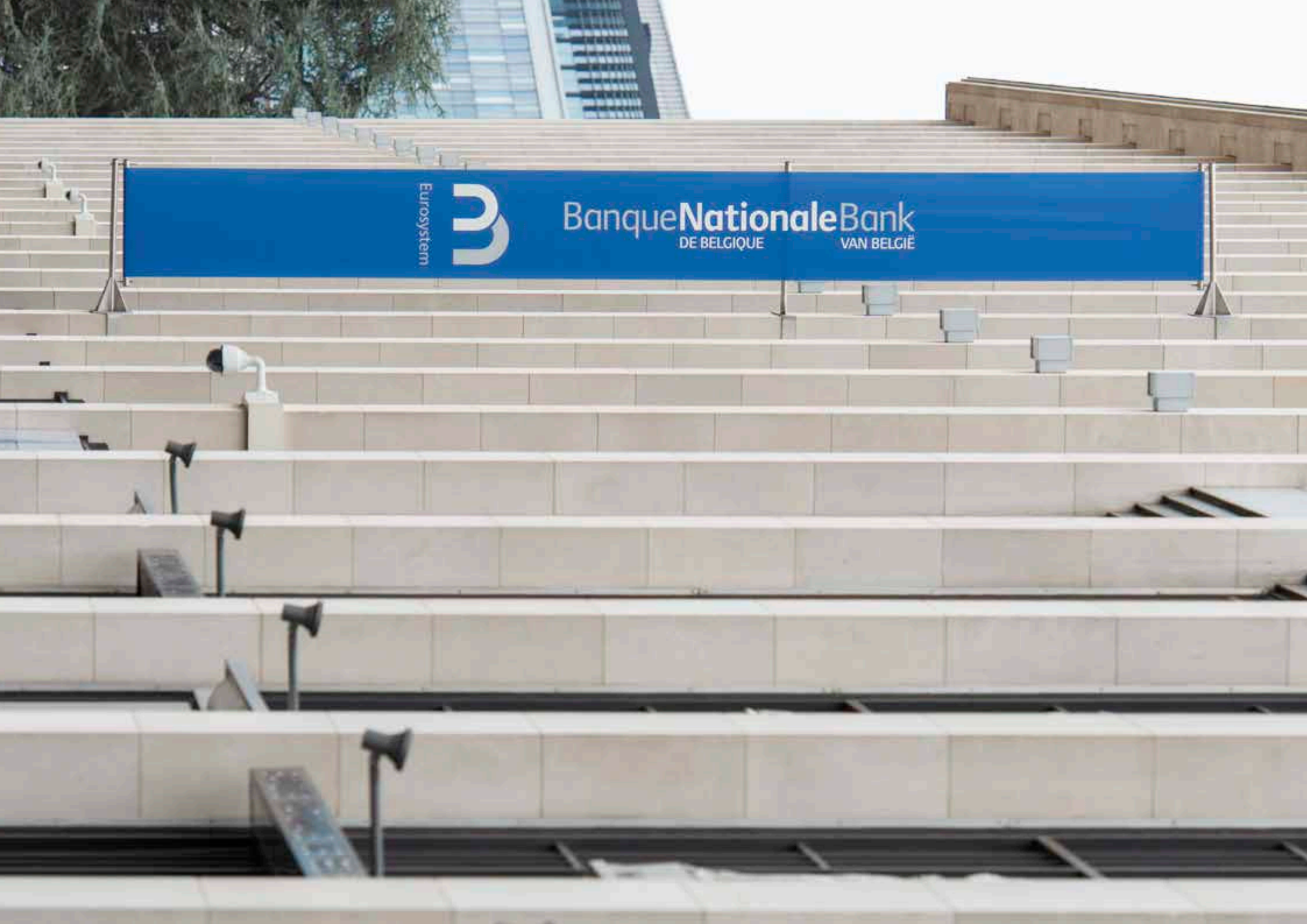
© Nationale Bank van België

Alle rechten voorbehouden.
De gehele of gedeeltelijke vermenigvuldiging van deze publicatie voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan met bronvermelding.

VERSLAG 2022

Preambule
Economische en financiële ontwikkelingen
Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht

Nationale Bank van België
Eurosysteem


Eurosystem
BanqueNationaleBank
DE BELGIQUE
VAN BELGIË

Inhoud

Verslag voorgesteld door de gouverneur namens de Regentenraad 11

I. Economische en financiële ontwikkelingen 41

1. Internationale economie 43

1.1 Minder verstoringen in de toeleveringsketens maar hogere en volatiele prijzen voor energie en grondstoffen 45

Kader 1 – Luiden geopolitieke spanningen een tijdperk van deglobalisering in? 47

1.2 Een wereldwijde opflakkering van de inflatie die krachtiger en hardnekkiger was dan verwacht 53

1.3 Wereldeconomie start euforisch, maar verliest aan kracht 56

1.4 De centrale banken grepen bijna overal drastisch in en dat leidde tot strakkere financiële voorwaarden 61

1.5 Overheden staan voor een moeilijke evenwichtsoefening 68

2. Monetair beleid in het eurogebied 73

2.1 Versnelling van de normalisatie van het monetair beleid 75

2.2 Monetairbeleidsmaatregelen 80

2.3 De transmissie van de monetairbeleidsmaatregelen naar de financieringsvoorwaarden 83

2.4 Het monetair beleid in onzekerheid 87

3. Inflatie, indexering en loonkosten 91

3.1 De inflatie bereikte het hoogste niveau sinds de jaren 1970 93

Kader 2 – Het belang van de inflatiemeting. Werd de inflatie in België overschat bij stijgende energieprijzen? 96

3.2 De automatische indexering beoogt de koopkracht van de huishoudens te beschermen 102

3.3 De indexering beschermt niet elk huishouden in dezelfde mate 106

3.4 De indexering drijft de loonkosten op en vergroot de kloof met onze belangrijkste handelspartners 109

4. Economische activiteit en arbeidsmarkt in België 115
4.1 De forse stijging van de energieprijzen verarmde de Belgische economie 117
Kader 3 – Energieschok : beoordeling van de effecten op de koopkracht en op het concurrentievermogen in België aan de hand van een dynamisch macro-economisch model 121
4.2 De economische bedrijvigheid bleek veerkrachtig 126
4.3 Een uiterst dynamische arbeidsmarkt die enige tekenen van vertraging toont in de tweede jaarhelft 131
4.4 De gezinnen bleven consumeren, ten koste van hun spaargeld 136
4.5 De rendabiliteit van de ondernemingen kwam door de stijgende kosten onder druk te staan 140

5. Financiële ontwikkelingen 147
5.1 De balansen van de ondernemingen blijven solide 149
5.2 De financiële situatie van de gezinnen werd gekenmerkt door inflatie en stijgende rentevoeten 155
Kader 4 – Het prijsverschil tussen energiezuinige en energieverslindende huizen neemt toe 161
5.3 De Belgische banksector bleef veerkrachtig in een uitdagende economische context, maar kredietrisico's kunnen zich materialiseren 167
5.4 De verzekeringssector haalde voordeel uit de stijgende rentevoeten, maar is blootgesteld aan toenemende risico's 173

6. Overheidsfinanciën 179
6.1 Overzicht van de begrotingstoestand en het Europese begrotingskader 181
6.2 De hoge inflatie had een belangrijke impact op de overheidsfinanciën 185
Kader 5 – Overwinsten van energiebedrijven belasten ? 191
6.3 De structurele uitdagingen van de Belgische overheidsfinanciën blijven heel groot 199

7. De Belgische economie moet duurzame welvaart creëren 209
7.1 Welvaartscreatie door middelen efficiënt in te zetten 211
Kader 6 – De aantrekkingskracht van de Belgische economie 213
7.2 De productiefactor arbeid duurzaam en aanzienlijk sterker inzetten 216
7.3 Het energiesysteem bijsturen naar koolstofneutraliteit 224
Kader 7 – Indicatoren van duurzame ontwikkeling 233

II. Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht 239

A. Inleiding 241

B. Macroprudentieel beleid 243
1. Contracyclische kapitaalbuffer 243
2. Woningmarkt 244
3. Systeemrelevante instellingen 245

C. Regelgevend en wettelijk kader 247
1. Banken 247
1.1 Activiteiten van het Bazels Comité voor Bankentoezicht 247
1.2 Europese ontwikkelingen 248
1.3 Ontwikkelingen op nationaal niveau 249

2. Verzekeringsondernemingen 255
2.1 Internationale beleidsontwikkelingen 255
2.2 Europese beleidsontwikkelingen 256
2.3 Nationale beleidsontwikkelingen 257
3. Sectoroverschrijdende aspecten 260
3.1 Voorkoming van witwassen van geld en financiering van terrorisme 260
3.2 Ontwikkelingen in het reglementair en prudentieel beleid met betrekking tot klimaatgerelateerde risico's 263
Kader 8 – Klimaatstresstest ECB 267
3.3 Externe functies en actualisering van het *'fit & proper'*-handboek 268
Kader 9 – Doorlichting van de Belgische financiële sector en van het toezicht op die sector door het IMF (FSAP) 270

D. Operationeel toezicht 273
1. Banken 273
1.1 Cartografie van de sector van de banken en de beleggingsondernemingen 273
1.2 Toezichtsprioriteiten 274
Kader 10 – Inspecties 276
2. Verzekeringsondernemingen 279
2.1 Cartografie van de sector 279
2.2 Toezichtsprioriteiten 280
Kader 11 – Stresstests voor de verzekeringssector in 2022 282
3. Financiële marktinfrastructuren en betalingen 283
3.1 Cartografie van de sector 284
3.2 Toezichtsprioriteiten 285

E. Digitalisering 287
1. Digital euro 287
2. FinTech 288
2.1 Prudentiële behandeling van blootstellingen aan cryptoactiva en ontwerp van Europese verordening 288
2.2 Regelgeving ten aanzien van het gebruik van artificiële intelligentie 292
2.3 Fintech onderzoek en analyse voor kredietinstellingen 293
2.4 InsurTech-enquête en -analyse bij verzekeringsondernemingen 294
3. Digitale operationele weerbaarheid 295
3.1 Cyber- en IT-gerelateerde dreigingen 295
3.2 Richtsnoeren en ontwikkelingen op wetgevend vlak 296
3.3 Operationele activiteiten 297

F. Afwikkeling 299
1. Wet- en regelgevend kader 300
1.1 Kredietinstellingen en beursvennootschappen 300
1.2 Verzekerings- en herverzekeringsondernemingen 302
Kader 12 – Afwikkeling van de groep Sberbank Europe AG 303
2. Afwikkelbaarheid van kredietinstellingen en beursvennootschappen 304
2.1 Instellingen die onder de rechtstreekse bevoegdheid van de Bank vallen 304
2.2 Instellingen die onder de bevoegdheid van de SRB vallen 305
3. Uitwerking van afwikkelingsfinancieringsregelingen 307

Bijlagen 309

Statistische bijlage 311
Methodologische toelichting 327
Conventionele tekens 329
Afkortingen 331

Verslag voorgesteld door de gouverneur namens de Regentenraad*

2022 was het jaar waarin de extreem hoge inflatie pijn deed. Op het krachtige herstel na de coronapandemie volgde een nieuwe periode van economische turbulentie, die de inflatie sterker dan verwacht deed oplopen en deze langer hoog hield. De Russische invasie in Oekraïne bracht onnoemelijk menselijk leed teweeg, maar verhoogde ook, vooral via de wederzijdse formele en informele economische sancties tussen de westerse landen en Rusland, de al bestaande spanningen op de energiemarkten. De enorme prijstoename voor met name aardgas, en daaraan gekoppeld, elektriciteit, was in Europa de belangrijkste aanjager van de snel oplopende inflatie. De inflatiegolf werd wel geleidelijk breder omdat steeds meer producenten de hogere kostendruk ten minste gedeeltelijk doorberekenden in de verkoopprijzen.

Inflatie holt de koopkracht uit, terwijl de kosten van de energieschok ook wogen op de overheidsbegrotingen en de resultaten van de ondernemingen. Overheden namen immers geleidelijk aan meer maatregelen om de koopkracht te ondersteunen of de inflatie via prijsplafonds af te remmen. Ondernemingen worden niet alleen geconfronteerd met sterk stijgende energiekosten maar onvermijdelijk ook met toenemende looneisen als reactie op de dalende koopkracht. In België verloopt dat laatste proces automatisch omdat de lonen vrijwel volledig aan het stijgende prijspeil worden aangepast, zij het niet in alle sectoren met dezelfde snelheid.

De snel oplopende inflatie noopte heel wat centrale banken ertoe het monetaire beleid te verstrakken. Die mondiale koerswijziging verliep niet synchroon. Het gaat dan ook om een moeilijke oefening, waarbij rekening moet worden gehouden met de specifieke lokale toestand en de toekomstige economische ontwikkelingen correct moeten worden ingeschat. Renteverhogingen leiden bovendien tot volatiliteit op de financiële markten en kunnen de groei van de economie drukken, waarbij een te harde landing dient te worden vermeden. De matigende impact van de monetaire bijsturing op de inflatie laat zich bovendien met een zekere vertraging voelen. Dat de inflatie in het eurogebied aan het einde van het jaar begon af te nemen, had trouwens enkel te maken met de teruglopende energie-inflatie; de onderliggende inflatie bleef toenemen tot een heel hoog niveau.

In deze namens de Regentenraad opgestelde Inleiding tot het Verslag van de NBB worden de belangrijkste economische ontwikkelingen van het afgelopen jaar geschetst, met bijzondere aandacht voor het eurogebied en België. Er wordt hieronder ook stilgestaan bij de beleidsuitdagingen waarmee België wordt geconfronteerd. Sommige daarvan hebben betrekking op het gebrek aan wendbaarheid van onze economie bij belangrijke economische schokken, zoals in het afgelopen jaar. Andere houden meer verband met de nodige aanpassingen op langere termijn om het groeipotentieel te vrijwaren en te verbeteren. Na deze synthesetekst volgt een uitgebreidere analyse in de thematische hoofdstukken van dit Verslag van de NBB.

* Twee Regenten onderschrijven de paragrafen 39, 42, 50, 51 en 57 niet.

1. De belangrijkste economieën kampten met een sterke groeivertraging en een vaak torenhoge inflatie

1. **Het afgelopen jaar werd vooral getekend door de extreem hoge inflatie in grote delen van de wereldeconomie.** Hoewel de prijsstijgingen niet overal door dezelfde factoren werden aangedreven, heeft de bijzonder snelle geldontwaarding uiteindelijk de belangrijkste westerse geavanceerde landen getroffen.

2. **De sterke toename van de inflatie komt voort uit een combinatie van verschillende factoren.** Een toenemende prijsdruk viel te verwachten in de herstelfase na de zware crisis die werd veroorzaakt door de pandemie en de wereldwijde gezondheidsmaatregelen, maar in de meeste gevallen bereikte de inflatie een peil dat in de recente geschiedenis ongezien is. Hoewel de inflatiegolf zich mondiaal voordeed, waren er hier en daar specifieke lokale factoren, zoals de heel omvangrijke begrotingsstimulering in de Verenigde Staten die botste op een al krappe arbeidsmarkt en andere aanbodbeperkingen. De energieprijsschok en de weer stokkende aanvoerketens, die in beide gevallen op zijn minst in de hand werden gewerkt door de Russische invasie in Oekraïne, deden de productiekosten vooral voor Europese ondernemingen sterk toenemen. De pandemie verdween in de westerse wereld dan wel geleidelijk naar de achtergrond maar het zero-COVID-beleid van de Chinese overheid bleef door het regelmatig afsluiten van industriële centra bepaalde toeleveringen verstoren.

3. **De inflatie-opstoot heeft via diverse kanalen in de loop van het jaar ook tot een duidelijke terugval van de mondiale economische groei geleid.** Dat werd nog tijdelijk gecompenseerd door het krachtige herstel na de pandemie, dat vooral voor de dienstensectoren nog voortduurde tot diep in 2022. Die 'heropeningsimpuls' draagt bij aan de nog sterk ogende reële-groeicijfers voor 2022 op jaarbasis in vele landen. Geleidelijk aan sloeg de ongewoon hoge inflatie de economie in veel geavanceerde landen evenwel verder uit koers. Enerzijds drukten de sterke inflatie en de daaruit voortvloeiende onzekerheid in belangrijke mate de vraag, waaronder de gezinsconsumptie en de private investeringen. Anderzijds deed de kostenexplosie de rendabiliteit van bepaalde energie-intensieve ondernemingen onder een kritische drempel dalen. Daardoor werd de productie soms teruggeschroefd of tijdelijk onderbroken.

4. **De groeiverschillen in 2022 tussen de verschillende landen en regio's worden bepaald door de blootstelling aan de diverse gemeenschappelijke schokken maar heel specifieke elementen speelden ook een rol.** Deze omvatten bijvoorbeeld de exacte timing van de inperking van de gezondheidsmaatregelen, de afhankelijkheid van specifieke aanvoerketens, grondstoffen of voedingsmiddelen, alsook verschillen in het begrotingsbeleid.

5. **Onder de geavanceerde landen was de groei op jaarbasis van de Amerikaanse en de Britse economie in 2022 relatief zwak.** De Verenigde Staten zijn niet afhankelijk van gasinvoer en worden dus minder sterk getroffen door de energieprijsschok. Toch kromp de economie er licht in de eerste jaarhelft. De binnenlandse vraag bleef heel robuust maar dat leidde deels tot een afbouw van de voorraden en een hogere invoer. Bovendien werden de gezondheidsmaatregelen vroeger afgebouwd, waardoor het post-pandemische herstel van de dienstensector de groei in 2022 allicht minder ondersteunde. In het Verenigd Koninkrijk kromp de economie dan weer in de tweede helft van het jaar. De negatieve impact van de energieprijsschok werd er nog versterkt door de sterke stijging van de marktrentes. Die laatste deed zich voor nadat het vertrouwen in de houdbaarheid van de overheidsfinanciën een scherpe knauw kreeg in september omdat de begrotingsplannen de overheidsschuld fors zouden doen stijgen. Die plannen werden dan ook snel bijgestuurd, waarna het ook tot een regeringswissel kwam.

6. **De opvallendste ontwikkelingen in de opkomende landen zijn de scherpe groeivertraging in China en de krimp van de Russische economie.** De aanzienlijke verzwakking in China werd grotendeels veroorzaakt door de draconische gezondheidsmaatregelen. Die drukten de productie in grote industriële centra maar ondermijnden ook het vertrouwen, wat de consumptie en de investeringen heeft afgeremd. Daarnaast breidde de vastgoedcrisis in China zich verder uit met toenemende liquiditeitsproblemen bij grote promotoren. Dat heeft geleid tot een scherpe terugval van de private bouwsector, die slechts ten dele werd gecompenseerd door toenemende overheidsinvesteringen. De Russische economie werd getroffen door de economische en financiële sancties en het wegtrekken van vele westerse ondernemingen na de Russische invasie in Oekraïne. De uiteindelijke negatieve impact op de groei werd evenwel gemilderd door een verlegging van handelsstromen naar of via andere landen die geen sancties hadden afgekondigd en door allerlei vaak informele aanpassingsmechanismen. De initiële financiële turbulentie was van korte duur door het krachtdadige ingrijpen van de Russische centrale bank, terwijl de hoge prijzen van de uitgevoerde fossiele brandstoffen de Russische economie en de overheidsbegroting bleven stutten. Al met al werd de Russische economie vooralsnog minder getroffen dan volgens bepaalde initiële voorspellingen.

7. **Volgens de huidige analyses zou de mondiale conjunctuurvertraging in zowel duur als omvang beperkt blijven, wat ook te danken is aan de schokbestendigheid van de arbeidsmarkten.** De vertrouwensindicatoren zijn in de loop van het jaar diep weggezakt, vaak tot een peil dat lijkt overeen te komen met een zware economische crisis. Vooral de gezinnen, maar ook de ondernemingen in bepaalde landen of bedrijfstakken, blijken heel bezorgd te zijn over de economische situatie. Vooralsnog is de mondiale vertraging in de geavanceerde landen nochtans niet uitgemond in een diepe recessie. In bepaalde economieën zijn er zelfs aanwijzingen dat het keerpunt is bereikt en dat de conjunctuur weer wat aantrekt. Ondertussen blijven de arbeidsmarkten sterk presteren. De werkgelegenheidsgroei verliest mogelijk vaart, maar door de bestaande arbeidsmarktkrapte blijven afvloeiingen beperkt. De kostencrisis lijkt dan ook vooralsnog niet onmiddellijk te leiden tot een groot aantal extra werklozen. De kans op een al te scherpe terugval van de gezinsconsumptie en een diepere crisis wordt op die manier veel kleiner. Hierbij dient te worden herinnerd aan de grote onzekerheid rond de huidige economische vooruitzichten.

8. **In de geavanceerde landen stonden de centrale banken voor de delicate opdracht om de inflatie krachtdadig terug te dringen maar tegelijk de vraag niet te brutaal af te remmen.** Die zoektocht naar een zachte landing wordt bemoeilijkt door de gebruikelijke vertragingen in de effecten van het monetaire beleid en de grote volatiliteit in de inflatievooruitzichten, maar ook het feit dat de inflatie in belangrijke mate door aanbodfactoren werd aangewakkerd.

9. **De wereldwijde bijsturing van de monetaire beleidskoers veroorzaakte rimpelingen op de financiële markten maar de impact op de reële economie bleef beperkt.** Zo is de Amerikaanse dollar sterk geapprecieerd en pas in het laatste kwartaal weer wat verzwakt. Dat had te maken met de grotere vraag naar en de hogere prijs van Amerikaans gas en met het feit dat het monetaire beleid in de Verenigde Staten vroeger dan elders duidelijk werd verstrakt. Ook de toenemende risico-aversie en de bijbehorende vlucht naar 'veilige havens' speelden evenwel een rol. Daarnaast stegen ook de rendementen van vastrentende effecten, wat portfolioverschuivingen teweegbracht. De aandelenmarkten kelderden, terwijl de hogere risicovrije rente ook relatief snel werd doorberekend in de kredieten aan ondernemingen en gezinnen. De sterk gestegen hypotheekrente vormt een risicofactor voor de vastgoedmarkt en doet de woningprijzen op bepaalde markten al teruglopen. De stijging van de rente en de portefeuilleherschikkingen, gekoppeld aan enkele schandalen, hebben ook geleid tot een implosie van de uiterst speculatieve crypto-markten. Al bij al lijkt de volatiliteit op de financiële markten evenwel vooralsnog slechts in beperkte mate op de economische groei te hebben gewogen.

2. In het eurogebied bereikte de inflatie een piekniveau en wordt het monetaire beleid geleidelijk genormaliseerd

10. **In het eurogebied is de inflatie uiteindelijk uitgekomen op gemiddeld 8,4 % in 2022, een peil dat ver boven de inflatiedoelstelling van de ECB ligt.** De inflatie is in de loop van het jaar vrijwel constant blijven toenemen en heeft in oktober zelfs een tempo van 10,6 % op jaarbasis bereikt, veruit het hoogste peil dat ooit is gemeten. Er waren wel grote inflatieverschillen tussen de landen, onder meer ten gevolge van de verschillende maatregelen die de overheden hebben genomen als antwoord op de sterke stijging van de energieprijzen. Die maatregelen hadden in bepaalde gevallen immers een rechtstreekse neerwaartse impact op het prijspeil. Enkel in de twee laatste maanden van het jaar nam de inflatie in het eurogebied enigszins af, met name onder invloed van de lagere prijzen op de internationale gasmarkten.

11. **De inflatiegolf vond, zeker in Europa, haar oorsprong in de ongeziene toename van de gasprijzen.** Die is in belangrijke mate toe te schrijven aan geopolitieke factoren. De oplopende spanningen aan de Oekraïense grens aan het begin van het jaar werden uiteindelijk gevolgd door de Russische invasie in februari 2022. De economische sancties van en tegen de westerse landen en twijfels over de bevoorrading stuwden de gasprijs naar ongekende hoogten tegen het einde van de zomer. Op de achtergrond speelt ook de afbouw van de nucleaire capaciteit, waarvoor in bepaalde landen werd geopteerd. Dat gaat zeker in een overgangsfase naar een koolstofvrije energievoorziening gepaard met een hogere vraag naar aardgas, in afwachting van investeringen in hernieuwbare energie.

12. **De directe impact van de energieprijzen alleen verklaart al ongeveer 45 % van de totale inflatie in het eurogebied: zonder enige andere prijsstijging zou de inflatie in 2022 gemiddeld al 3,8 % hebben belopen.** Door het Europese prijszettingsmechanisme, dat gericht is op de marginale kosten van de duurste energiebron, is immers ook de elektriciteitsprijs fors toegenomen. Uiteraard hebben de hogere energieprijzen ook indirecte, afgeleide effecten. De gestegen energierekening werd immers in verschillende gradaties doorberekend in de prijzen van andere goederen en diensten. De prijs van bepaalde goederen werd ook opgedreven door de hogere kosten van grondstoffen, intermediaire producten en transport. Ook voedingsproducten vertoonden in de loop van vorig jaar steeds hogere prijsstijgingen, onder meer door de vaak energie-intensieve productie maar ook door specifieke problemen, zoals de toelevering van kunstmest, die werd bemoeilijkt door de oorlog.

13. **Uiteindelijk verspreidde de inflatie zich over een heel brede waaier van goederen en diensten.** In tegenstelling tot de totale inflatie bleef de kerninflatie trouwens tot begin 2023 verder oplopen tot een tempo op jaarbasis van meer dan 5 %, ondanks de recente matiging of zelfs daling van de energieprijzen en de andere inputkosten. De onderliggende prijsdruk houdt langer aan omdat de eerdere stijging van de kosten met enige vertraging wordt doorberekend in de verkoopprijzen.

14. **Hoewel de oorsprong van de inflatie vooral buiten het eurogebied lag, waren er enkele versterkende factoren, die ervoor zorgden dat de prijsstijgingen snel om zich heen konden grijpen.** De kordate beleidsondersteuning via zowel de overheidsbegroting als het monetaire beleid heeft kunnen voorkomen dat de drastische gezondheidsmaatregelen een volledige ineenstorting van de economie in 2020 en een omvangrijke persistente schade aan het economische weefsel veroorzaakten. Het razendsnelle economische herstel betekende evenwel dat de vraagondersteuning die slechts geleidelijk werd afgebouwd, in zekere mate een voedingsbodem werd voor bredere prijsverhogingen. Dat laatste was a fortiori het geval toen diverse verstoringen in de aanvoerketens het aanbod van goederen vertraagden. Het herstel van de vraag leidde dan ook sneller tot grote prijsstijgingen.

15. **Ook het nog fors accommoderende monetaire beleid droeg in de herstelfase na de pandemie bij tot de sterke voedingsbodem voor de inflatie.** Voor en tijdens de pandemie bleef de inflatie in het eurogebied ruim onder de doelstelling en was het monetaire beleid er vooral op gericht om deflatoire risico's tegen te gaan. Daartoe werd de rente op de depositofaciliteit door de ECB zelfs gedurende lange tijd negatief gehouden. Daarnaast werd een brede waaier aan andere instrumenten, zoals de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties en de diverse opkoopprogramma's van schuldtitels, ingezet om de kredietverlening en de vraag te ondersteunen en te vermijden dat de beperkte prijsstijgingen duurzaam verankerd zouden worden via te lage inflatieverwachtingen. Tijdens de pandemie werden die instrumenten nog uitgebreid.

16. **De reactie van de ECB op de toename van de inflatie in het eurogebied was aanvankelijk traag.** Dat had deels te maken met het feit dat de inflatie voortvloeide uit een aanbodschok, die de prijzen verhoogt maar in principe ook weegt op de reële groei. In dat geval moet de centrale bank duidelijk afwegen in welke mate de vraag moet worden afgeremd om de inflatie te drukken. De duur van die schok en de inflatiegolf konden bovendien moeilijk vooraf worden ingeschat; de marktverwachtingen waarop de ramingen van de energieprijzen waren gebaseerd, bleken te optimistisch. Dat kwam ook door nieuwe externe schokken, zoals uiteraard de Russische invasie in Oekraïne en de daaropvolgende economische sancties, die de energieprijzen verder opdreven. Die inschatting van de duur van de schok is nochtans essentieel omdat het monetaire beleid gericht is op de middellange termijn en een tijdelijke inflatietoename niet noodzakelijk een krachtige beleidsreactie vergt. Dat laatste is zeker het geval als de economie geen tekenen van oververhitting vertoont. In die zin was de situatie in het eurogebied anders dan in de Verenigde Staten, waar de inflatie, zoals vermeld, duidelijk veel meer werd aangewakkerd door klassieke vraagfactoren. De Amerikaanse centrale bank is dan ook al eerder begonnen met het krachtig verstrakken van het monetaire beleid.

17. **De snel oplopende en meer persistente inflatie in het eurogebied noopte de ECB in het voorbije jaar wel tot een inhaalbeweging met een drastische koerswijziging van het monetaire beleid.** Dat gebeurde volgens een duidelijk tijdschema en in overeenstemming met de vooraf bepaalde strategie. De opkoopprogramma's werden eerst geleidelijk aan volledig stopgezet. Daarbij worden de op vervaldag komende schuldtitels wel nog steeds herbelegd. Daarna werden de beleidsrentes sinds juli in verschillende stappen opgetrokken met 250 basispunten, waarbij de depositorente eind 2022 2 % beliep.

18. **De verstrakking van het monetaire beleid deed de marktrentes ook voor het langere segment toenemen.** Dat leidde in de loop van het jaar ook tot een grotere volatiliteit op de financiële markten, waaronder de valutamarkten, waar de Amerikaanse dollar sterk apprecieerde ten opzichte van de euro door het tempoverschil in de monetaire verstrakking. Om een te grote fragmentatie in de transmissie van het monetaire beleid binnen het eurogebied te vermijden, werd in juli 2022 overigens een nieuw flankerend instrument gecreëerd. Op basis van dat transmissiebeschermingsinstrument (Transmission Protection Instrument – TPI) kan de ECB staatsobligaties opkopen van eurolanden waar zich scherpe rentebewegingen voordoen die niet gerechtvaardigd zijn door fundamentele economische factoren. Vooralsnog is het niet nodig gebleken dit instrument effectief te gebruiken. Het loutere bestaan ervan geeft de ECB meer armslag tegen speculatieve rentebewegingen die de coherentie van het monetaire beleid in gevaar zouden kunnen brengen. Al bij al is de fragmentatie van de financieringsvoorwaarden tot nog toe beperkt gebleven: de transmissie van het monetaire beleid werd niet gehinderd door een onverantwoord grote divergentie in de spreads op overheidspapier.

19. **Het terugschroeven van de monetaire stimulus in het eurogebied is hoe dan ook een delicate oefening in een vertragende economie.** Daarbij bestond de perceptie, onder meer wegens de sterk verslechterende vertrouwensindicatoren, dat de economie aan de vooravond

van een diepe crisis stond. De torenhoge inflatie moest dus worden teruggedrongen in een omgeving waarin de economie al heel fragiel werd geacht. In een dergelijke context komt het erop aan de economische kosten van de aanhoudend hoge inflatie en de neerwaartse impact van de monetaire verstrakking op de vraag correct in te schatten.

20. **Die oefening wordt, zoals voor andere monetaire autoriteiten, bemoeilijkt doordat de impact van dat beleid niet onmiddellijk zichtbaar is.** Het maandelijkse verloop van de inflatiecijfers wordt meer beïnvloed door de ontwikkelingen op de energiemarkten. Het monetaire beleid is daarentegen vooral gericht op het vermijden van een verankering van het hoge inflatietempo op wat langere termijn. Diverse indicatoren suggereren dat de inflatieverwachtingen in de loop van het jaar en zeker voor de korte termijn duidelijk waren gestegen. Dat wijst erop dat een monetaire bijsturing nodig was om te voorkomen dat de inflatie te lang boven de doelstelling zou blijven.

21. **De persistentie van de inflatie hangt ook af van de impact op de loonontwikkelingen.** De reële lonen in het eurogebied zijn sterk afgenomen. Bij oplopende inflatieverwachtingen wordt het waarschijnlijker dat de lonen ook sterker zullen toenemen om een te groot koopkrachtverlies tegen te gaan. De snelheid waarmee dat gebeurt, hangt af van de frequentie van de loononderhandelingen. Daardoor kan een loon-prijsspiraal van langere duur ontstaan omdat die hogere lonen dan op hun beurt zullen worden doorberekend in de verkoopprijzen. Tegen die achtergrond is het van het allergrootste belang dat de inflatieverwachtingen goed verankerd blijven, dicht bij de doelstelling van de ECB.

22. **Een extra moeilijkheid voor het monetaire beleid ligt in het samenspel met het begrotingsbeleid.** In de meeste landen van het eurogebied werd een ruime waaier van steunmaatregelen genomen om de koopkracht van de gezinnen te beschermen. Dat ondersteunt ongetwijfeld de gezinsconsumptie van de lagere inkomensgroepen maar die maatregelen werden vaak heel breed ingezet. Ondanks een eventuele negatieve kortetermijnimpact op de prijs vergroot een brede vraagondersteuning de persistentie van de huidige hoge inflatie, wat betekent dat het monetaire beleid nog scherper moet worden bijgestuurd. Dat bedreigt de algemene coherentie van het gevoerde beleid, wat een succesfactor was tijdens de pandemie. Bovendien vergroten brede steunmaatregelen de lasten voor de begroting en verhinderen ze soms, in de mate dat ze de prijzen van fossiele brandstoffen verlagen, de gewenste verdere afbouw van het verbruik ervan.

23. **De monetaire verstrakking is overigens nog niet ten einde.** Bij de huidige inflatie blijft de reële rente nog sterk negatief. In december heeft de Raad van Bestuur van de ECB duidelijk aangegeven dat de rentevoeten nog aanzienlijk verder moeten toenemen om terug te keren naar de inflatiedoelstelling op middellange termijn van 2 %. Dat zal stap voor stap gebeuren, rekening houdend met de inkomende data. Verder breidt de ECB-balans niet sterk meer uit, maar krimpt ze vooralsnog ook niet snel, aangezien de aangekochte schuldtitels vooralsnog op vervaldag volledig worden herbelegd. De monetaire normalisatie zal ook inhouden dat de balans in de toekomst op een voorspelbare en geleidelijke manier wordt afgebouwd. In dat verband wordt vanaf maart 2023 met de balansafbouw begonnen door de op vervaldag komende schuldtitels niet meer volledig te herbeleggen. Tot het einde van het tweede kwartaal zou dat de ECB-balans alvast met gemiddeld € 15 miljard per maand verminderen.

24. **De economie van het eurogebied is uiteindelijk vrij weerbaar gebleken, ook dankzij de sterk presterende arbeidsmarkt.** In de eerste jaarhelft stegen de groeicijfers zelfs nog ver boven het potentiële peil uit, wat in bepaalde mate te danken was aan tijdelijke effecten. Zo werd de groei nog geschraagd door sterke heropeningseffecten na de pandemie, wat de gezinsconsumptie deed opveren. Ondanks de scherpe kostentoename hield ook de industriële

activiteit eerst nog goed stand. Door de normalisatie van de aanvoerketens, die slechts tijdelijk werd onderbroken door de Russische invasie in Oekraïne, konden bestaande orderachterstanden immers in een versneld tempo worden weggewerkt. Vanaf de zomer begon de Europese economie wel duidelijk te vertragen, naarmate de impuls van die tijdelijke factoren zwakker werd en de hoge inflatie de koopkracht verder uitholde. Uiteindelijk wordt verwacht dat de kostencrisis niet zal leiden tot een diepe recessie maar enkel tot een beperkte conjuncturele terugval en een geleidelijk herstel in de loop van 2023. De robuuste arbeidsmarkt draagt eveneens bij tot de schokbestendigheid van de Europese economie. In veel landen is de arbeidskrapte groot, zoals ook blijkt uit het ongezien grote aantal vacatures. Omdat personeel moeilijk te vinden is, wachten ondernemingen met het ontslaan van werknemers. Zeker als de economische neergang als tijdelijk wordt beschouwd, houden ondernemingen werknemers in grotere mate in dienst. Dat beperkt de duur en de omvang van de terugval en draagt bij tot het herstel.

3. De kostencrisis trof ook de Belgische economie maar mondde niet uit in een recessie

25. **Net als die in het eurogebied verloor de Belgische economie in de loop van het jaar vaart maar belandde ze vooralsnog niet in een recessie.** Zoals in andere landen, leidde de geleidelijke opheffing van de gezondheidsmaatregelen tot een heel krachtig herstel. Die heropeningseffecten duurden voort tot diep in 2022, en de sterke opleving van de marktdiensten, die het meest rechtstreeks waren getroffen door de gezondheidsrestricties, was het afgelopen jaar de voornaamste groeimotor. De industrie heeft het jaar goed ingezet door een verbetering van de problemen in de aanvoerketens in de herfst van 2021. Die laatste werd evenwel onderbroken door de Russische invasie in Oekraïne en de daaropvolgende economische en financiële sancties. Bovendien knaagden de stijgende kosten van energie en andere inputs steeds meer aan de rendabiliteit van heel wat bedrijven. Dat leidde in de tweede jaarhelft bij diverse ondernemingen in bepaalde, energie-intensieve bedrijfstakken tot het terugschroeven of zelfs tijdelijk stopzetten van de productie. De industriële activiteit kromp dan ook vanaf de zomer, al zorgde de forse afname van de gasprijzen ten opzichte van de piekniveaus van eind augustus wel voor enige ademruimte. De gasprijs bleef evenwel nog fors hoger dan vóór de pandemie.

26. **Aangezien de impact van de heropeningseffecten op de groei van de dienstensector geleidelijk afnam en die groei tot een normaler niveau terugviel, vertraagde de Belgische economie scherp in de tweede jaarhelft.** Toch stond de neergang ook hier duidelijk niet in verhouding tot de alarmerende signalen van bepaalde indicatoren, zoals het consumentenvertrouwen. Dat laatste was in september, net als het Europese consumentenvertrouwen, teruggezakt tot een peil dat vergelijkbaar was met dat van bij het begin van de pandemie, al was er een duidelijk herstel tegen het einde van het jaar. Uiteindelijk groeide de economie nog licht in het laatste kwartaal van het jaar. Voor het volledige jaar 2022 overtrof de groei op jaarbasis zelfs 3 %, al kwam dat ook door het overloopeffect van de sterke opleving in 2021. Gelet op de verbetering van de conjunctuurindicatoren aan het einde van het jaar valt bovendien te verwachten dat de vertraging van korte duur zal zijn en al in het begin van 2023 zal plaatsmaken voor een geleidelijk herstel. De risico's voor de vooruitzichten blijven wel groot en hebben onder meer betrekking op het verdere verloop van de internationale gasprijzen en, meer algemeen, de energiebevoorrading, maar ook de ontwikkeling van de concurrentiekracht.

27. **Ondanks de bezorgdheden rond de koopkracht van de gezinnen bleef de gezinsconsumptie volgens de eerste statistieken in 2022 fors toenemen.** Dat is opvallend, omdat de koopkracht van de gezinnen volgens de huidige inschatting licht zou zijn gedaald, niettegenstaande de automatische indexeringsmechanismen en een brede waaier aan vooral tijdelijke koopkrachtondersteunende maatregelen van de overheid. De indexeringsmechanismen

werken immers met een zekere vertraging en in 2022 zijn de reële inkomens afgenomen. Een deel van de compensatie voor de hogere prijzen volgt pas in 2023. Dat vooruitzicht dat de schok op de koopkracht tijdelijk is, heeft de consumptie zeker ook ondersteund. Gezinnen hebben weliswaar hun spaarmiddelen aangesproken, maar de spaarquote liep daarbij, zoals verwacht, terug tot ongeveer het niveau van vóór de pandemie, niet tot een lager peil. De spaarquote is dus enkel genormaliseerd ; het 'coronasparen' uit 2020 werd niet echt gebruikt om de consumptie extra aan te zwengelen.

28. **De terugval van het vertrouwen blijkt wel uit de scherpe vertraging van de private investeringen.** Investeringsprojecten van ondernemingen werden door de onzekere vooruitzichten en de scherpe kostenstijgingen vaak uitgesteld of ingekrompen. De groei op jaarbasis van de investeringen in woningen bleef wel nog positief maar vanaf de lente begonnen zij, net als de bedrijfsinvesteringen, duidelijk te krimpen. Dat heeft ongetwijfeld te maken met de blijvende onzekerheid, onder meer op geopolitiek vlak, maar ook de stijgende rente drukt de investeringen in vastgoed. Enerzijds worden hypotheekleningen duurder, anderzijds werd het aanbod in het recente verleden gestuwd door portefeuilleverschuivingen, waarbij de zoektocht naar rendement meer investeerders naar de vastgoedmarkt bracht. Sinds de relatief belangrijke toename van de lange marktrente is dat nu wellicht veel minder het geval. Ook de forse toename van de prijzen van bouwmaterialen – die duidelijk hoger uitviel dan de totale inflatie – had een nadelige invloed op de investeringen in woningbouw.

29. **De arbeidsmarkt was eens te meer heel weerbaar, wat de koopkracht ook ondersteunde.** Ondanks de kostencrisis nam de werkgelegenheidsgroei nog toe tot een recordpeil van ongeveer 100 000 nieuwe jobs, verspreid over zowat alle bedrijfstakken en statuten. Enkel in de financiële dienstverlening wordt de werkgelegenheid stelselmatig teruggeschroefd, onder meer als gevolg van de digitalisering en de verdunning van het bankkantorennetwerk. De groei van het aantal zelfstandigen is weliswaar afgezwakt maar blijft duidelijk positief. De werkgelegenheidscreatie was wel vooral toegespitst op hoogopgeleiden. De participatie aan de arbeidsmarkt van kort- en middengeschoolden is minder sterk gestegen dan die van hooggeschoolden en die eerste twee groepen waren gemiddeld nog meer werkloos dan eind 2019, vóór de pandemie. Ook jongere werknemers hebben onvoldoende geprofiteerd van de opleving ; hun werkgelegenheidsgraad ligt nog iets lager dan vóór de pandemie, terwijl die van oudere leeftijdscategorieën is toegenomen, al blijft deze laatste relatief laag. De sterke nettojobcreatie heeft ook te maken met het vooralsnog uitblijven van een grote faillissementsgolf. De werkloosheidsgraad liep tijdens het jaar sterk terug maar de afname van het aantal werklozen verloor vaart in de laatste maanden van het jaar. De keerzijde van de robuuste werkgelegenheidsgroei is de ongeziene krapte op de arbeidsmarkt : veel ondernemingen en bedrijfstakken vinden geen werknemers, en al zeker geen werknemers met de juiste profielen, wat de toename van hun productie afremt.

30. **De inflatie bleek veel persistenter dan aanvankelijk gedacht, vooral wegens de verdere explosie van de gasprijzen.** Eerdere inflatievoorspellingen waren gebaseerd op te optimistische inschattingen van het toekomstige verloop van de gasprijzen : deze hebben, mede via de link met de elektriciteitsprijzen, een grote rechtstreekse en moeilijk te voorspellen impact op de totale inflatie. Uiteindelijk is de inflatie blijven toenemen tot in oktober ; pas in november leidde de sterke terugval van de gasprijzen op de internationale markten vanaf de late zomer ook in België tot een duidelijke afname van de energie-inflatie. Die was belangrijk genoeg om ook de totale inflatie te doen dalen maar de onderliggende prijsdruk bleef aanzwellen. De kerninflatie steeg eind 2022, volgens de in Europees verband gangbare HICP-maatstaf, boven 5 % uit en was begin 2023 in elk geval nog niet duidelijk afgenomen. Volgens de nationale prijsindex kwam de onderliggende inflatie nog hoger uit (7,3 % in december 2022), maar dat heeft vooral te maken met een andere definitie waarbij bewerkte levensmiddelen ook worden meegerekend.

31. **Gestuwd door de torenhoge gasprijzen bereikte de inflatie volgens de nationale consumptieprijsindex gemiddeld in 2022 het hoogste peil sinds de jaren zeventig van de vorige eeuw.** Volgens de HICP-indicator beliep de inflatie vorig jaar gemiddeld 10,3 %. Net als in de vorige periodes met heel sterk toenemende prijzen, vond de inflatiegolf haar oorsprong in een energieschok, met name in de ongeziene stijging van de gasprijzen. In België lag de energie-inflatie overigens hoger dan gemiddeld in de drie grootste buurlanden. Dat heeft deels met methodologische factoren en de precieze inflatiemeting in Duitsland te maken, maar weerspiegelt ook de verschillende maatregelen die de overheden hebben genomen. In België hebben die maatregelen, zoals de btw-verlaging op elektriciteit en gas, het basispakket energie en de diverse premies, de inflatie afgeremd. In andere landen, zoals Frankrijk, was dat evenwel nog meer het geval door de rechtstreekse plafonnering van gas- en elektriciteitsprijzen (waarbij het verschil met de marktprijs wordt opgevangen door de overheidsbegroting).

32. **Hoewel de inflatie dus werd veroorzaakt door een externe energieschok, verspreidde ze zich in de loop van het jaar over steeds meer goederen en diensten.** Zo namen de voedselprijzen, net als elders, ook in een steeds sneller tempo toe. Ook de onderliggende inflatie, die het gemiddelde prijsverloop van niet-energetische goederen en diensten meet, kwam in 2022 met een peil van 4 % ver boven het langjarige gemiddelde van zowat 1,5 % uit. Dat heeft alles te maken met de zogenaamde tweederonde-effecten, waarbij de prijsstijgingen van energie maar ook van andere inputmaterialen, verkopers ertoe aanzetten hun prijzen opwaarts te herzien. Daarbij stijgt ook de inflatie van producten met een laag invoergehalte, bijvoorbeeld omdat de door de indexering toegenomen loonkosten ten dele worden doorberekend in de verkoopprijzen.

33. **De gemeten inflatie overschat mogelijk wel de gemiddelde werkelijke stijging van de levensduurte.** Zo wordt voor de bepaling van de energieprijzen in de inflatiemaatstaven in België enkel rekening gehouden met nieuwe contracten voor gas en elektriciteit. Die methode is volledig in lijn met de bestaande Eurostat-richtlijnen maar gebeurt niet in alle landen op dezelfde manier. Deze methode betekent dat een versnelling van de internationale prijzen relatief snel leidt tot een hogere energie-inflatie. Gezinnen die op dat moment nog een contract met vast tarief bij hun energieleverancier hebben of waarvan het variabele tarief die maand nog niet wordt aangepast, voelen die prijsstijging evenwel nog niet onmiddellijk. Mogelijk wordt de feitelijke koopkracht van de gezinnen in de standaardindicatoren (die nominale inkomens corrigeren op basis van de gemeten inflatie) daardoor onderschat. Dat heeft in het afgelopen jaar onder andere in Nederland tot een debat geleid over de wenselijkheid van deze inflatiemeting. De mogelijke vertekening is uiteraard groter naarmate de inflatie, zoals in 2022, vooral wordt aangewakkerd door prijsstijgingen voor gas en elektriciteit. In België is er nog een bijkomend aspect: de indexering van lonen en andere inkomens gebeurt immers op basis van de gezondheidsindex, die dus rekening houdt met de officieel gemeten prijsstijgingen van gas en elektriciteit. Indien die laatste de toename van de levensduurte overschatten, verhoogt de indexering de lonen en de andere betrokken inkomens dus met meer dan de stijging van de levensduurte. De mogelijke onderschatting van de koopkracht verklaart misschien ook mee de veerkracht van de gezinsconsumptie.

34. **De externe schok die de Belgische economie heeft getroffen, blijkt uit de scherpe verslechtering van de lopende rekening.** Deze laatste zou in 2022 een groot tekort van meer dan 4 % bbp vertonen. Dat weerspiegelt natuurlijk vooral de hogere factuur voor energie-invoer, ondanks het lagere verbruik, maar ook andere factoren, zoals de prijsstijgingen van andere grondstoffen en materialen en de depreciatie van de euro, spelen een rol. De prijsstijging van de ingevoerde energie betekent op zich al een geschatte verarming van zowat 3 % van het bbp. Al met al houdt een dergelijk groot lopend tekort een belangrijk inkomensverlies tegenover het buitenland in. Gelet op de hieronder beschreven verslechterende kostenconcurrentiekracht van de Belgische ondernemingen, zal de lopende rekening ook de komende jaren wellicht

verder onder druk blijven staan. Dat betekent dat, rekening houdend met het grote tekort op de overheidsbegroting, investeringen meer en meer zullen moeten worden gedekt uit buitenlandse spaarmiddelen. Dat kan op termijn de kwetsbaarheid van de economie verhogen.

35. **De impact van de kostencrisis is, net als voor de gezondheidscrisis, heterogeen : voor de ondernemingen zijn vooral de afhankelijkheid van gas, de arbeidsintensiteit en de marktmacht bepalende factoren.** Uiteraard werd de impact van de gasschok in de eerste plaats gevoeld in de bedrijfstakken die sterk afhankelijk zijn van deze energiebron voor hun productie en die op korte termijn moeilijk alternatieven konden vinden. Het gaat dan vooral om enkele specifieke takken van de maakindustrie, maar ook van de detailhandel. Door de indexering stijgen ook de loonkosten van de ondernemingen sterk, waardoor ondernemingen en bedrijfstakken met relatief veel personeel disproportioneel worden getroffen. Ten slotte hebben niet alle ondernemingen dezelfde mogelijkheden om sterk gestegen kosten door te berekenen in de verkoopprijzen. Grotere ondernemingen en industriële bedrijven hebben op dat vlak traditioneel meer marktmacht en kunnen hun winstmarges dus beter beschermen door de kostentoename in ruimere mate op hun klanten af te wentelen. Kleinere ondernemingen en zelfstandigen worden zwaarder geraakt in hun winstmarges.

36. **Bij de gezinnen wordt de heterogene impact van de kostencrisis bepaald door specifieke situaties en consumptiepatronen maar de brede middenklasse lijkt over het algemeen zwaarder getroffen.** De indexering van inkomens is gebaseerd op het consumptiepatroon voor een gemiddeld gezin. In dit geval speelt het aandeel van de uitgaven voor gas en elektriciteit in het gezinsbudget een belangrijke rol. Dat is doorgaans groter voor de lagere inkomens en kleiner voor de hogere inkomens. Aangezien alle inkomens op basis van de gemiddelde gewichten in de gezondheidsindex worden geïndexeerd, worden bepaalde lagere inkomens dus in principe te weinig gecompenseerd voor de prijsstijging van deze energiedragers, en hogere inkomens te veel. Daarnaast speelt evenwel ook de impact van de koopkrachtbeschermende maatregelen van de overheid een rol. Bepaalde maatregelen komen vooral ten goede aan de lagere of laagste inkomens. Dat is bijvoorbeeld duidelijk het geval voor het sociale tarief, een gunsttarief voor gas- en elektriciteitsverbruik, waarvan het toepassingsgebied is uitgebreid maar wel enkel voor de lagere inkomensgroepen blijft gelden. De opname van dat sociaal tarief in de gezondheidsindex brengt met zich dat elke uitbreiding ervan de indexering voor iedereen vermindert en dus eigenlijk de koopkracht verlaagt van alle gezinnen die niet van dat voordeeltarief kunnen genieten. Het is dan ook belangrijk dat alle afgeleide effecten van koopkrachtmaatregelen goed in kaart worden gebracht. Al met al blijken vooral de laagste inkomens, precies door dat sociale tarief, en de hoogste inkomens, door de loonindexering, goed beschermd tegen en gemiddeld zelfs wat overgecompenseerd voor de prijsschok. Voor de bredere groep van modale inkomens neemt de koopkracht daarentegen wel wat af. Het gaat in deze analyse wel om gemiddelden : zo kunnen relatief kwetsbare gezinnen toch zwaar worden getroffen, bijvoorbeeld indien ze niet tijdig aanspraak maken of kunnen maken op de koopkrachtbeschermende maatregelen.

37. **Op de woningmarkt is de nominale prijsgroei vertraagd maar niet stilgevallen, en de forse prijsstijging sinds 2020 deed, samen met de sterke toename van de hypotheekrente, de betaalbaarheid van koopwoningen verder verslechteren.** De afbetalingslast van een gemiddelde nieuwe hypothecaire lening is op korte tijd fors gestegen. Die gemiddelde afbetalingslast komt nu weer uit op het piekniveau van vóór de wereldwijde financiële crisis in 2008. Bovendien is de gemiddelde eigen inbreng bij de aankoop op korte termijn scherp toegenomen, zelfs indien men rekening houdt met de hoge inflatie die ook de inkomens doet stijgen. Vooral voor gezinnen met lagere inkomens of minder financiële steun van de ouders of grootouders kan dat een toenemende hinderpaal vormen om een koopwoning te verwerven. Bovendien slaan deze vaststellingen op een gemiddelde woning. De afbetalingslast loopt veel hoger op voor bepaalde dure regio's, met name Brussel en de Vlaamse kernsteden.

Dat betekent dat de toegang tot koopwoningen in deze regio's heel moeilijk is geworden voor de gezinnen met een lager inkomen en een beperkt financieel vermogen. Meer algemeen is het woningbezit bij de lagere inkomensgroepen sinds 2000 gedaald (terwijl dat niet het geval is voor de volledige bevolking), ook al is er een zekere stabilisatie in de recentste periode.

38. **Tegenover de grotere financiële drempels voor nieuwe eigenaars staat een winst voor de bestaande woningbezitters met een hypothecaire lening.** De meeste hypotheekschulden hebben een vaste rentevoet, waardoor de rentelasten in verhouding tot geïndexeerde inkomens kleiner worden.

4. De kostencrisis legt de structurele kwetsbaarheden in het Belgische economische weefsel duidelijk bloot

39. **De loonvorming is in België sterk gereguleerd: automatische indexering en geleide loononderhandelingen houden elkaar in normale omstandigheden in evenwicht.** Enerzijds zijn de verschillende stelsels van automatische indexering van inkomens erop gericht koopkrachtverlies door inflatie tegen te gaan en dus de gezinsconsumptie op korte termijn te ondersteunen. Wat de lonen betreft, vormt dit voor ondernemingen wel een kostenpost waarop ze minder vat hebben en waarvan het verloop ook losstaat van de prestaties van de onderneming of de bedrijfstak. Die veralgemeende automatische indexering was vroeger gangbaar in vele landen, maar werd in de loop der jaren bijna overal afgeschaft, behalve in België en een heel klein aantal andere landen. In bepaalde landen bestaan wel nog specifieke indexeringsregels, bijvoorbeeld in bepaalde bedrijfstakken of voor het minimumloon. Anderzijds wordt de loonvorming in België geregeld door de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. Deze wet is opgebouwd rond het begrip loonkostenverschil met de drie belangrijkste buurlanden en moet verhinderen dat de Belgische loonkosten sneller toenemen dan bij de belangrijkste handelspartners, waardoor de kostenconcurrentiekracht van de ondernemingen zou verslechteren. De wet biedt de sociale partners een duidelijk en dwingend kader met een beschikbare maximale loonmarge waarbinnen de onderhandelingen over de conventionele loongroei moeten worden gevoerd.

40. **De combinatie van automatische indexering en de concurrentiekrachtwet is uniek in de wereld en zorgt voor een bepaalde macro- en micro-economische rigiditeit.** Op macro-economisch vlak worden prijsstijgingen in België automatisch en dus sneller dan in andere landen vertaald in hogere loonkosten voor ondernemingen. Aangezien conventionele lonen in principe niet dalen, kan de kostenconcurrentiekracht dus enkel worden gevrijwaard indien de nominale lonen in de andere landen ten minste gelijke tred houden met de inflatie en als de inflatieverschillen tussen de landen gering zijn. Bij een sterke toename van de inflatie, zoals door de ruilvoetschok in het afgelopen jaar, ontstaat er hoe dan ook een tijdelijk verlies aan kostenconcurrentiekracht, zelfs als er geen loonsverhogingen bovenop de indexering worden toegekend. Dat verlies wordt enkel weggewerkt naarmate de loongroei in andere landen in de volgende jaren in dezelfde mate opveert. Dat is evenwel heel onzeker en het verlies aan kostenconcurrentiekracht kan persistent worden indien de ruilvoetschok in andere landen deels wordt opgevangen via lagere reële lonen. Op micro-economisch vlak bemoeilijkt dit regelgevend kader de afstemming van de loongroei op de productiviteit. Het beperkt immers de loonspanning die kan worden aangehouden tussen beter en minder goed presterende sectoren en ondernemingen. Dat verhindert of vertraagt noodzakelijke transities en vermindert, zeker bij een erg krappe arbeidsmarkt, de totale productiviteit van de economie. Heel concreet wordt het zo voor ondernemingen moeilijker om personeel te behouden en aan te trekken door betere loonvoorwaarden te bieden. Tegelijk kunnen ondernemingen in moeilijkheden de reële lonen niet verlagen om een negatieve schok te helpen opvangen.

41. **De mate waarin de koopkracht door de automatische indexering wordt beschermd, is, zoals vermeld, ook niet gelijk voor elk gezin.** Zo zijn er diverse indexeringsstelsels voor de lonen (maar doorgaans niet voor inkomens van zelfstandigen) en de vervangingsinkomens. De indexering komt daarbij steeds met enige vertraging maar de frequentie ervan hangt voor de loontrekkenden af van het paritair comité waaronder de werkgever valt. Het samenspel tussen automatische indexering en koopkrachtmaatregelen leidt bovendien vaak tot herverdelingseffecten tussen verschillende gezinnen. Los van de impact van specifieke consumptieprofielen en de precieze oorsprong van de prijsschok, speelt de inkomensklasse een rol. In deze kostencrisis geniet de brede middenklasse duidelijk de zwakste bescherming tegen koopkrachtverlies. Bovendien zijn met de invoering van de gezondheidsindex bepaalde goederen uit de voor de indexering gebruikte prijsindex gehaald, wat tot een bepaalde asymmetrie leidt. Dat betekent bijvoorbeeld dat een olieprijsschok in grotere mate wordt opgevangen door de gezinnen dan een gasprijsschok omdat motorbrandstoffen (behalve LPG) geen deel uitmaken van de gezondheidsindex.

42. **De kostenconcurrentiekracht van Belgische ondernemingen verslechtert nu sterk en het beleid moet waakzaam zijn voor het risico van een langdurige ontwrichting.** Door de automatische indexering worden de hogere energieprijzen die de hele economie treffen, in eerste instantie vooral gedragen door de ondernemingen en de zelfstandigen. De sterke toename van de kosten van energie en andere inputs voor de productie weegt op de rendabiliteit van de bedrijven, die ook nog te kampen hebben met de stijging van de loonkosten. In andere landen wordt de koopkracht van de gezinnen in grotere mate beschermd door specifieke begrotingsmaatregelen, die niet rechtstreeks ten laste van de bedrijven vallen, al komt de factuur daarvan uiteindelijk terecht bij de (toekomstige) belastingbetalers. Op korte termijn stijgen de kosten van de Belgische ondernemingen dan ook veel sneller dan die van hun buitenlandse concurrenten. De recentste officiële berekeningen van de CRB dateren al van september maar het lijdt geen twijfel dat het loonkostenverschil met de drie grootste buurlanden in de periode van 2022 tot 2023 sterk zal vergroten. Volgens de beschikbare statistische informatie lag de margevoet van de ondernemingen bij het begin van 2022 heel hoog. Zij kunnen de kostentoename dus deels opvangen via lagere winstmarges, net zoals in het verleden is gebeurd, weliswaar in een omgeving van veel lagere kostenstijgingen en inflatie. Daarbij moet evenwel worden opgemerkt dat de macro-economische cijfers gemiddelden weergeven en dat de heterogeniteit groot is: voor bepaalde bedrijfstakken of ondernemingen is de capaciteit om deze schok deels in de winstmarges te absorberen, veel beperkter. Recente analyses tonen aan dat de marges voor de mediaanonderneming in de loop van 2022 inderdaad zijn afgenomen.

43. **Het blijft onzeker of het verlies aan kostenconcurrentiekracht in de volgende jaren zal worden goedgemaakt.** Volgens de huidige projecties zal dat hoe dan ook slechts ten dele het geval zijn. Bovendien kan het verlies aan concurrentiekracht hoger oplopen indien de inflatie trager daalt dan momenteel wordt geraamd. Dit kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van energieprijzen die hoger uitkomen dan de huidige marktverwachtingen, maar ook van een gemiddeld snellere doorberekening, door de bedrijven, van de stijgende kosten in de verkoopprijzen.

44. **In die zin bestaat er, althans op macro-economisch vlak, een afruil tussen het beschermen van de rendabiliteit van de ondernemingen op korte termijn en het veiligstellen van de kostenconcurrentiekracht op middellange termijn.** Indien ondernemingen de kostentoename in veel grotere mate doorberekenen in de verkoopprijzen zal de margevoet minder afnemen. Daardoor blijft de inflatie dan wel langer hoog en wordt het risico op een langdurige loon-prijsspiraal groter. Dat zou de loonkosten nog veel meer doen toenemen dan in de huidige vooruitzichten, waardoor de kostenconcurrentiekracht wordt ontwricht en dringende beleidsingrepen noodzakelijker worden.

45. **De kostenconcurrentiekracht hangt niet alleen af van de loonkosten maar duidelijk ook van de kosten van een betrouwbare energiebevoorrading.** Ook verschillen in andere kosten kunnen een impact hebben op de kostenconcurrentiekracht. Zeker voor energie-intensieve industriële ondernemingen zijn de prijs en de gegarandeerde beschikbaarheid van energie uiterst belangrijk. Op dat vlak is het zo dat aardgas in Europa, ondanks de recente prijsdaling, momenteel nog steeds vele malen duurder is dan in andere markten. Dat houdt voor Europese bedrijven een groot concurrentienadeel in en kan de aantrekkelijkheid van de Europese markt voor grote investeringen van multinationale groepen ondermijnen. Dat laatste werd overigens al geïllustreerd door de aankondiging van bepaalde belangrijke industriële groepen dat ze hun activiteiten in de toekomst vooral buiten Europa zullen uitbreiden. Tussen de lidstaten van de EU is het verder zaak om steunmaatregelen voor ondernemingen, zoals energiesubsidies, zoveel mogelijk te coördineren zodat er geen ongelijk speelveld ontstaat voor ondernemingen in verschillende landen.

46. **Een persistente ontwrichting van de concurrentiekracht of van de financiële gezondheid van de ondernemingen zou de welvaart op langere termijn bedreigen.** Gezonde en slagkrachtige ondernemingen zijn cruciaal voor het economische weefsel. Ondernemingen zullen immers pas aanwerven en investeren indien ze gunstige vraag- en winstverwachtingen hebben. Dat laatste vereist dat zij concurrentieel blijven tegenover buitenlandse concurrenten. Een goede bewaking van de concurrentiekracht is dus, zeker in de huidige omstandigheden, absoluut nodig. Meer algemeen moet de Belgische economie een vruchtbare voedingsbodem blijven voor investeringen en ondernemingen.

47. **De begrotingssituatie van de Belgische overheden is zorgwekkend en de onhoudbare uitgavengroei moet dringend worden aangepakt.** Het begrotingstekort van de Belgische overheid is verder afgenomen maar bleef op een hoog peil van bijna 4 % bbp. Die verbetering vloeit overigens niet voort uit een begrotingssanering maar heeft alles te maken met het krachtige economische herstel na de pandemie (dat dus ook nog het groeicijfer op jaarbasis voor 2022 opstuwde) en een nettoafname van de uitzonderlijke steunmaatregelen die het tekort tijdelijk hadden vergroot. De extra coronagerelateerde uitgaven smolten geleidelijk weg naarmate de pandemie naar de achtergrond verdween maar dat werd wel deels gecompenseerd door een waaier aan nieuwe tekortverhogende maatregelen. Naast de uitgaven voor de opvang van de oorlogsvluchtelingen uit Oekraïne ging het daarbij vooral om maatregelen die bedoeld waren om de koopkracht te ondersteunen, zoals de verlaging van de btw op elektriciteit en aardgas, een daling van de accijnzen op benzine en diesel en een uitbreiding van het sociaal tarief op energie voor een ruimere doelgroep. Alles samen is de ongunstige impact van de tijdelijke maatregelen op het tekort wel verkleind in vergelijking met vorig jaar. Bovendien had de hoge inflatie ook een tijdelijk positieve invloed op de ontvangsten ; zo zorgde de indexering ervoor dat inkomens relatief meer in hogere schalen van de personenbelasting vallen. De gunstige invloed daarvan op de overheidsfinanciën is evenwel slechts tijdelijk, aangezien die schalen met een jaar vertraging ook aan het hogere prijspeil worden aangepast.

48. **De overheidsmaatregelen hebben de koopkracht, samen met de indexering, vrij goed ondersteund maar waren over het algemeen te weinig gericht en hadden soms niet de gewenste effecten.** Steunmaatregelen moeten in principe gericht zijn op de groepen die die steun het meest nodig hebben. Het sociaal tarief voor gas- en elektriciteitsverbruik is een voorbeeld van een maatregel die specifiek bestemd is voor de laagste inkomens. Andere maatregelen, zoals de btw-verlaging op huishoudelijk verbruik van elektriciteit en aardgas, alsook de kortingen onder diverse namen op dat verbruik, zijn daarentegen helemaal niet gericht. Voor het zogenoemde basispakket-energie werd wel voorzien in een gedeeltelijke terugbetaling via de belastingen voor de hoogste inkomens. De geringe doelgerichtheid van de energiesteun verhoogt uiteraard de begrotingslast. Daarnaast gaan veel van de ingezette begrotingsmiddelen

voorbij aan het eigenlijke doel, namelijk de ondersteuning van de gezinsconsumptie. Recent onderzoekswerk suggereert bijvoorbeeld dat financieel solide gezinnen, nl. gezinnen met een hoog inkomen en dito spaarbuffer, het grootste deel van de energiesteun gewoon sparen, mogelijk ook uit voorzorg omdat ze hogere afrekeningen voor energieverbruik verwachten. Bij financieel kwetsbare gezinnen wordt de gezinsconsumptie door het sociale tarief wel relatief goed ondersteund. Ten slotte geven prijsverlagingen voor gas- of elektriciteitsverbruik natuurlijk niet de juiste incentives voor zuiniger verbruik van fossiele energie. In dat verband heeft het lagere verbruik in 2022 aangetoond dat prijssignalen werken.

49. **Alle analyses en ramingen, inclusief die van de Bank, wijzen duidelijk op de onderliggende zwakte van de Belgische begrotingssituatie.** Volgens de vooruitzichten zal het begrotingstekort in de eerstvolgende jaren hoog blijven en ongeveer 5 % bbp belopen, terwijl de nu al heel hoge overheidsschuld zal blijven toenemen. De Belgische overheidsfinanciën behoren op beide vlakken duidelijk bij de slechtste in het eurogebied.

50. **Die onderliggende zwakte is niet alleen te wijten aan de voorgaande of huidige crisissen, zoals de pandemie of de kostencrisis, maar heeft te maken met de onhoudbare groei van de lopende uitgaven op middellange termijn.** Sinds de eeuwwisseling waren de lopende uitgaven (zonder rentelasten) al gestegen van minder dan 40 % tot bijna 47 % bbp vóór de pandemie. Sindsdien is die verhouding nog verder toegenomen tot bijna 49 % in 2022 en in de volgende jaren zou de overheid telkens meer dan de helft van het bbp uitgeven aan lopende primaire uitgaven alleen. Die groei is voornamelijk het gevolg van een sterke toename van de sociale uitgaven maar ook van een stijging van de subsidies aan ondernemingen (waaronder die uit de non-profitsector) en van de loon- en pensioenmassa van het overheidspersoneel. Tegelijk blijft de belastingdruk bij de hoogste van de geavanceerde landen, wat met name de arbeidskosten sterk opdrijft. De kloof tussen de totale arbeidskosten voor de werkgever en het nettoloon, bijvoorbeeld, is in België een van de hoogste van alle OESO-landen. Specifieke begrotingsinspanningen zullen zich dus vooral moeten toespitsen op het resoluut bijsturen van de groei van de overheidsuitgaven.

51. **De bevolkingsvergrijzing zal de overheidsfinanciën de komende jaren en decennia nog zwaarder onder druk zetten.** Dat is een probleem dat alle geavanceerde landen treft, maar in België nemen de pensioenkosten meer toe dan in de meeste andere landen van de EU en, vooral, dan in de andere lidstaten met een hogere overheidsschuld. Opvallend is dat die sterkere toename niet te wijten is aan puur demografische factoren zoals het verloop van de leeftijdspiramide maar veeleer aan een tragere aanpassing van de pensioenstelsels aan die demografische ontwikkelingen. In andere landen wordt de kostprijs van de bevolkingsveroudering immers al veel meer gedrukt door beleidsingrepen, zoals verhogingen van de effectieve pensioenleeftijd of bijsturingen van de technische parameters van de pensioenstelsels (vervangingsratio, gelijkgestelde periodes, uitzonderingsregelingen die de effectieve pensioenleeftijd verlagen, enz.).

52. **De houdbaarheid van de overheidsfinanciën is een gedeelde verantwoordelijkheid van alle overheidsgeledingen.** Dat impliceert dat de vereiste inspanningen om die houdbaarheid veilig te stellen, op een effectieve manier worden verdeeld over alle overheidsgeledingen. Daarvoor kunnen verschillende verdeelsleutels worden gehanteerd. In elk geval is het zo dat niet alleen de federale overheid en de sociale zekerheid moeten bijdragen aan die saneringsinspanningen maar ook de regionale overheden. Het Waals Gewest, het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en de Franstalige Gemeenschap bevinden zich immers, net als het geheel van de federale overheid en de sociale zekerheid, op een onhoudbaar begrotingstraject. Uitgedrukt in verhouding tot de ontvangsten, zou de schuldgraad er in het komende decennium verder blijven toenemen. Voor de Vlaamse Gemeenschap is dat minder het geval, al moet ook deze entiteit in de komende jaren inspanningen doen om de houdbaarheid van de begroting te bewaken.

53. **Het Europese begrotingskader is momenteel nog steeds, al voor het derde opeenvolgende jaar, opgeschort, in afwachting van een brede hervorming.** De Europese Commissie heeft ter zake al enkele voorstellen gedaan om de regelgeving eenvoudiger en meer operationeel te maken. Het is nog onduidelijk of de voorliggende voorstellen daarin zullen slagen en of die voorstellen zullen worden aanvaard. De houdbaarheid van de overheidsfinanciën is in dit pakket een belangrijk ankerpunt. Daarbij plant de Europese Commissie in elk geval landen met hoge houdbaarheidsrisico's strengere regels op te leggen. De uitdaging blijft evenwel om de vereisten inzake schuldafbouw te verzoenen met de nodige flexibiliteit voor het begrotingsbeleid. Voorts zou een belangrijkere rol worden toegekend aan de onafhankelijke nationale begrotingsraden, namelijk bij de voorbereiding en de follow-up van de nationale plannen die de koers op middellange termijn omschrijven voor het begrotings-, het investerings- en het hervormingsbeleid. De grotere aandacht voor de middellange termijn en een verhoogd nationaal eigenaarschap van het Europese begrotingskader zijn in principe gunstige ontwikkelingen. Daar moeten wel duidelijke regels tegenover staan, waarop de nationale begrotingsraden zich voor hun beleidsbeoordelingen kunnen baseren. De grotere nadruk op de middellange termijn in de huidige voorstellen mag daarbij de aandacht voor afdwingbare jaarlijkse normen niet verminderen. De afdwingbaarheid van begrotingsnormen is trouwens extra moeilijk in landen zonder duidelijke hiërarchie tussen de overheidsgeledingen.

5. De urgentie van de uitdagingen op langere termijn gericht op een duurzame welvaartscreatie wordt groter

54. **Naast het crisismanagement moeten de beleidsinspanningen gericht blijven op een meer veerkrachtige structurele groei die zorgt voor een duurzame welvaartscreatie.** België beschikt daarvoor over enkele belangrijke troeven, zoals het grote innovatievermogen, de verregaande integratie in de mondiale waardeketens en een hoog productiviteitsniveau. Er moet evenwel worden op toegezien dat deze troeven behouden blijven. Zo kalft de groei van de totale factorproductiviteit gestaag af. Dit verschijnsel treft weliswaar alle geavanceerde economieën, maar in België is de afname groter dan in andere EU-landen. Die macro-economische productiviteit geeft de efficiëntie weer waarmee productiemiddelen worden omgezet in economische welvaart, en België verliest op dat vlak dus wat van zijn voorsprong. Bovendien scoort het land ook relatief slecht op het vlak van de inzet van die productiemiddelen. Zowel de kapitaalgoederenvoorraad als de werkgelegenheidsgraad ligt lager dan in de buurlanden en, zeker, de best presterende lidstaten van de EU. Bovendien is de Belgische economie relatief energie-intensief, wat betekent dat er meer energie nodig is om dezelfde waarde te produceren dan elders. Daarbij wordt nog steeds een groot beroep gedaan op fossiele brandstoffen. Deze energie wordt bovendien grotendeels ingevoerd; zoals in het voorgaande jaar is gebleken, vergroot dat de kwetsbaarheid voor externe schokken. Om de Belgische economie beter in staat te stellen duurzame welvaart te creëren, zijn beleidsingrepen nodig die via diverse kanalen op al deze factoren inwerken. Het gaat om een brede waaier aan structurele hervormingen, die de Bank in het verleden al geregeld onder de aandacht heeft gebracht. Hieronder wordt dieper ingegaan op drie specifieke aspecten: de werkgelegenheidsgraad, de productiviteit en de aanpassing van de energie-infrastructuur.

55. **De eerste prioriteit blijft een verdere verhoging van de werkgelegenheidsgraad.** Die is na de pandemie weer wat toegenomen door de krachtige jobcreatie maar blijft te laag in vergelijking met andere landen. In dat verband werd de doelstelling om de werkgelegenheidsgraad tegen 2030 op te krikken tot 80 % in het federale regeerakkoord vastgelegd. Kordate bijkomende hervormingen zijn evenwel nodig om dat doel te halen: op basis van de huidige cijfers moeten nog ongeveer 530 000 mensen betaald werk vinden om de werkgelegenheidsgraad tot 80 % te verhogen, wat meer is dan het aantal voltijds werklozen. Dat betekent dat niet alleen moet worden ingezet op het terugdringen van de

werkloosheid maar ook op het verhogen van de arbeidsmarktparticipatie. Hiervoor moeten vooral de te hoge inactiviteitsgraden worden aangepakt. De specifieke groepen met een groot potentieel op dat vlak zijn bekend : de werkgelegenheidsgraad blijft, door de gemiddeld hogere werkloosheid of de geringere participatie, met name relatief laag in het Waals Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, en voor kortgeschoolden, ouderen op arbeidsleeftijd, alsook niet-EU-staatsburgers.

56. **Het verhogen van de deelname van vrouwen aan de arbeidsmarkt is ook een hefboom en een specifieke opdracht die is opgenomen in het Actieplan voor de Europese pijler van sociale rechten.** De lagere werkgelegenheidsgraad voor vrouwen heeft vooral te maken met het feit dat zij nog steeds een disproportioneel aandeel van de gezinszorg voor hun rekening nemen. Dat blijkt ook uit de grotere kloof met de mannelijke arbeidsmarktparticipatie bij koppels met kinderen in vergelijking met koppels zonder kinderen. Het faciliteren van de arbeidsmarktdeelname van beide ouders, met bijzondere aandacht ook voor alleenstaande ouders, vraagt specifieke antwoorden, zoals de ruime beschikbaarheid van betrouwbare, flexibele en goedkope kinderopvang, gedeeld ouderschapsverlof, flexibele werktijdregelingen en thuiswerkformules.

57. **Brede hervormingen zijn noodzakelijk om het hebben van een job aantrekkelijker te maken.** Diverse factoren kunnen de transitie van werkloosheid of inactiviteit naar werk bemoeilijken. Het gaat dan om de arbeidsomstandigheden, de overeenstemming tussen de gevraagde en de aanwezige competenties, tot zelfs de beschikbaarheid van het openbaar vervoer vóór en na de werkuren. Een belangrijke oorzaak van werkloosheids- of inactiviteitsvallen is evenwel dat het verschil tussen een job en een uitkering te weinig financiële winst oplevert, zeker voor de werknemers met de laagste lonen. In verhouding tot het loon ligt het niveau van de uitkeringen in België doorgaans hoger dan in andere OESO-landen en blijft dat ook op lange termijn het geval. Daarbij komt nog dat uitkeringsgerechtigden vaak recht hebben op extra voordelen zoals de sociale tarieven, die men bij de overgang naar een job soms verliest, terwijl werkenden net meer kosten moeten maken voor bijvoorbeeld vervoer of kinderopvang. Sinds 2012 zijn stappen gezet om de werkloosheidsuitkeringen degressiever te maken in de tijd maar de feitelijke impact bleef beperkt. Ingrijpende arbeidsmarkthervormingen worden het best doorgevoerd bij een krappe arbeidsmarkt, dus wanneer er voldoende jobs beschikbaar zijn, zoals momenteel.

58. **Het opkrikken van de productiviteit vereist een voldoende arbeidsmobiliteit en een kwalitatief arbeidsaanbod, maar ook innovaties en investeringen.** Een ruime beschikbaarheid van arbeid is maar één van de voorwaarden voor een duurzame groei. De productiviteit is minstens even belangrijk. Daartoe dient de allocatie van arbeid en van de andere productiefactoren de groei van de productiefste sectoren ten volle te ondersteunen. De arbeidsmobiliteit is in België relatief beperkt en de rigide loonvorming kan, zoals vermeld, de transities tussen sectoren bemoeilijken. Bovendien hebben de beschermingsmaatregelen tijdens de afgelopen crisissen ook niet-levensvatbare ondernemingen overeind gehouden, waardoor noodzakelijke transities zijn uitgesteld. Daarnaast is ook de kwaliteit van het arbeidsaanbod van belang. Een op knelpuntberoepen (waaronder ook die in de zorg en het onderwijs) gericht opleidingsaanbod is hoe dan ook nodig. Op dat vlak blijft het aantal afgestudeerden in de STEM-richtingen (exacte wetenschap, technologie, ontwerp en toegepaste wiskunde) nog steeds ruim onvoldoende om te voldoen aan de vraag van de ondernemingen. België doet het op dat gebied niet goed in internationale vergelijkingen, terwijl onderzoek suggereert dat er een positief verband is tussen de productiviteit van een onderneming en het aantal STEM-profielen in het personeel. Meer in het algemeen blijft de onderwijskwaliteit in België, zoals gemeten door de PISA-indicatoren van de OESO, wel goed maar zijn er grote verschillen tussen de gewesten en is de trendmatige achteruitgang van het onderwijs zorgwekkend.

De leesvaardigheid en de wiskundige en technische geletterdheid van de jongeren verslechteren, ook in vergelijking met andere landen, wat kan wegen op de productiviteit in de toekomst. Ook technologische vooruitgang is nodig om de productiviteitsgroei op peil te houden. België scoort goed op het vlak van innovaties maar de verspreiding van nieuwe technologieën kan beter, ook op het vlak van de uitvoer. Daarentegen wordt de infrastructuur, die ook bijdraagt tot de productiviteit van de economie, in België op diverse vlakken als slechter beoordeeld dan in andere landen.

59. **Ten slotte valt duurzame welvaartscreatie samen met verdere stappen naar koolstofneutraliteit.** Hoewel de uitstoot in verhouding tot de productie trendmatig is afgenomen, verloopt die afname te traag en blijft de uitstoot te hoog om tegen 2050 de doelstelling van een koolstofvrije economie te bereiken. Daarbij werd in België gekozen voor een toenemende elektrificatie van het energieverbruik, bijvoorbeeld voor vervoer en verwarming. Dit betekent dat de elektriciteitsproductie flink moet worden opgeschaald om tegemoet te komen aan het verbruik dat sterk zal toenemen. Voorts moet de energie-infrastructuur daaraan worden aangepast, wat belangrijke investeringen in het netwerk vereist. Het is daarbij ook van belang dat noodzakelijke projecten niet te veel vertraging oplopen door te zware administratieve procedures.

60. **De overheden hebben een belangrijke rol te spelen bij het versnellen van de energietransitie en beschikken daarvoor over diverse instrumenten, maar ze moeten zorgvuldig te werk gaan.** De huidige energiecrisis illustreert dat prijsprikkels de consumptiekeuzes kunnen beïnvloeden : het gasverbruik is onder invloed van de hoge prijzen sterk afgenomen. A priori is een instrument om tot een correcte koolstofprijs te komen het beste middel om consumptieverandering aan te moedigen, maar politieke beperkingen en herverdelingsoverwegingen vergen een evenwichtig geheel van maatregelen, waaronder belastingen en subsidies, maar ook regelgeving en groene investeringen. Het is wel belangrijk dat de sturing vanuit de overheid geleidelijk verloopt : een uitstap uit fossiele brandstoffen kan enkel indien er voldoende alternatieven zijn ontwikkeld. Ook de concurrentiepositie van de ondernemingen moet in aanmerking worden genomen : compenserende instrumenten zijn nodig als ondernemingen uit andere regio's door een lagere impliciete koolstofprijs goedkoper kunnen produceren. Bovendien hebben klimaatmaatregelen doorgaans herverdelende effecten tussen gezinnen. Flankerende maatregelen zullen dan ook nodig zijn om een ongewenste herverdeling te compenseren.

6. De financiële markten en de financiële sector moesten zich aanpassen aan de nieuwe macrofinanciële situatie

61. **In 2022 kwam een einde aan een lange periode van zeer ruime financiële voorwaarden en hoge activaprijzen.** De hoge inflatie en de daarmee gepaard gaande onverwacht forse toename van de risicovrije rentevoeten ondermijnden de waardering van zowel de aandelen- als de obligatiemarkten, en leidden tot aanzienlijke minwaarden voor beleggers. Daarbij speelde het voordeel van gespreide beleggingen in aandelen en obligaties nauwelijks. In veel gevallen waren de totaal te boeken minwaarden in de beleggingsportefeuilles van institutionele en particuliere beleggers daarom wellicht aanzienlijker dan tijdens vorige beurscorrecties.

62. **De koerscorrecties op de reguliere financiële markten verliepen niettemin op een al bij al ordelijke wijze.** De hoge onzekerheid waarmee marktparticipanten werden geconfronteerd, resulteerde in hogere risicopremies en een minder gunstige liquiditeit in bepaalde subsegmenten van de kapitaalmarkt. Niettemin bleven wijdverspreide turbulenties op de financiële markten, zoals in maart 2020 aan het begin van de pandemie, grotendeels uit.

63. **In het Verenigd Koninkrijk moest de centrale bank wel optreden om de markt voor Britse overheidsobligaties te stabiliseren.** Die markt kwam in moeilijk vaarwater terecht door de nefaste wisselwerking tussen hefboominvesteringen van Britse pensioenfondsen en de sterk oplopende rendementen van Britse overheidsobligaties, een toename die aanvankelijk werd veroorzaakt door de aankondiging van een onverwacht expansief begrotingsbeleid. Hoewel de problemen min of meer beperkt bleven tot de Britse markt, was de episode een nieuwe illustratie van de risico's die in de niet-bancaire financiële sector kunnen ontstaan wanneer entiteiten financiële hefbomen hanteren om hun rendement op te krikken of onvoldoende reserves aanhouden om aan liquiditeitsschokken het hoofd te bieden. Zo ging de uitbraak van de pandemie in maart 2020 gepaard met een grote vlucht van investeerders naar liquide activa. Hierdoor moesten beleggingsfondsen met opvraagbaar veranderlijk kapitaal massaal activa verkopen op financiële markten om beleggers hun inleg te kunnen terugbetalen. Ook toen waren interventies van centrale banken nodig om de financiële markten te stabiliseren. Een jaar later toonde het in gebreke blijven van de investeringsvehikels Greensill en Archegos aan hoe vrijwel ongereguleerde entiteiten met een hoog risicoprofiel toch een sterke verwevenheid kunnen hebben met banken en deze laatste met aanzienlijke verliezen kunnen opzadelen. Het komt er nu op aan om de, onder sturing van de *Financial Stability Board* (FSB), aanbevolen hervormingen in de mondiale niet-bancaire financiële sector op internationaal niveau te vertalen in het regelgevend en toezichthoudend kader.

64. **In België hield de niet-bancaire financiële intermediatie verhoudingsgewijs goed stand in 2022, na de reeds in maart 2020 opgetekende goede financiële resultaten.** Die veerkracht tegenover marktschokken getuigt van een algemeen voorzichtig risicobeheer. Het recentste rapport dat de Bank in samenwerking met de FSMA heeft opgesteld, beoordeelt de markt voor vermogensbeheer en niet-bancaire financiële intermediatie in België daarom als fundamenteel gezond. Op basis van de definitie van de FSB bedroegen de totale financiële activa van die sector – die voornamelijk geconcentreerd zijn in niet als aandelenfondsen beschouwde Belgische beleggingsfondsen – medio 2022 € 161 miljard. De analyse van de verwevenheid van de verschillende Belgische sectoren (huishoudens, bedrijven, banken, niet-banken, overheid) met de mondiale niet-bancaire financiële sector leidt eveneens tot nogal geruststellende conclusies. Niettemin blijft waakzaamheid geboden, gelet op de snelle ontwikkelingen in deze sector en de kwetsbaarheden in de mondiale niet-bancaire financiële sector.

65. **De markten voor cryptoactiva, die geen onderdeel uitmaken van het gereglementeerd financieel systeem, kwamen in 2022 in zeer zwaar weer terecht.** Naast een sterke daling van de waarde van cryptoactiva waren er enkele spraakmakende mislukkingen zoals de ineenstorting van de op twee na grootste stablecoin (TerraUSD) en het faillissement van een vooraanstaand handelsplatform (FTX en gerelateerde vennootschappen). De grote gelijkenissen met financiële zeepbellen in het verleden tonen in dat verband aan dat de waardering van dergelijke activa een hoog speculatief gehalte heeft. Net als in het verleden kwamen tijdens de turbulenties ook gevallen van fraude en gebrekkige 'due diligence' aan het licht; deze werden mede mogelijk gemaakt door tekortkomingen in de algemene bedrijfsvoering en het behoorlijk bestuur van de op deze markten actieve partijen. Door de beperkte interconnecties van de gereguleerde financiële instellingen met de wereld van de cryptoactiva bleef de impact van die turbulenties op het traditionele financiële systeem evenwel zeer gering.

66. **De omgeving waarin de Belgische banken en verzekeringsinstellingen opereren, veranderde in 2022 ingrijpend als gevolg van de geopolitieke situatie, de forse stijging van de energieprijzen, de hoge inflatie, de stijgende rentevoeten en de minder gunstige groeivooruitzichten.** Deze nieuwe macrofinanciële context houdt zowel kansen als uitdagingen in.

67. **Uit operationeel oogpunt moesten de Belgische financiële instellingen ten eerste nauwgezet de financiële sancties toepassen die in Europa en de rest van de wereld werden genomen naar aanleiding van de Russische invasie van Oekraïne.** In België is de Thesaurie bevoegd voor het toezicht op de naleving van deze sancties. Het toezicht op het zorgvuldige beheer van dergelijke 'compliance risico's' in financiële instellingen behoort tot de bevoegdheden van de toezichthouder. Naar aanleiding van de ontwikkelingen in 2022 achtte de Bank het daarom gepast om de gecontroleerde instellingen te herinneren aan de bestaande richtlijnen en goede praktijken ter zake.

68. **Andere directe gevolgen van de Russische invasie van Oekraïne bleven veeleer beperkt dankzij de zeer lage vorderingen op tegenpartijen in het conflictgebied en de geringe blootstelling aan afgeleide instrumenten gebaseerd op energie- of andere grondstoffenprijzen.** De markt van deze energie- en grondstoffenderivaten wordt door niet-financiële ondernemingen onder meer gebruikt om de prijs van belangrijke productiekosten voor een bepaalde periode in te dekken. De tegenpartij van deze contracten is doorgaans een financiële instelling en bij het sluiten van het contract moeten de ondernemingen een initieel onderpand (*initial margin*) verstrekken om het kredietrisico in te dekken. Veranderingen in de marktwaarde van het derivaat tussen het moment van sluiting en het einde van het contract moeten ook worden gedekt door een onderpand (*variation margin*). In de Europese financiële sector is deze markt voornamelijk geconcentreerd in enkele (niet-Belgische) investeringsbanken en gespecialiseerde centrale tegenpartijen (CCPs) waar deze contracten worden verrekend. Door de forse stijging van de energieprijzen hadden sommige niet-financiële ondernemingen echter problemen om te voldoen aan de extra *margin calls*, omdat ze niet langer de nodige liquiditeiten konden genereren die in aanmerking komen als onderpand voor dergelijke contracten. Sommige landen, maar niet België, zagen zich genoodzaakt een stelsel van overheidsgaranties op te zetten om de liquiditeitsbehoeften in het kader van die contracten te lenigen en de risico's voor de financiële sector te beperken.

69. **De Belgische financiële sector moest zich wel aanpassen aan de sterk veranderde macrofinanciële omgeving, die ook de kredietkwaliteit van de vorderingen op bedrijven en gezinnen kan aantasten.** Sommige van die wijzigingen in de operationele omgeving van de financiële sector kunnen als veeleer positief worden bestempeld. Dat geldt met name voor de stijging van de rentevoeten die een lange periode van zeer lage (en zelfs negatieve) rendementen beëindigde. De winstgevendheid en levensvatbaarheid van belangrijke onderdelen van het zakenmodel van de Belgische banken en levensverzekeraars – zoals de omzetting van deposito's in leningen (financiële intermediatie) en het aanbieden van levensverzekeringen met een minimaal gegarandeerd rendement – hadden immers zwaar te lijden onder de zeer geringe of zelfs negatieve vergoeding van risicovrije beleggingen. Dit leidde op zijn beurt tot een grotere stimulans voor banken om de neerwaartse druk op de rentemarge te compenseren door de leenvolumes te verhogen (met name op de hypotheekmarkt). Bij de levensverzekeraars nam deze zoektocht naar rendement vooral de vorm aan van een herschikking van de samenstelling van de beleggingsportefeuille, ten koste van de overheidsobligaties. Die verzekeraars hebben in ruimere mate belegd in risicovollere en minder liquide activa, zoals bedrijfsobligaties, hypothecaire leningen en commercieel vastgoed of daaraan verbonden financiële activa. Verhoopt mag worden dat de normalisering van de renteomgeving de zoektocht naar dergelijke extra rendementen in de financiële sector zal verminderen, wat op termijn ook de financiële stabiliteit ten goede zal komen.

70. **De meeste activa die banken en verzekeraars tijdens de lage renteperiode hebben verworven, staan echter nog op de balans van deze financiële instellingen.** Ze zouden dan ook een bron van verliezen kunnen vormen nu de renteomgeving normaliseert. De forse toename van de energieprijzen en de inflatie, de verslechterde groeivooruitzichten en de krappere

financiële voorwaarden verzwakken immers de leencapaciteit van kwetsbare huishoudens en bedrijven, alsook de hen toegewezen kredietkwaliteit. Deze factoren kunnen ook leiden tot een afkoeling van de vastgoedmarkt. De nieuwe macrofinanciële situatie en de normalisering van de renteomgeving houden dus ook risico's in voor de financiële sector. Die risico's zouden groter dan verwachte verliezen kunnen teweegbrengen, bijvoorbeeld bij een sterke economische recessie en oplopende werkloosheid. Kredietverliezen als gevolg van terugbetalingsproblemen bij de debiteurs zouden daarbij kunnen worden versterkt door mogelijke neerwaartse correcties in de commerciële of residentiële vastgoedmarkt.

71. **In een periode van stijgende rentevoeten moeten banken ook op behoedzame wijze hun rente- en liquiditeitsrisico's beheren.** Een stijgende renteomgeving leidt tot een toename van de financieringskosten van kredietinstellingen. Voor schulduitgiften en deposito's van andere banken en institutionele beleggers volgen deze financieringskosten van dichtbij de ontwikkeling van de marktvoorwaarden. Op die financieringsbronnen golden in de lagerenteperiode dan ook negatieve rentevoeten. Een groot deel van de financiering van banken komt echter van zicht- en spaardeposito's van gezinnen en bedrijven. Daarbij wordt traditioneel op een groot deel van zichtdeposito's geen rente betaald, terwijl de rente op de spaarboekjes doorgaans met vertraging en slechts gedeeltelijk de ontwikkeling van de marktvoorwaarden volgt. Voor de gereglementeerde spaarrekeningen heeft de wetgever bovendien bepalingen ingevoerd waaraan deze rekeningen moeten voldoen voor de fiscale vrijstelling van de eerste tranche rentebetalingen. Daardoor was er tijdens de negatieverenteperiode een wettelijke en effectieve ondergrens van 0,01 % voor de basisrente en 0,10 % voor de geldende getrouwheidspremie. Nu de marktrentevoeten hoger liggen, hebben banken ruimte om de vergoeding van die deposito's te verhogen. Daarbij moeten banken wel rekening houden met de ontwikkeling van hun rente-inkomsten, waarvan een deel wordt gegenereerd door activa waarvoor de rentevoet voor een lange periode werd vastgelegd in de lagerenteomgeving, zoals bij de hypothecaire leningen. Om de stabiliteit van de deposito's als financieringsbron voor de Belgische banksector te vrijwaren, zal de vergoeding evenwel min of meer in lijn moeten blijven met de veranderde marktomstandigheden. Zo niet lopen de banken het risico dat een deel van deze stabiele financieringsbron voor de banken, en uiteindelijk ook voor de leningen aan Belgische huishoudens en bedrijven, wegvloeit naar andere beleggingen.

72. **Bij levensverzekeraars spelen dergelijke bekommernissen over toenemende financieringskosten een kleinere rol omdat de verplichtingen doorgaans gebaseerd zijn op langlopende contracten en de gemiddelde looptijd van de passiva daardoor algemeen genomen hoger is dan die van de activa.** Een rentestijging sorteert in dat geval een positief effect op de renterisicopositie en de solvabiliteit van de verzekeraars. Zo'n rentestijging kan bij verzekeraars wel tot extra liquiditeitsbehoeften leiden. Enerzijds gebruiken verzekeraars rentederivaten om het verschil in de gemiddelde looptijd tussen activa en passiva te dichten en dergelijke posities kunnen in het kader van de collateralisering van deze contracten extra liquiditeitsbehoeften genereren. Daarnaast ontstaat er bij een rentestijging een verhoogd risico dat sommige polishouders hun levensverzekeringscontract vervroegd opzeggen. Dan moet de verzekeraar de onderliggende beleggingen kunnen verzilveren om de inleg van de klant te kunnen terugbetalen. Gelet op de doorgaans lange contractuele looptijd en de fiscale behandeling van de meeste van dergelijke contracten in respectievelijk de tweede en derde pensioenpijler, lijkt dit risico echter relatief beheersbaar.

73. **In de voorbije drie jaar werden klanten van de Belgische bank- en verzekeringssector geconfronteerd met de gevolgen van een gezondheidscrisis, uitzonderlijke watersnood, een oorlog en historisch hoge energieprijzen.** De financiële instellingen konden deze schokken evenwel goed opvangen en konden de getroffen bedrijven en gezinnen helpen met gepaste maatregelen. Zoals tijdens de pandemie is gebleken, helpt een veerkrachtige financiële sector om schokken op te vangen en de basis te leggen voor het daaropvolgende herstel.

De Bank werkt die veerkracht in de hand door de financiële stabiliteit te vrijwaren, zodat de financiële sector ook in crisisperiodes zijn essentiële functies kan blijven vervullen.

74. **De Belgische financiële sector behield in 2022 een sterke financiële positie en is goed gewapend om de reële economie te ondersteunen.** Met respectievelijk een kernkapitaalratio van 17,1 % en een solvabiliteitsratio van 227 % beschikken de bank- en verzekeringssector over aanzienlijk meer eigen vermogen dan wordt opgelegd in het kader van hun minimale eigenvermogensvereisten. Dat stelt hen in staat het hoofd te bieden aan eventuele onverwachte verliezen, zonder daarbij hun kernfunctie in de Belgische economie of de financiële stabiliteit in het gedrang te brengen.

75. **Om deze robuuste financiële positie te vrijwaren, is een sterk regelgevend kader nodig.** Zo´n regelgevend kader zorgt ervoor dat de aangehouden buffers in overeenstemming blijven met de mogelijke verliezen tijdens crisisperiodes. Het regelgevend kader moet daarom ook worden aangepast aan veranderingen in de financiële sector, zoals de digitalisering, of veranderingen in de aard van de financiële risico's waaraan de financiële instellingen zijn blootgesteld, zoals klimaatgerelateerde risico's.

76. **Voor de banksector blijft de Bank daarom, net als de ECB en de Europese Bankautoriteit, pleiten voor een conforme en tijdige implementatie van de Bazel III-normen.** Het bankenpakket dat de Europese Commissie voorstelt, wijkt in belangrijke mate af van die internationale normen, waardoor de regels minder streng zouden zijn voor Europese banken.

77. **Een van de domeinen waarop de Bank in de laatste jaren meer heeft gefocust, is de preventieve strijd tegen het witwassen en de financiering van het terrorisme.** De naleving van deze bepalingen vereist aanzienlijke inspanningen van de sector in het kader van het beheer van het compliance-risico en het bijbehorende reputatierisico. Het fenomeen van de-risking kreeg daarbij veel aandacht. Dat is de praktijk waarbij financiële instellingen klanten of hele sectoren uitsluiten van bancaire dienstverlening zonder dat dit gebaseerd is op een individuele risicobeoordeling maar in hoofdzaak wegens het behoren tot een bepaalde sector of het uitoefenen van een bepaalde activiteit. In navolging van Europese aanbevelingen heeft de Bank niet enkel een circulaire gepubliceerd met haar verwachtingen op dat gebied, maar heeft ze dit gecombineerd met een omvattend actieplan, met inbegrip van inspecties bij een reeks van instellingen. Belangrijk is de vereiste dat hogere witwasrisico's die zich in bepaalde sectoren voordoen, dienen gepaard te gaan met verhoogde waakzaamheid maar niet a priori ertoe moeten leiden dat klanten en sectoren van essentiële bancaire dienstverlening worden uitgesloten.

78. **Voor de verzekeringssector werd voorts gewerkt aan de herziening van de Solvency II-richtlijn, en op nationaal vlak is de uitwerking van een helder wettelijk kader over de verdeling van de schadekosten verbonden aan toekomstige natuurrampen van primordiaal belang.** De overstromingen die zich in juli 2021 hebben voorgedaan, veroorzaakten grote schade. Hoewel niet alle schade verzekerd was, werd een belangrijk deel ervan vergoed door de verzekeringssector, voornamelijk via de dekking die deel uitmaakt van de brandverzekering. Om de verzekerbaarheid van natuurrampen te garanderen, heeft de wetgever in het verleden specifieke mechanismen uitgewerkt via een publiek-private samenwerking, zoals een beperking van de schade tot een interventielimiet per verzekeraar en per natuurramp, waarboven de regionale rampenfondsen worden aangesproken. Na de overstromingen van juli 2021 is de wettelijke interventielimiet echter verdubbeld, in onderlinge overeenstemming tussen de gewesten en de verzekeringssector. Hierdoor nam het aandeel van de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen in de schadelast toe. Meer dan een jaar na de overstromingen moet echter worden vastgesteld dat er nog steeds geen stabiel nieuw juridisch kader is dat ondubbelzinnig bepaalt hoe de schadekosten verbonden aan

toekomstige natuurrampen zullen worden verdeeld. Deze situatie en de daaruit voortvloeiende rechtsonzekerheid hebben reeds aanzienlijke gevolgen voor de Belgische verzekeraars, onder meer door de onzekerheid over de mogelijkheid tot en hoogte van de herverzekering en de kosten verbonden aan de herverzekering van het catastroferisico. Uit regelgevend oogpunt kan deze onzekerheid leiden tot een ingrijpende herziening van de modellen waarmee het niveau van het door de verzekeringsondernemingen aan te houden kapitaal wordt bepaald, wat op zijn beurt een negatieve invloed kan hebben op hun solvabiliteit. Deze moeilijkheden en onzekerheden dreigen uiteindelijk ook te leiden tot een stijging van de premies voor de verzekeringnemer. Om alle betrokken partijen meer zekerheid te bieden, moeten de bevoegde federale en gewestelijke overheden zo snel mogelijk werk maken van een helder wettelijk kader. Dit moet trachten duidelijkheid te scheppen over de verdeling van de kosten van toekomstige natuurrampen in België, de financiering van de regionale rampenfondsen, de behandeling van zowel de verzekerde als de niet-verzekerde schadegevallen en de robuustheid van het kader in het licht van de klimaatverandering. Aangezien alle gewesten door nieuwe natuurrampen kunnen worden getroffen en omdat de meeste Belgische brandverzekeraars in het hele land actief zijn, is een zekere homogeniteit tussen de benaderingen van de gewesten wenselijk.

79. **In de banksector leken begin 2022 de voorwaarden vervuld voor een heractivatie van de macroprudentiële contracyclische kapitaalbuffer.** Dit is een tijdelijke buffer die na een beslissing van de Bank wordt aangelegd in de opgaande fase van de kredietcyclus om ervoor te zorgen dat banken in de neergaande fase van die cyclus over de nodige ruimte beschikken om kredietverliezen op te vangen, de kredietverlening op peil te houden en oplossingen te financieren voor cliënten met een hoog risico op wanbetaling. Deze kapitaalbuffer werd in België voor het eerst geactiveerd in de zomer van 2019 naar aanleiding van de toen zeer dynamische kredietverlening aan gezinnen en bedrijven. Overeenkomstig het beoogde gebruik van deze buffer, werd deze onmiddellijk terug vrijgegeven in maart 2020, bij de aanvang van de pandemie, om banken te helpen onverwachte verliezen te absorberen en steunmaatregelen voor de economie te financieren. Het herstel van de economie en de opnieuw dynamische groei van de kredietverlening aan gezinnen en bedrijven in het begin van 2022 suggereerden dat een heractivatie van deze buffer op dat moment opportuun kon zijn. Gelet op de grote onzekerheid die volgde uit de Russische invasie van Oekraïne, de hoge inflatie en de snel stijgende rentevoeten verkoos de Bank echter een voorzichtige houding aan te nemen en de noodzaak voor een heractivatie van de contracyclische kapitaalbuffer verder te evalueren.

80. **In september 2022 besliste de Bank dat een heractivatie van de contracyclische kapitaalbuffer niet langer gerechtvaardigd was, gelet op de verslechterde groeivooruitzichten en aanwijzingen dat het hoogtepunt van de financiële cyclus en kredietcyclus was bereikt.** Om een procyclisch macroprudentieel beleid te vermijden en ervoor te zorgen dat de Belgische banken hun ruime beschikbare kapitaalreserves volledig flexibel kunnen gebruiken om de reële economie te ondersteunen, werd de buffer daarom op 0 % gehandhaafd. De Bank vroeg de banken wel de daardoor beschikbaar gelaten kapitaalmiddelen te gebruiken om de Belgische huishoudens en de niet-financiële ondernemingen waar nodig te helpen om de uitdagingen van de historisch hoge energieprijzen en de moeilijke macro-economische omstandigheden het hoofd te bieden. Naast het waarborgen van een adequate kredietstroom naar de reële economie moet de nadruk inderdaad liggen op het proactief aanbieden van moratoria en andere mogelijkheden tot schuldherschikking aan kredietnemers. In oktober begonnen de Belgische banken met het verlenen van dergelijke terugbetalingssteun aan cliënten, na hun eenzijdige toezegging in september om moratoria te bieden aan in aanmerking komende hypothecaire kredietnemers en individuele oplossingen aan andere huishoudens en niet-financiële ondernemingen die in deze moeilijke tijden met financiële problemen te kampen hebben. De Bank rekent erop dat de Belgische banken ook in 2023 de kredietnemers op deze wijze proactief zullen bijstaan.

81. **Gelet op de uitdagende macrofinanciële voorwaarden en de kwetsbaarheden die zich tijdens de lange periode van lage rente hebben opgebouwd, moeten banken er tevens voor zorgen voldoende provisies aan te leggen om eventuele hogere kredietverliezen op te vangen.** De overwegend retrospectieve indicatoren voor de kwaliteit van de activa wijzen weliswaar (nog) niet op een toename van de problemen met de terugbetaling van leningen. Niettemin zouden de banken, op vooruitziende wijze, hun voorzieningen voor kredietrisico's moeten baseren op voldoende conservatieve beoordelingen van potentieel moeilijke economische scenario's, en hun huidige sterke solvabiliteitspositie moeten gebruiken om waar nodig proactief hun voorzieningen voor kredietverliezen te verhogen. Het uitblijven van wanbetalingen tijdens de pandemie – vooral als gevolg van de monetaire, budgettaire en deels ook prudentiële steunmaatregelen – mag niet worden geëxtrapoleerd naar de huidige situatie. De kapitaalreserves die nog beschikbaar zijn door de beslissing om de contracyclische kapitaalbuffer niet te reactiveren, bieden voldoende ruimte om extra provisies aan te leggen en moeten ook voor dit doel worden gebruikt. Tegen die achtergrond beveelt de Bank de financiële instellingen ook aan om voorzichtige beslissingen te blijven nemen inzake dividenden en andere soorten winstuitkeringen.

82. **Omdat het niet uitgesloten is dat kwetsbaarheden op de woningmarkt tot hoger dan verwachte verliezen zullen leiden, heeft de Bank de macroprudentiële maatregelen voor de hypothecaire leningen behouden.** De macroprudentiële kapitaalbuffer voor hypothecaire leningen waarvoor de minimale eigenvermogensvereisten via interne modellen worden berekend, neemt sinds mei 2022 de vorm aan van een sectoral systemic risk buffer van 9 %. Dit komt overeen met een bedrag van € 2 miljard eigen vermogen in de banksector dat bij een crisis kan worden gebruikt om verliezen op te vangen en oplossingen te financieren voor klanten met terugbetalingsproblemen. Zo kan, bij een eventuele crisis in de huizenmarkt, een forse toename van uithuiszettingen en gedwongen huisverkopen worden vermeden. Hoewel de macroprudentiële verwachtingen voor hypothecaire leningen hebben geleid tot een sterke afname van de risicovolste leningen in de nieuwe hypothecaire productie, lijkt het te vroeg om deze kapitaalbuffer af te slanken, gelet op het vooruitzicht op een afkoeling van de vastgoedmarkt. Die prudentiële verwachtingen bleven ook in 2022 succesvol zonder dat de toegang van jongeren tot de hypotheekmarkt verminderde.

83. **De digitalisering van de financiële wereld biedt financiële instellingen niet alleen kansen maar houdt ook verschillende risico's in.** De digitalisering beslaat daarom ook een groeiende plaats in de werkzaamheden van de Bank en andere bevoegde autoriteiten met betrekking tot de regelgeving voor en het toezicht op de financiële instellingen. Technologische innovaties hebben een steeds grotere impact op de bedrijfsmodellen van de financiële instellingen en creëren mogelijkheden voor nieuwe marktparticipanten zoals Fintech-bedrijven. Deze nieuwe tendensen kunnen echter ook bepaalde risico's opwekken of versterken. Aangezien digitalisatie leidt tot meer interconnectiviteit, worden de (cyber)veiligheid en de continuïteit van de onderliggende systemen en infrastructuren bijvoorbeeld alsmaar crucialer. Via gerichte nationale initiatieven en haar deelname aan Europese en internationale werkzaamheden werkt de Bank mee aan een oplossing om die risico's te beperken. Zo voerde de Bank in 2022 onder meer een stresstest uit waarbij de gevoeligheid van Belgische verzekeringsinstellingen voor cyberrisico's in het kader van verzekeringscontracten in kaart werd gebracht.

84. **Daarnaast werden de werkzaamheden van het Eurosysteem ter voorbereiding van de eventuele invoering van een digitale euro voortgezet.** Eind 2020 gaf de ECB het startschot voor een diepgaand onderzoek van 24 maanden naar de wenselijkheid om een eigen digitale valuta te ontwikkelen en naar de manier waarop ze deze zou kunnen uitgeven. Tijdens het verslagjaar werd verdere vooruitgang geboekt in dit belangrijke project. Zo werden keuzes gemaakt omtrent het ontwerp en het in omloop brengen van de digitale munt, waarbij

ook aan de ontwikkeling van een prototype werd gewerkt. Daarnaast werden de instrumenten geanalyseerd die kunnen worden gehanteerd om een overtollige circulatie van de digitale munt, met mogelijke gevolgen voor de stabiliteit van het financieel systeem, te vermijden. De Bank werkt, samen met de andere centrale banken uit het eurogebied, aan dit project mee via de zogenoemde High Level Task Force, waarin de belangrijkste aspecten van het ontwerp en de kenmerken van de digitale euro worden besproken.

85. **De klimaatverandering en de transitie naar een meer duurzame, koolstofarme economie kunnen op de economie en op de stabiliteit van het financieel systeem een belangrijke invloed uitoefenen.** Daarom onderzoeken de prudentiële autoriteiten hoe ze klimaatgerelateerde risico's kunnen opnemen in de prudentiële regelgeving en gaan de toezichthouders na of de financiële instellingen die risico's juist analyseren, monitoren en beheren.

86. **Een van de belangrijkste risico's voor de financiële sector die de Bank hieromtrent heeft vastgesteld in België, is het transitierisico dat gepaard gaat met energie-inefficiënte gebouwen.** Dat risico kan zowel de waarde van het onderpand van hypothecaire leningen als de terugbetalingscapaciteit van de kredietnemers negatief beïnvloeden. De Bank publiceerde daarom eind 2020 een circulaire waarin zij haar verwachtingen uiteenzet omtrent de verzameling van gegevens over de energie-efficiëntie van vastgoed en de integratie in het risicobeheer van de blootstellingen daaraan. Ondanks de grote onvolkomenheden van het energieprestatiecertificaat (EPC), vormt dit tot nu toe het belangrijkste instrument om die efficiëntie te meten. Voor nieuwe hypotheekleningen moeten deze gegevens bovendien aan de Bank worden gerapporteerd. De banken slagen steeds beter in de gegevensverzameling voor de nieuwe hypotheekleningen, maar voor de bestaande leningen lijkt het moeilijker om die gegevens te verkrijgen. Daarom ondersteunt de Bank sedert enkele jaren actief de pogingen van de banksector om toegang te verkrijgen tot de gewestelijke EPC-databanken. Ondertussen moeten de financiële instellingen de EPC-certificaten blijven opvragen aan hun cliënten wanneer deze beschikbaar zijn.

87. **Op Europees en internationaal vlak werkte de Bank actief mee aan verschillende initiatieven van de bevoegde autoriteiten om klimaat- en milieugerelateerde risico's te incorporeren in de regelgeving van de financiële sector.** Deze werkzaamheden focussen met name op de rapporteringsverplichtingen (pijler 3), de ondernemingsspecifieke risicobeoordeling (pijler 2) en de minimale kapitaalvereisten (pijler 1). Inzake Pijler 3 werd de nieuwe Europese regelgeving CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) aangenomen in 2022. Deze zal in werking treden vanaf 2024 en zal ervoor zorgen dat zowel banken als grote ondernemingen rapporteren overeenkomstig de Europese standaarden voor duurzaamheidsrapportering. Wat de ondernemingsspecifieke risicobeoordeling (Pijler 2) betreft, keurde het Bazelcomité voor de banksector een aantal principes goed betreffend het effectieve beheer van en toezicht op klimaatgerelateerde risico's. Voor de Europese verzekeringssector publiceerde EIOPA een leidraad. Omtrent de minimale kapitaalvereisten (pijler 1), ten slotte, publiceerde het Bazelcomité eind 2022 een aantal verduidelijkingen over hoe banken klimaatgerelateerde risico's moeten behandelen in het kader van de reeds bestaande vereisten.

88. **De klimaatgerelateerde risico's worden ook steeds belangrijker in het toezicht op de financiële instellingen.** Zo voerde het Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (SSM) een uitgebreid themaonderzoek uit over de mate waarin de belangrijke instellingen (SIs) voldoen aan haar verwachtingen, zoals geformuleerd in de SSM-gids voor het beheer en de rapportering van klimaat- en milieugerelateerde risico's, in aansluiting op de zelfanalyse uit 2021. Bovendien heeft het SSM voor de eerste keer een klimaatstresstest uitgevoerd. In juli 2022 werden de resultaten hiervan gepubliceerd en eind december 2022 maakte het SSM een aantal goede praktijken voor klimaatstresstests bekend die ervoor moeten zorgen dat banken hun praktijken

hieromtrent verbeteren. De Belgische banken scoorden in vergelijking met de andere banken relatief goed bij deze oefening, maar ook zij hebben nog een hele weg af te leggen om volledig aan de verwachtingen te beantwoorden.

89. **De belangrijke plaats die de bevoorrading van fossiele brandstoffen inneemt in de huidige geopolitieke situatie biedt zowel kansen als uitdagingen voor de aanpak van de klimaatgerelateerde risico's.** Enerzijds kunnen de hoge energieprijzen bijdragen tot de duurzame reductie van de vraag naar fossiele brandstoffen. Anderzijds is de energiecrisis een herinnering aan de grote uitdagingen die een energietransitie met zich brengt, terwijl deze ook nog af te rekenen heeft met geopolitieke factoren. Uit recente ervaring blijkt welke risico's verbonden zouden zijn aan een strategie waarbij een inkrimping van het aanbod van fossiele brandstoffen te ver vooruitloopt op de afnemende vraag naar dergelijke brandstoffen. Dit leidt dan tot forse prijsstijgingen en, in noodsituaties, tot maatregelen die niet verenigbaar zijn met het langetermijndoel, zoals een terugkeer naar steenkool als energiebron. Meer transparantie over de klimaatgerelateerde blootstellingen en een beter beheer van de daaraan gekoppelde risico's lijken in dat verband belangrijke elementen die de aanpak van beide uitdagingen zullen vergemakkelijken. De aanpak van de klimaatgerelateerde risico's in de financiële sector blijft daarbij ook het best gestoeld op een risicogebaseerde benadering als onderdeel van een veelomvattender beleid dat de vermindering van de afhankelijkheid van fossiele energie op lange termijn voortzet en ervoor zorgt dat die inspanning op korte termijn zo goed mogelijk verenigbaar is met het handhaven van de bevoorradingszekerheid in het licht van de geopolitieke situatie.

Pierre Wunsch
Gouverneur

Brussel, 8 februari 2023

Directiecomité

Pierre Wunsch
Gouverneur

Steven Vanackere
Vicegouverneur

Jean Hilgers
Directeur
Schatbewaarder

Vincent Magnée
Directeur

Tom Dechaene
Directeur

Tim Hermans
Directeur
Secretaris

Regentenraad

Claire Tillekaerts
Regent
Voorzitster

Marc Leemans
Regent

Pieter Timmermans
Regent

Eric Mathay
Regent

Danny Van Assche
Regent

Mia De Schamphelaere
Regent

Géraldine Van der Stichele
Regent

Estelle Cantillon
Regent

Thierry Bodson
Regent

Géraldine Thiry
Regent

Louise Fromont
Regent

Helga Coppen
Regent

Christine Mahy
Regent

Lode Ceyssens
Regent

Pierre Wunsch
Gouverneur

Steven Vanackere
Vicegouverneur

Jean Hilgers
Directeur
Schatbewaarder

Vincent Magnée
Directeur

Tom Dechaene
Directeur

Tim Hermans
Directeur
Secretaris

Hans D'Hondt
Vertegenwoordiger van de Minister van Financiën

Economische en financiële ontwikkelingen

1. Internationale economie

1.1 Minder verstoringen in de toeleveringsketens maar hogere en volatiele prijzen voor energie en grondstoffen 45

Kader 1 – Luiden geopolitieke spanningen een tijdperk van deglobalisering in ?

1.2 Een wereldwijde opflakkering van de inflatie die krachtiger en hardnekkiger was dan verwacht 53

1.3 Wereldeconomie start euforisch, maar verliest aan kracht 56

1.4 De centrale banken grepen bijna overal drastisch in en dat leidde tot strakkere financiële voorwaarden 61

1.5 Overheden staan voor een moeilijke evenwichtsoefening 68

1.1 Minder verstoringen in de toeleveringsketens maar hogere en volatiele prijzen voor energie en grondstoffen

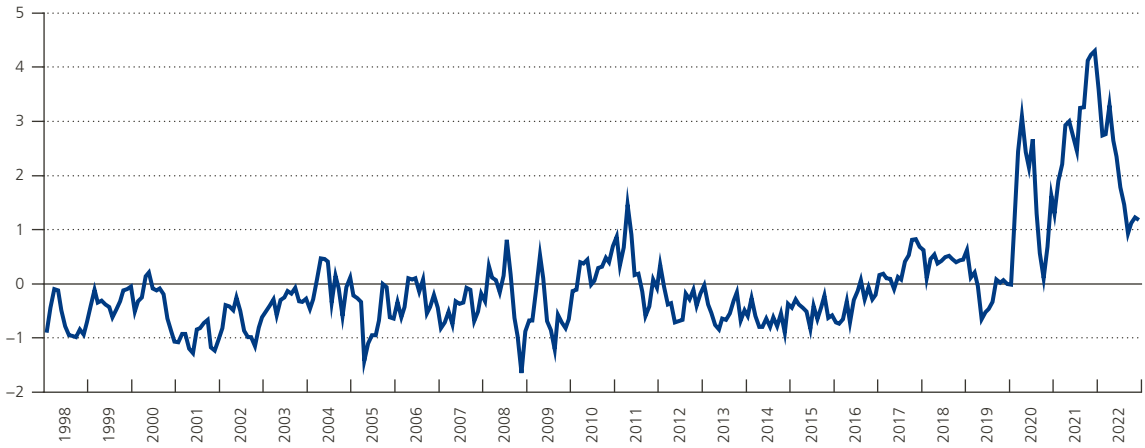
Na een nieuwe opflakkering in het begin van het jaar, verdween de COVID-19-pandemie geleidelijk naar de achtergrond – met China als belangrijkste uitzondering. De omikronvariant van het coronavirus was verantwoordelijk voor een grote maar kortstondige piek in besmettingen in de winter van 2021-2022. Mede dankzij de hoge vaccinatiegraad in Europa en de VS, bleven de gevolgen van de besmettingsgolf voor de algemene gezondheidssituatie – en bij uitbreiding de economie – er relatief mild, hoewel de afwezigheid wegens ziekte op de werkvloer gevoelig steeg. Op de meeste plaatsen werden de overblijvende mobiliteitsbeperkingen na de passage van omikron gradueel versoepeld en uiteindelijk opgeheven. China bleef initieel echter vasthouden aan haar nultolerantiebeleid tegenover het virus: lokale infectieclusters werden steevast beantwoord met grootschalige testcampagnes en strikte quarantainemaatregelen. Belangrijke Chinese metropolen werden daardoor, soms wekenlang, grotendeels afgesneden van de buitenwereld. De herhaalde lockdowns drukten de economische activiteit in China en gaven aanleiding tot wijdverspreide sociale onrust en protest. Dat deed de Chinese autoriteiten beslissen om het nultolerantiebeleid begin december te lossen, ondanks een nieuw recordaantal besmettingen.

De druk op internationale toeleveringsketens nam af, maar bleef gedurende het grootste deel van het jaar hoog, onder andere door nieuwe aanbodschokken. Eind 2021 bereikten de verstoringen in de wereldwijde toeleveringsketens, onder meer zichtbaar in de vorm van oplopende leveringstermijnen en tarieven voor maritiem transport, hun absolute hoogtepunt. Naast de sneller dan verwachte heropleving van de vraag naar (duurzame) consumptiegoederen lagen allerhande bottlenecks in het aanbod aan de basis hiervan, zoals een gebrek aan primaire grondstoffen, intermediaire inputs (bijvoorbeeld halfgeleiders) en geschikt personeel, of onvoldoende investeringen in de uitbreiding van haveninfrastructuur de voorbije jaren. Zulke mismatches in vraag en aanbod speelden een belangrijke rol in de oplopende inflatie in 2021. Tijdens de eerste maanden van 2022 raakten de hevig verstoorde toeleveringsketens geleidelijk aan ontward, totdat de lockdowns van verschillende Chinese steden en de Russische inval in Oekraïne de druk weer deden oplopen. China's periodiek opgelegde mobiliteitsbeperkingen in havensteden en andere economische hubs leidden tot ernstige productieverstoringen en logistieke belemmeringen die zich tot ver buiten China lieten voelen. Op hun beurt schudden de Russische agressie in Oekraïne en de daaraan verbonden sancties sommige waardeketens zoals die van de auto-industrie grondig dooreen, omdat verschillende grondstoffen en onderdelen niet langer vanuit Oekraïne (bijvoorbeeld elektrische kabelbomen) of Rusland (bijvoorbeeld nikkel en palladium, gebruikt in autobatterijen en -katalysatoren) konden worden ingevoerd. Over heel het jaar beschouwd, nam de druk op de meeste toeleveringsketens sterk af, hoewel hij een stuk hoger bleef dan vóór de pandemie. Die drukvermindering was slechts deels toe te schrijven aan aanpassingen in de logistieke infrastructuur en aan minder ingrijpende Chinese lockdowns. Ook de wereldwijde groeivertraging speelde ongetwijfeld een rol (zie verder).

Grafiek 1.1

De internationale toeleveringsketens werden ontward, maar ondervonden tijdens het jaar nog steeds hoge druk

(samengestelde index[1], in standaardafwijkingen van de gemiddelde waarde over 1998-2022)



Bron : Federal Reserve Bank of New York.

1 De Global Supply Chain Pressure Index combineert transportkosten (in de maritieme vracht en luchtvracht) met componenten van de PMI-indicatoren (leveringstijden, achterstallen en voorraadopbouw) voor het eurogebied, het VK, de VS, Japan, China, Zuid-Korea en Taiwan. De PMI-componenten zijn gezuiverd van vraageffecten.

De Russische inval in Oekraïne op 24 februari luidde het begin in van een nieuwe zware crisis, met verregaande humanitaire, geopolitieke en economische gevolgen. Het militaire conflict had in de eerste plaats een verwoestende humanitaire impact : tot dusver vielen er vele duizenden burgerslachtoffers, vluchtten miljoenen Oekraïners naar het buitenland of naar andere delen van het thuisland, en ontwrichtte de materiële schade aan huizen, ziekenhuizen, scholen, wegen, nutsvoorzieningen en andere civiele infrastructuur het maatschappelijk leven. De inval zette bovendien de bestaande geopolitieke spanningen verder op scherp. Als reactie kondigden de EU en haar bondgenoten verschillende sanctierondes af, voortbouwend op de maatregelen die reeds sinds de Russische annexatie van de Krim in 2014 van kracht waren. De toegang van Russische banken tot Westerse financiële markten en diensten werd beperkt, de deviezenreserves van de Russische centrale bank werden bevroren en restricties op de uitvoer van militaire, hoogtechnologische en andere kritieke goederen en diensten naar Rusland werden stelselmatig uitgebreid. Ook de Europese invoer van Russische grondstoffen, met inbegrip van hout, ijzer, staal, cement, steenkool en overzeese ruwe olie, werd gaandeweg aan banden gelegd en de G7 voerde een prijsplafond in voor Russische olie die naar de rest van de wereld wordt verscheept. Rusland ondernam vergeldingsacties voor de sancties, in het bijzonder een reeks opeenvolgende beperkingen in de uitvoer van gas via pijpleidingen naar Europa.

KADER 1

Luiden geopolitieke spanningen een tijdperk van deglobalisering in?*

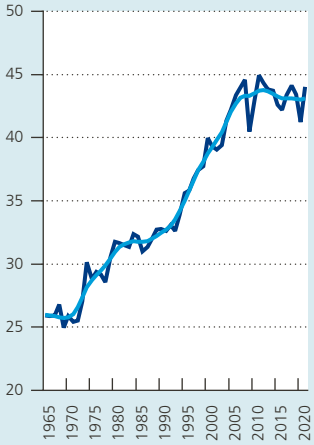
Reeds vóór de pandemie en de Russische agressie in Oekraïne was er sprake van 'slowbalisation'. Vanaf ongeveer 1990 tot aan de globale financiële crisis van 2008 nam het belang van de mondiale waardeketens – waarbij de meerdere stadia waarin goederen worden geproduceerd in verschillende landen plaatsvinden – zeer snel toe. Na die periode van 'hyperglobalisering' is het aandeel van de mondiale waardeketens in de internationale handel gestagneerd. Factoren die de internationale fragmentering van de productie ondersteunden, zoals de revoluties in ICT en de transportsector, het ontsluiten van grote arbeidsreserves uit Oost-Europa, China en India, en de multilaterale handelsliberalisering, hebben immers aan kracht ingeboet. Ook sommige grote handelsnaties, in het bijzonder de VS en China, hebben hun focus meer naar eigen land verlegd en het aandeel binnenlands gecreëerde toegevoegde waarde in de uitvoer opgekrikt. Toch blijven de mondiale waardeketens een belangrijk gegeven voor de economische activiteit en werkgelegenheid, zeker in kleinere, internationaal sterk geïntegreerde economieën zoals België, dat voor zijn uitvoer zeer afhankelijk blijft van toegevoegde waarde die elders geproduceerd wordt. Grondstofproducenten zoals Rusland spelen voornamelijk een grote rol aan het begin van de waardeketens. Wanneer hun uitvoer verstoord of verhinderd wordt, kan dat verder stroomafwaarts in verschillende ketens grote problemen veroorzaken.

De mondiale waardeketens toonden zich relatief veerkrachtig tijdens de recente schokken, maar de toenemende geopolitieke spanningen kunnen verschuivingen met zich meebrengen. Toen de COVID-19-pandemie uitbrak, vertoonde de handel in goederen binnen industrieën die sterk afhankelijk zijn van mondiale waardeketens een grotere initiële daling dan de handel in andere industrieën, maar hij kende nadien ook een scherper herstel. Abstractie makend van langdurigere verstoringen in sommige sectoren, bijvoorbeeld de automobielsector, leken de mondiale productie- en toeleveringsnetwerken zich over het algemeen relatief goed aan te passen aan de asynchrone lockdowns. De druk op de waardeketens bleef echter hoog, ook in 2022, door nieuwe schokken als gevolg van het Chinese nultolerantiebeleid tegenover het coronavirus en de Russische invasie in Oekraïne. Uit recente bevragingen blijkt dat multinationale bedrijven de veerkracht van hun toeleveringsketens proberen te vergroten in reactie op zulke schokken. Voorlopig hebben bedrijven echter eerder geopteerd voor veranderingen in voorraadbeheer en diversificatie van hun leveranciers dan voor verregaande near- of reshoringstrategieën, waarbij activiteiten of leveranciers die naar het buitenland zijn uitbesteed, dichter bij of terug naar het thuisland worden gehaald. Wel lijken westerse bedrijven die in Rusland actief zijn maatregelen te nemen om hun blootstelling in te perken: ze trekken zich volledig terug, schorten hun activiteiten tijdelijk op of krimpen die in, of stellen verdere investeringen in Rusland uit. Ook met betrekking tot de toegenomen geopolitieke spanningen tussen de VS en China op het gebied van halfgeleiders en afgeleide technologieën, zijn er verschillende voorbeelden te vinden van bedrijven die hun activiteiten in China en/of relaties met Chinese leveranciers herbekijken. Wat de langeretermijneffecten van dit alles zullen zijn voor de (re)organisatie van de mondiale waardeketens valt nog te bezien. Hoewel een ver doorgedreven deglobalisering momenteel weinig waarschijnlijk lijkt, zullen de internationale handel en waardeketens in de komende jaren onder invloed van geopolitieke overwegingen ongetwijfeld gepaard gaan met een zorgvuldiger risicobeheer en misschien ook met meer regionalisme en 'friendshoring'.

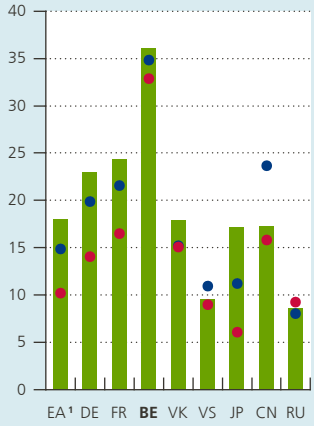
* Gebaseerd op Buysse K. en D. Essers (2022), 'Are we entering an era of deglobalisation?', NBB, *Economic Review*.

Het belang van mondiale waardeketens is gestagneerd, maar blijft een belangrijk gegeven in de wereldeconomie

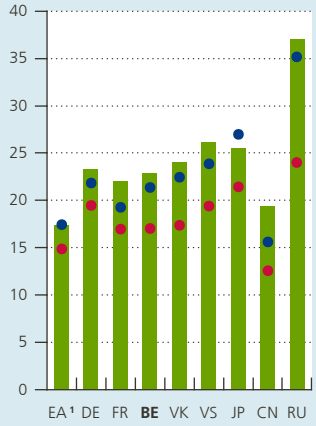
Handel gerelateerd aan mondiale waardeketens
(in % van de totale handel)



Achterwaartse integratie in mondiale waardeketens
(%, aandeel van buitenlandse toegevoegde waarde in eigen bruto-uitvoer)



Voorwaartse integratie in mondiale waardeketens
(%, binnenlandse toegevoegde waarde in buitenlandse uitvoer in verhouding tot eigen bruto-uitvoer)



Bronnen: ECB, OESO, WIOD.

1 Voor de aggregaten van het eurogebied wordt de toegevoegde waarde die tussen de lidstaten wordt verhandeld als binnenlands beschouwd.

Ook in Europa is men zich steeds meer bewust van de verschillende afwegingen die de internationale economische integratie met zich meebrengt. Gealarmeerd door, onder andere, het gebrek aan voldoende medisch materiaal aan het begin van de pandemie, het tekort aan chips voor de automobielsector tijdens het economisch herstel en de recent onderbroken toevoer van Russisch pijplijngas, is er vanuit de Europese overheden en instellingen een grotere beleidsaandacht ontstaan voor nationale veiligheid en strategische industrieën. Kostenefficiëntie en lagere consumentenprijzen moeten daarbij worden afgewogen tegenover bevoorradingszekerheid. En het nadeel van blootstelling aan diverse buitenlandse vraag- en aanbodschokken die de internationale handel en integratie van ondernemingen impliceert, moet worden afgewogen tegenover de voordelen van de diversifiëringsmogelijkheden en de bescherming tegen lokale schokken die zulke integratie biedt. De EU heeft van haar kant een agenda voor 'open strategische autonomie' (OSA) gelanceerd, met als basisgedachte de capaciteit te ontwikkelen om autonoom te kunnen handelen waar en wanneer ze dat noodzakelijk vindt en verder, waar mogelijk, met internationale partners samen te werken. De Europese OSA-agenda behelst verscheidende regelgevende, structurele en budgettaire initiatieven, onder meer het in kaart brengen van afhankelijkheden en risico's in de waardeketens van kritieke goederen en diensten, een gemeenschappelijk raamwerk voor de screening van buitenlandse directe investeringen, een Europees industrieel beleid, een herzien handelsbeleid en een Europese chipwet.

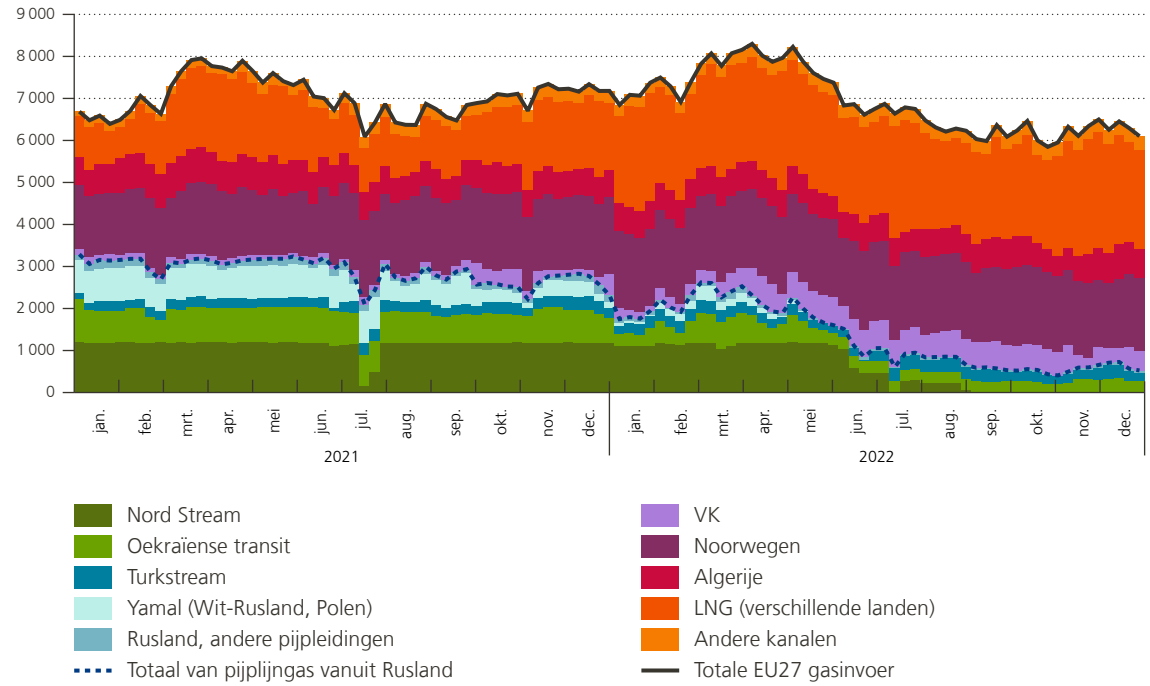
De Russische inval in Oekraïne gaf aanleiding tot enorme prijsschokken en volatiliteit op de energiemarkt en andere grondstoffenmarkten. In Europa was de impact op de gasmarkt van ongeziene omvang. Al in 2021 botste de sneller dan verwachte heropleving van de vraag op een ontoereikend aanbod van energie en andere grondstoffen, met sterke prijsstijgingen als gevolg. De Europese gasprijs werd toen al gestuwd door onder meer de geplande afbouw van de Nederlandse gaswinning en herstelwerken aan gasinstallaties in het VK en Noorwegen. In 2022 leidde de Russische inval in Oekraïne ertoe dat de gasprijs nieuwe records brak – met in augustus pieken van meer dan 300 euro per megawattuur, of meer dan het twintigvoudige van het niveau in pre-coronajaar 2019 – en ongeziene volatiliteit vertoonde. Met de Russische invasie ontstond er grote onzekerheid over de continuïteit van de gastoevoer naar Europa. Midden juni schroefde Gazprom de gastoevoer naar Duitsland via Nord Stream 1 terug tot 40 % van de capaciteit en eind augustus werd dit kanaal volledig afgesloten, voor onbepaalde duur. Daardoor vielen de ingevoerde volumes pijplijngas vanuit Rusland tegen het jaareinde terug tot ongeveer een zesde van de hoeveelheid die gebruikelijk was vóór de inval. Naast de effectieve vermindering in Russische gasleveringen, speelde ook de stormloop om de Europese gasvoorraden op tijd voor de winter op peil te krijgen mee in de enorme gasprijshausse. Toen bleek dat de wintervoorraden sneller dan verwacht aangevuld raakten, doken de gasprijzen flink lager, hoewel ze nog steeds ver boven hun niveau van de vorige jaren bleven. Prijzen voor levering in de komende jaren bleven eveneens fors boven hun vroegere niveaus.

De hoge Europese gasprijzen hadden belangrijke overloopeffecten op de markten van andere energiegrondstoffen en de elektriciteitsprijzen. De verminderde aanvoer van Russisch pijplijngas werd door Europa deels gecompenseerd door meer LNG dan gewoonlijk te importeren, vooral vanuit de VS, Qatar en Nigeria. Ook werd er meer niet-Russische olie en steenkool ingevoerd. Die toegenomen vraag had als effect dat ook in de rest van de wereld de meeste LNG-, olie- en steenkoolprijzen de hoogte

Grafiek 1.2

De Europese invoer van Russisch pijplijngas werd stapsgewijs afgebouwd

(in miljoen kubieke meter per week)



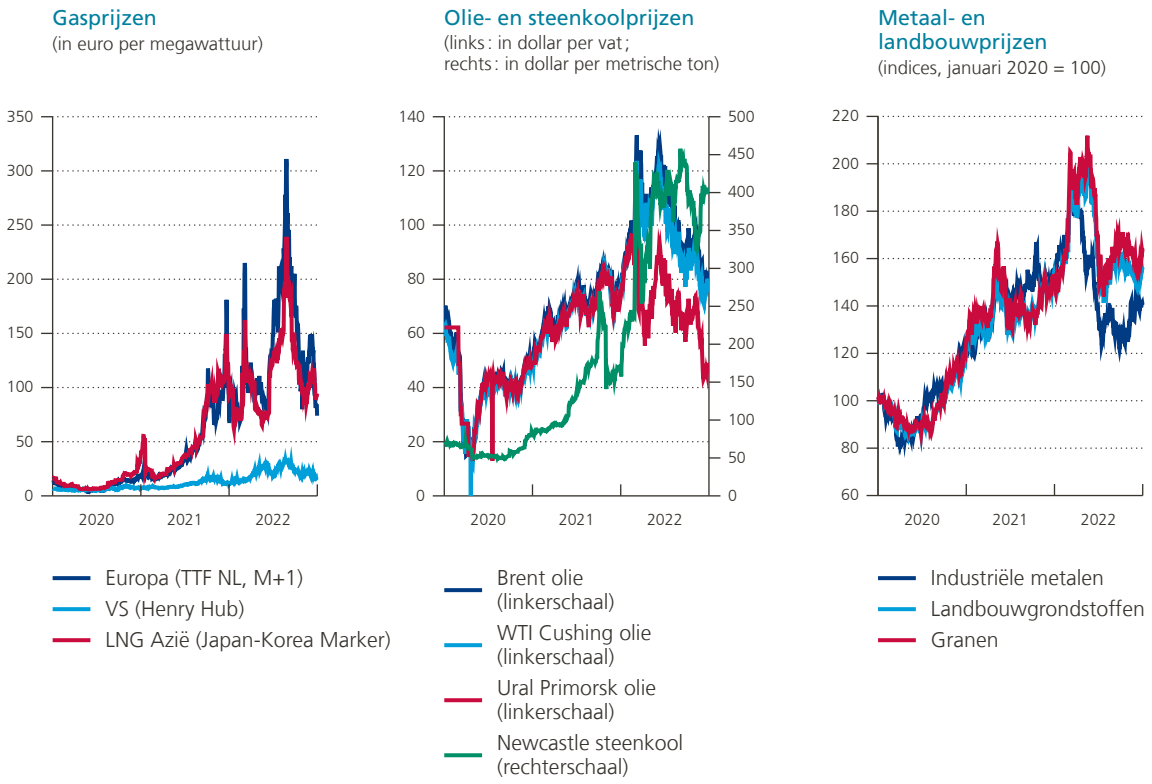
Bronnen: Bruegel, ENTSOG.

in schoten. Het prijsverschil tussen de benchmarks voor in Europa verhandeld gas (TTF) en Amerikaans gas (Henry Hub) werd echter nog groter dan in 2021. Die opmerkelijke prijsdivergentie weerspiegelt een blijvende fragmentatie van de mondiale gasmarkt. Die is het resultaat van logistieke beperkingen aan beide kanten van de Atlantische Oceaan : de VS kan onvoldoende Amerikaans gas vloeibaar maken en naar Europa verschepen om de extra vraag op te vangen, terwijl de capaciteit van de hervergassingsinstallaties voor LNG in Europa ook beperkt is. Bovendien kon door een brand bij een belangrijke LNG-terminal in Texas vanaf juni heel wat Amerikaans gas niet worden uitgevoerd. De Aziatische benchmark voor LNG-cargoprijzen (Japan-Korea Marker) volgde daarentegen de Europese gasprijsbenchmark, gezien het toegenomen gewicht van Europa in de globale vraag naar LNG en de zwakkere Aziatische (vooral Chinese) vraag. De recordprijzen voor gas duwden bovendien de Europese elektriciteitsprijzen mee de hoogte in. Er waren immers meestal relatief dure gascentrales nodig om aan de Europese elektriciteitsvraag te kunnen voldoen, te meer omdat de alternatieve, goedkopere vormen van elektriciteitsproductie in Europa met verschillende problemen te kampen hadden. Frankrijk moest noodgedwongen een groot aantal van zijn nucleaire centrales tijdelijk sluiten, terwijl de extreme droogte tijdens de zomermaanden nadelig was voor de elektriciteitsopwekking door waterkracht, voor de koeling van thermische centrales en voor de Duitse steenkoolcentrales die door de lage waterstand van de Rijn moeilijker bevoorraad konden worden. De Europese capaciteit van wind- en zonnekracht was onvoldoende om de verminderde energieproductie uit andere bronnen te compenseren.

Ook de internationale voedselprijzen en industriële metaalprijzen vertoonden nieuwe pieken door de Russische agressie in Oekraïne. Al geruime tijd vóór de Russische invasie waren de wereldwijde grondstofprijzen aan een remonte bezig, vanuit een coronadip. De inval zorgde voor ernstige verstoringen in de voedselproductie en -toevoer vanuit Oekraïne en Rusland, met name van granen zoals tarwe, gerst en maïs en van plantaardige oliën. Een Russische blokkade van Oekraïense havens aan de Zwarte Zee zorgde er aanvankelijk voor dat miljoenen tonnen graan die het jaar voordien geoogst waren niet naar hun eindbestemming verscheept konden worden. Dit trof vooral de voedselzekerheid

Grafiek 1.3

Energieprijzen en andere grondstoffenprijzen ondergingen uitzonderlijk grote schokken



Bronnen: Bloomberg, Goldman Sachs, Refinitiv, S&P.

in opkomende en lage-inkomenslanden in Afrika en Centraal-Azië. Tijdelijke exportverboden en -controles in andere economieën en de hogere meststofprijzen (op hun beurt een gevolg van de hogere energieprijzen en beperkingen op de Russische en Wit-Russische uitvoer) maakten de problemen nog nijpender. Pas in de zomermaanden van 2022 daalden de voedselprijzen significant, mede dankzij een Russisch-Oekraïens akkoord over de herneming van de graanuitvoer via de Zwarte Zee en door goede graanoogsten elders ter wereld. De prijzen van industriële metalen zoals koper, aluminium en nikkel piekten vroeg in het jaar door bezorgdheden over mogelijke tekorten door de oorlog en Russische sancties, maar ze werden later gedrukt door de dalende vraag, vooral vanuit China.

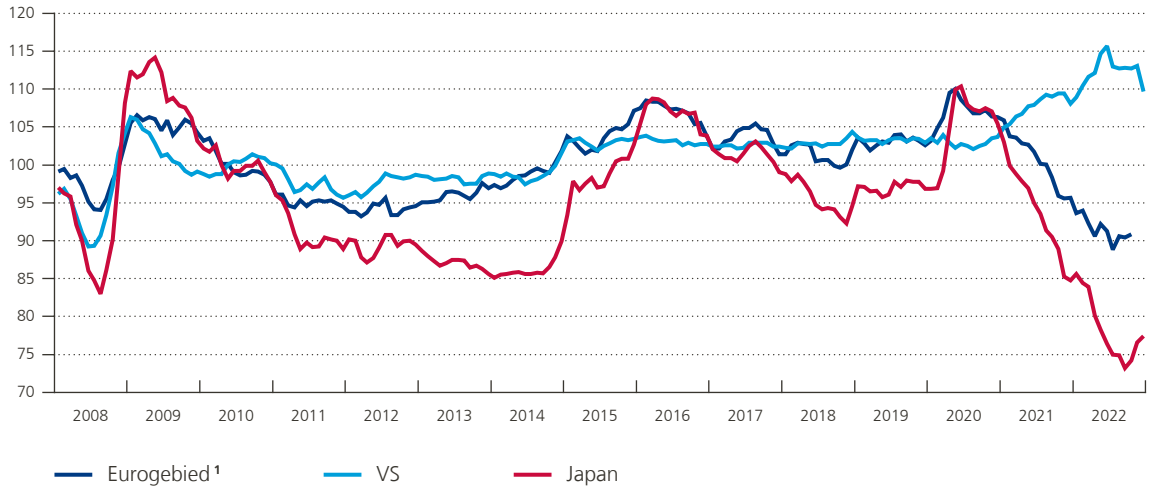
Hoewel er zeker een aantal historische parallellen te trekken vallen, verschilt de huidige energiecrisis toch op verschillende vlakken van de crisissen van de jaren '70. In 2022 stegen de gecombineerde energie-uitgaven (olie, gas, steenkool en elektriciteit) van de geavanceerde economieën in verhouding tot hun bbp tot een niveau dat enkel in de nasleep van de twee mondiale oliecrisissen eerder gezien werd. Vergeleken met die vroegere crisissen, zijn de recente prijsstijgingen groter en langduriger en hebben ze een bredere basis, waarin de hausse in de gas- en elektriciteitsprijzen veel zwaarder doorweegt. Een ander verschil is dat de energie-intensiteit (de hoeveelheid verbruikte energie per eenheid van de reële output) in de geavanceerde economieën anno 2022 ongeveer de helft lager ligt dan in de jaren '70. Bovendien is de energiemix sterk gewijzigd over die periode, met vooral een sterk verminderde afhankelijkheid van olie en steenkool.

De energiecrisis heeft een zeer heterogene macro-economische impact gehad op de voornaamste economische blokken. Als belangrijke netto-invoerder van energie, en in het bijzonder van duur Russisch pijplijngas en vloeibaar gas, ervaarde

Grafiek 1.4

De ruilvoeten verslechterden aanzienlijk in het eurogebied en Japan, terwijl de VS als netto-uitvoerder van energie van een ruilvoetverbetering profiteerde

(verhouding tussen de uitvoer- en invoerprijzen, indices, 2010 = 100)



Bronnen: Bank of Japan, BLS, Eurostat, Refinitiv.

1 Voor het eurogebied wordt enkel de handel met niet-lidstaten beschouwd.

het eurogebied een historisch grote ruilvoetverslechtering die begon in 2021 en die zich bleef doorzetten in 2022. In de eurolanden verslechterde de balans op de lopende rekening dan ook aanzienlijk, zelfs al temperden de hoge prijzen het verbruik. Het groter tekort op de energiehandelsbalans was daarbij de doorslaggevende factor. Zelfs het typerende grote Duitse surplus op de lopende rekening smolt bijna volledig weg tijdens de zomermaanden. In een aantal Zuid-Europese lidstaten werd de impact van de energiecrisis op de lopende rekening deels verzacht door het post-coronaherstel in toerisme. In Japan droeg de stevige depreciatie van de yen bij tot een spectaculaire ruilvoetverslechtering. Daartegenover stond de VS dat dankzij zijn positie als netto-uitvoerder van zowel gas als olie een grote ruilvoetverbetering genoot, vooral in de eerste helft van 2022. De Amerikaanse lopende rekening bleef echter structureel sterk negatief door de zeer dynamische binnenlandse vraag en de rol van de dollar als 's werelds belangrijkste internationale reservemunt. In de opkomende landen was het beeld meer gemengd, met grote verschillen tussen netto-invoerders van energie en andere grondstoffen en netto-uitvoerders.

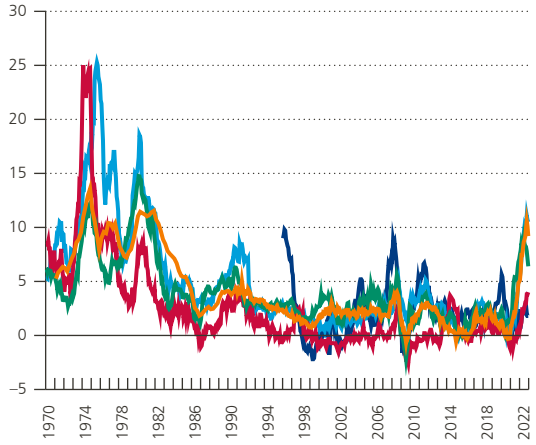
1.2 Een wereldwijde opflakkering van de inflatie die krachtiger en hardnekkiger was dan verwacht

In de grote geavanceerde economieën trok de inflatie verder aan en bereikte die – met uitzondering van China – het hoogste niveau in de voorbije vier decennia. De opeenvolgende schokken leidden in 2021 tot een terugkeer van de inflatie en een verdere toename in 2022. De maandelijkse inflatiecijfers overtroffen bijna elke keer de verwachtingen. De hardnekkigheid van deze schokken heeft er ook in belangrijke mate toe bijgedragen dat de inflatie langer dan verwacht zo hoog bleef. Een andere reden hiervoor was de gestage verbreding van de inflatoire druk naar meer categorieën van goederen en diensten. In september vertoonde meer dan 50 % van de items in de korf van de consumptieprijsindex prijsstijgingen op jaarbasis van meer dan 6 % in de VS, het VK en het eurogebied. Dit wijst erop dat

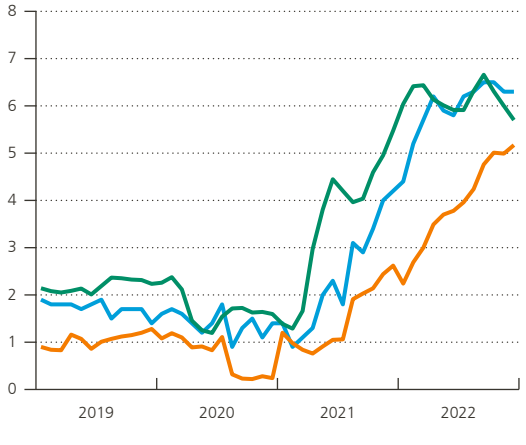
Grafiek 1.5

De totale en onderliggende consumptieprijsinflatie [1] trokken in 2022 overal verder aan

Inflatie op hoogste peil sinds olieschokken jaren '70
(maandelijkse cijfers, jaar-op-jaar groei, in %)



Onderliggende inflatie overal ver boven de 2 %-inflatiedoelstelling
(maandelijkse cijfers, jaar-op-jaar groei, in %)



China VK Japan VS Eurogebied [2]

Bronnen: BIS, BLS, ECB, ONS.

1 Onderliggende inflatie: CPI zonder voedsel en energie in de VS, zonder energie, voedsel, alcoholische dranken en tabak in het VK en het eurogebied.

2 Inflatiecijfers eurogebied gebaseerd op kwartaalcijfers berekend door ECB tot en met 1990K4, daarna BIS-maandcijfers.

bedrijven de hogere productiekosten (grondstoffen, intermediaire inputs, arbeid) in toenemende mate doorrekenden in hun prijzen. Naar het einde van het jaar brachten de daling van de energie- en voedselprijzen en de afname van de verstoringen van de aanbodketens enig soelaas, waardoor de inflatie bijna overal begon terug te lopen.

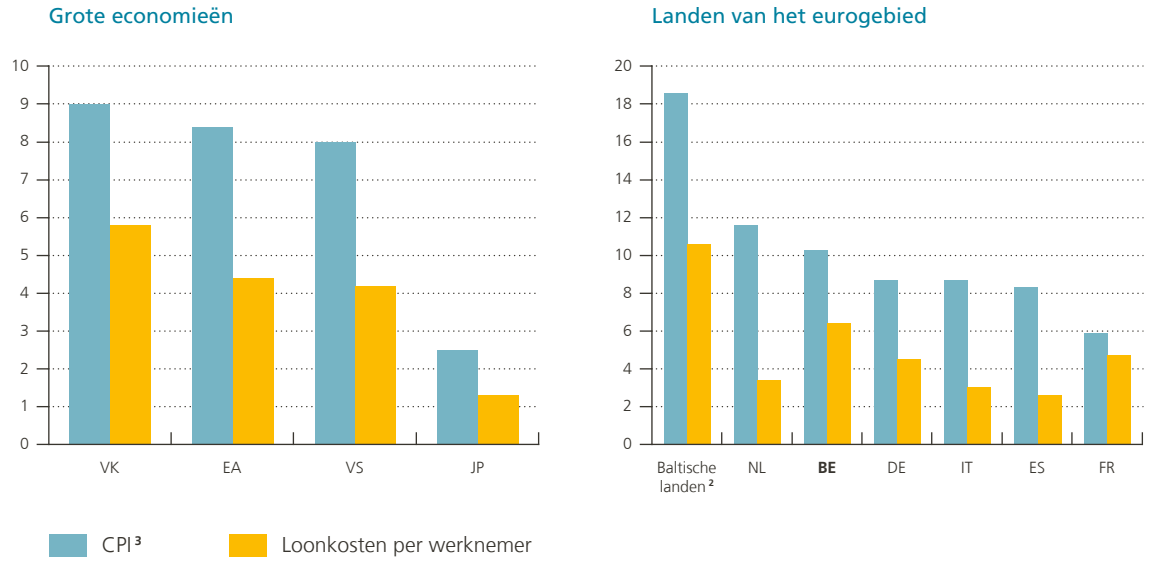
De inflatie in de VS was meer vraaggedreven, maar in het eurogebied, het VK en Japan was ze meer het gevolg van de energieprijsschok. In de VS nam de onderliggende inflatie veel vroeger toe dan in het eurogebied en leverde ze er ook een grotere bijdrage aan de CPI-inflatie. De particuliere vraag in de VS had, meer dan in de andere economieën, een stevige boost gekregen van de genereuze steunpakketten uitgevaardigd door de overheid tussen maart 2020 en maart 2021. Dit uitte zich bij de gedeeltelijke heropening van de economie in 2021 in een krachtige toename van de vraag naar duurzame consumptiegoederen die stuitte op een trage aanpassing van het aanbod, met scherpe prijsstijgingen als gevolg. Toen in 2022 de beperkende sanitaire maatregelen verder werden opgeheven, leidde dat tot een sterke vraag naar (contactintensieve) diensten en ook daar tot prijsstijgingen wegens een tekort aan werknemers. Zoals verder toegelicht, manifesteerden de krapte op de arbeidsmarkt en de hiermee gepaard gaande hogere lonen zich ook vroeger en acuter in de VS dan in het eurogebied. De aanbodschok op de energiemarkten daarentegen, en meer bepaald op de gasmarkt, was in het eurogebied en het VK veel groter dan in de VS. Hierdoor werd de energiecomponent er in eerste instantie de belangrijkste drijvende kracht achter de inflatie, hoewel de hogere prijzen van energie (en andere inputs en arbeid) er geleidelijk aan ook doorgerekend werden in de prijzen van andere goederen en diensten. De energieprijsschok lag ook aan de basis van de terugkeer van de inflatie in Japan, met waarden die voor de eerste keer in vele decennia de drempel van 2 % aanzienlijk overschreden. Ten slotte heeft de sterke depreciatie van de euro, het pond en de yen tegenover de dollar geleid tot een nog sterkere stijging van de invoerprijzen in deze economieën, terwijl deze in de VS vanaf juli daalden.

Het inflatieritme in de individuele landen van het eurogebied was sterk uiteenlopend, met

Grafiek 1.6

Heterogeniteit tussen landen wat betreft inflatie en toename in arbeidskosten [1]

(jaargemiddelde, veranderingspercentage in %)



Bronnen: BLS, EC, Eurostat, OESO, ONS, Statistics Bureau of Japan.

1 Ramingen voor 2022: EC (herfst) voor eurogebied en lidstaten, OESO (Economic Outlook 2022/2) voor andere landen.

2 Gewogen gemiddelde voor Estland, Letland en Litouwen, gewichten op basis van nominaal bbp 2021.

3 CPI voor de VS, het VK en Japan, HICP voor het eurogebied en de landen die er deel van uitmaken.

jaarlijkse waarden van net geen 6 % in Frankrijk tot gemiddeld 18,5 % in de drie Baltische landen. Verschillende factoren liggen aan de basis van deze heterogeniteit. Het gewicht van voeding en energie in de consumptiekorf varieert van land tot land naargelang de bestedingspatronen. De prijsstijgingen voor elektriciteit liepen eveneens sterk uiteen als gevolg van landspecifieke verschillen in de energiemix, de structuur van de energiecontracten, de marktpositie van de lokale energieproducenten en de reeds bestaande en nieuwe overheidsmaatregelen (zie deel 1.5 voor meer details). Wat deze laatste betreft, hebben een aantal nationale overheden geopteerd voor prijsplafonds en btw-/accijnzenverlagingen om de impact van de schok op gezinnen en bedrijven te beperken. Deze landspecifieke karakteristieken zijn ook bepalend voor de snelheid waarmee en de mate waarin hogere energieprijzen doorgerekend worden aan de eindgebruiker. De zeer hoge inflatie in de Baltische landen weerspiegelt bijvoorbeeld een combinatie van een hoog gewicht van voeding en energie in de consumptiekorf en een sterke afhankelijkheid van olie en (Russisch) gas. Aan de andere kant van het spectrum, met name in Frankrijk, zouden het plafond op de elektriciteitsprijs en de gereguleerde gasprijs naar schatting bijgedragen hebben tot een vermindering van de inflatie met 3 procentpunten, terwijl de afhankelijkheid van olie en gas er veel kleiner is.

De nominale loongroei bleef in de verschillende landen achter bij de inflatie, wat resulteerde in een neerwaartse druk op de koopkracht. Heterogeniteit in inflatie tussen landen weerspiegelde zich ook in de nominale loongroei, wat in lijn is met de verwachtingen, aangezien nominale lonen gewoonlijk de prijsontwikkelingen volgen met enige vertraging. Aldus tekenden de Baltische landen gemiddeld ook de hoogste loongroei op. Heterogeniteit in de loondynamiek tussen landen kan ook gedeeltelijk worden verklaard door onderlinge verschillen in arbeidsmarktkrapte, arbeidsmarktinstellingen en sectorale compositie van de werkgelegenheid. Een systeem van automatische loonindexering zoals in België zorgt dan weer voor een snellere transmissie van prijsstijgingen naar loonstijgingen.

1.3 Wereldeconomie start euforisch, maar verliest aan kracht

Het krachtige herstel van 2021 werd aanvankelijk voortgezet, maar nieuwe schokken leidden in 2022 tot een sterke terugval van de mondiale groei tot 3,4 %. De volledige hervatting van het gewone maatschappelijk leven na de winter zorgde voor een sterke opflakkering van de vraag naar contactintensieve diensten. De spaartegoeden die tijdens de pandemie wegens gebrek aan consumptiemogelijkheden gedwongen opgebouwd werden, ondersteunden ook de bestedingen. De stijgende en aanhoudende inflatie leidde echter in toenemende mate tot koopkrachtverlies bij gezinnen en hogere kosten voor bedrijven naarmate het jaar vorderde. Meer bepaald dwongen de scherpe prijsstijgingen voor basisbehoeften zoals voeding, brandstoffen en elektriciteit de lagere inkomensgroepen om minder noodzakelijke consumptie uit te stellen. De ondersteunende maatregelen vanwege de overheid in sommige landen compenseerden de hogere energiekosten voor gezinnen en bedrijven slechts gedeeltelijk.

Tabel 1.1

Bbp in de voornaamste economieën

(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar)

				p.m. Bijdrage tot de mondiale groei	*p.m. Aandeel in het mondiale bbp*[1]
	2020	**2021**	**2022**	***2022***	***2021***
Geavanceerde economieën	**–4,4**	**5,4**	**2,7**	***1,1***	***42,0***
waarvan:					
Verenigde Staten	–3,4	5,9	2,0	*0,3*	*15,7*
Japan	–4,6	2,1	1,4	*0,1*	*4,1*
Eurogebied	–6,3	5,2	3,4	*0,4*	*12,0*
Verenigd Koninkrijk	–9,3	7,6	4,1	*0,1*	*2,3*
Opkomende economieën	**–1,9**	**6,7**	**3,9**	***2,3***	***58,0***
waarvan:					
China	2,2	8,4	3,0	*0,6*	*18,6*
India[2]	–6,6	8,7	6,8	*0,5*	*7,0*
Rusland	–2,7	4,7	–2,2	*–0,1*	*3,1*
Brazilië	–3,9	5,0	3,1	*0,1*	*2,3*
Wereld	**–3,0**	**6,2**	**3,4**	***3,4***	***100,0***
p.m. Wereldhandel	***–7,8***	***10,4***	***5,4***		

Bronnen: ECB, IMF.

1 Volgens de definitie van het IMF en berekend op basis van koopkrachtpariteiten (versie 2017).

2 Voor India worden de groeicijfers gepresenteerd voor het fiscaal jaar, dat begint in K2 van het lopende jaar.

De toegenomen onzekerheid als gevolg van de geopolitieke spanningen en de stijgende financieringskosten, vermits centrale banken als reactie op de galopperende inflatie hun beleidskoers verstrakten, hebben bedrijven wereldwijd ertoe aangezet om hun investeringsplannen neerwaarts bij te stellen. Al deze factoren droegen ook bij tot een gestage afbrokkeling van het vertrouwen van consumenten en bedrijven. De ontwikkelingen in de handel volgden deze in de wereldeconomie, en tegen het einde van het jaar werden nagenoeg alle landen geconfronteerd met een zwakke uitvoervraag. Het jaar eindigde in de meeste landen met zwakke economische groei in het vierde kwartaal.

De groeiverschillen tussen de grote regio's en landen in het afgelopen jaar zijn in belangrijke mate toe te schrijven aan de heterogene blootstelling aan bovenstaande factoren. In opkomende landen vertegenwoordigt voeding een groter deel van het gezinsbudget dan in de geavanceerde landen, waardoor zij kwetsbaarder waren voor de aanbodproblemen voor specifieke gewassen zoals tarwe en maïs. De groei in de meeste Aziatische landen bleef daarentegen redelijk overeind omdat die landen vooral rijst consumeren waarvan de prijzen veel minder stegen, vaak gebruikmaken van gereguleerde energieprijzen en subsidies voor brandstoffen en weinig afhankelijk zijn van de Russische economie. Het tegenovergestelde geldt voor de opkomende landen van Oost- en Centraal-Europa door hun geografische ligging nabij het conflictgebied en de daarmee gepaard gaande kwetsbaarheden inzake handel, energievoorziening en vluchtelingenstromen. Aan de andere kant van het spectrum hadden de uitvoerders van grondstoffen in de eerste jaarhelft de wind in de zeilen, maar zij werden daarna geconfronteerd met een talmende wereldvraag. Uitvoerders van gas profiteerden in het bijzonder van de zoektocht vanuit Europa naar nieuwe gasleveranciers.

De Russische economie kromp en het financieel systeem kwam zwaar onder druk als gevolg van de sancties die het Westen oplegde, maar een complete meltdown kon worden vermeden. De Russische centrale bank greep immers snel in met de invoering van kapitaalcontroles en een sterke stijging van de beleidsrente voor een korte periode om de roebel te ondersteunen. De kleinere gasleveringen aan Europa werden deels gecompenseerd door de hoge gasprijzen. Daarnaast waren niet-sanctionerende landen, zoals Turkije, India en China, bereid om meer Russische olie te kopen. De binnenlandse vraag kreeg daarentegen wel stevige klappen, en de productiestructuur evolueerde naar een oorlogseconomie.

De Chinese economie verzwakte aanzienlijk als gevolg van het zerocovidbeleid en de verdere afkoeling van de vastgoedsector. De Chinese overheid bleef hardnekkig vasthouden aan haar nultolerantiebeleid ten aanzien van het virus. Herhaaldelijke lockdowns ondermijnden het consumentenvertrouwen en de consumptie alsook het ondernemersvertrouwen en de bedrijfsinvesteringen. Dit werd gedeeltelijk gecompenseerd door nieuwe infrastructuurinvesteringen. Daarnaast nam het aantal vastgoedbedrijven met financiële problemen verder toe, waardoor de vertragingen in de oplevering snel opliepen. Dit veroorzaakte grote ongerustheid bij bestaande kopers over hun aanbetaling, en schrikte nieuwe kopers af. Bijgevolg daalde het aantal nieuwe bouwwerven met bijna 40 % tijdens de eerste drie kwartalen en stagneerden de vastgoedprijzen. Om een verdere neerwaartse spiraal te voorkomen, hebben de financiële autoriteiten de kredietvoorwaarden voor hypothecaire leningen en leningen aan vastgoedbedrijven tijdelijk versoepeld.

In de geavanceerde landen startte de afkoeling vroeger in de VS dan elders, wat resulteerde in een lage economische groei. De Amerikaanse economie kromp lichtjes in de eerste jaarhelft maar veerde terug op in het derde kwartaal om tegen het einde van het jaar weer te verzwakken. De tegenvallende groei in de eerste zes maanden van het jaar was toe te schrijven aan een afbouw van de voorraden en een stijgende invoer van duurzame consumptiegoederen tegen de achtergrond van een nog steeds robuuste consumptie. De directe impact van de Russische inval in Oekraïne op de Amerikaanse economie bleef beperkt, aangezien de VS zelf een netto-uitvoerder van gas en tarwe is. De aanhoudend hoge inflatie en daarmee gepaard gaande snelle verstrakking van het monetaire beleid zorgden voor een geleidelijke afkoeling van de vraag, waarbij de interestgevoelige componenten, zoals investeringen in woningen, het meest getroffen werden.

Het eurogebied en het VK zijn het meest blootgesteld aan de negatieve gevolgen van de Russische agressie in Oekraïne wegens de geografische nabijheid en de afhankelijkheid van ingevoerde fossiele grondstoffen. Desondanks overtrof de groei in het eurogebied in de eerste jaarhelft de verwachtingen. De vraag naar contactintensieve diensten kende een krachtige heropleving nadat de laatste beperkende maatregelen aan het begin van de lente werden opgeheven en ze was een belangrijke motor van de groei tot na de zomer. De geaccumuleerde spaargelden in de coronajaren hielpen om het door de prijsstijgingen veroorzaakte koopkrachtverlies gedeeltelijk op te vangen. Bedrijfsinvesteringen, invoer en uitvoer waren eveneens veerkrachtig in de eerste helft van het jaar. Hoewel het koopkrachtverlies van de gezinnen gemiddeld genomen beperkt bleef dankzij de steunmaatregelen van de lidstaten aan gezinnen en bedrijven, wogen de stijgende inflatie, toenemende onzekerheid, een afbrokkelend vertrouwen en een zwakkere wereldvraag in de tweede jaarhelft op de verschillende componenten van de groei. Dit leidde tot een scherpe vertraging tegen het jaareinde.

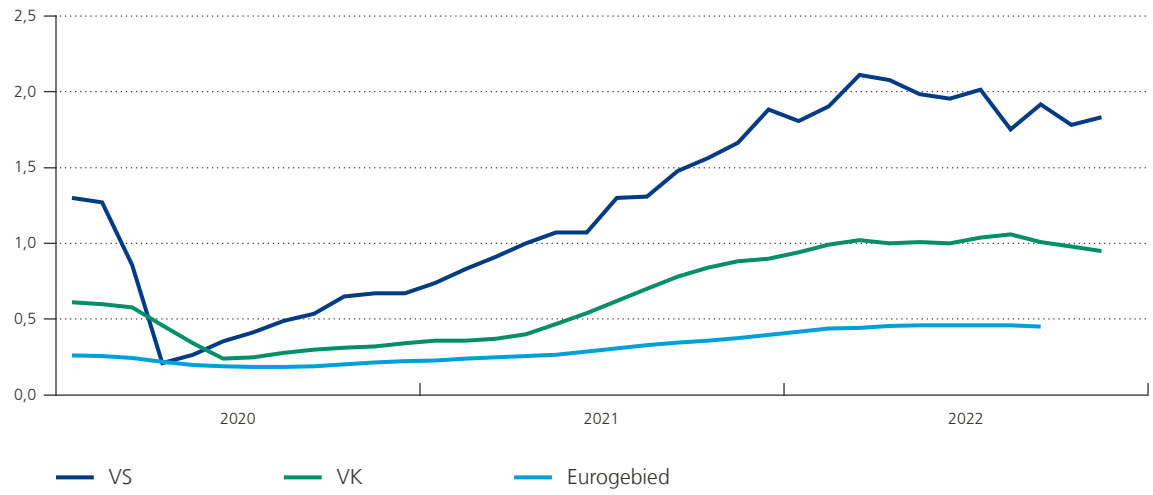
De economische ontwikkelingen in het VK waren gelijkaardig aan deze in het eurogebied. Het krachtige groeimomentum van 2021 zette zich nog voort in het eerste kwartaal van 2022, maar daarna vertraagde de economische activiteit snel en daalde ze in de tweede helft van het jaar ondanks de ondersteunende maatregelen van de overheid. Naast de globale factoren, kwam daar nog een regeringscrisis in de zomer bij die het vertrouwen in instellingen deed afbrokkelen. Door de opeenvolgende schokken heeft de Britse economie zich in 2022 niet volledig weten te herstellen van de coronacrisis.

Een krappe arbeidsmarkt in de geavanceerde landen ondersteunde de consumptie, maar belemmerde een opschaling van het aanbod, vooral in de arbeidsintensieve diensten. Ondanks de groeivertraging hield de werkgelegenheid in de VS, het VK en het eurogebied zeer goed stand en werkloosheidscijfers bereikten hun laagste niveau in jaren. Het forse herstel na de coronacrisis ging gepaard met toenemende druk op de arbeidsmarkt. Dit komt omdat het aantal vacatures bij de heropening van de economie sterk toenam, terwijl de impact van de pandemie op de werkloosheid beperkt was gebleven. In het eurogebied en het VK werd de schok opgevangen door gebruik te maken van het stelsel van tijdelijke werkloosheid en in de VS was de impact slechts tijdelijk van aard doordat werklozen snel weer werden aangeworven. Lang niet alle werknemers zijn terug aan de slag gegaan na de pandemie : momenteel ligt de werkgelegenheidsgraad in de VS en het VK nog iets lager dan vóór de pandemie. Dit zou te wijten zijn aan een ontmoedigingseffect onder de 55-plussers, waarvan er velen op pensioen vertrokken zijn, en aan meer inactiviteit wegens gezondheidsredenen. In het eurogebied is de

Grafiek 1.7

Arbeidsmarkten waren in 2022 veel krapper dan net vóór de uitbraak van de pandemie

(ratio aantal vacatures/aantal werklozen)



Bronnen: BLS, Eurostat, ONS.

werkgelegenheidsgraad daarentegen lichtjes gestegen in dezelfde periode en zijn er nu meer 55-plussers aan de slag. Deze positieve ontwikkelingen hebben het koopkrachtverlies van gezinnen vanwege de inflatie helpen beperken.

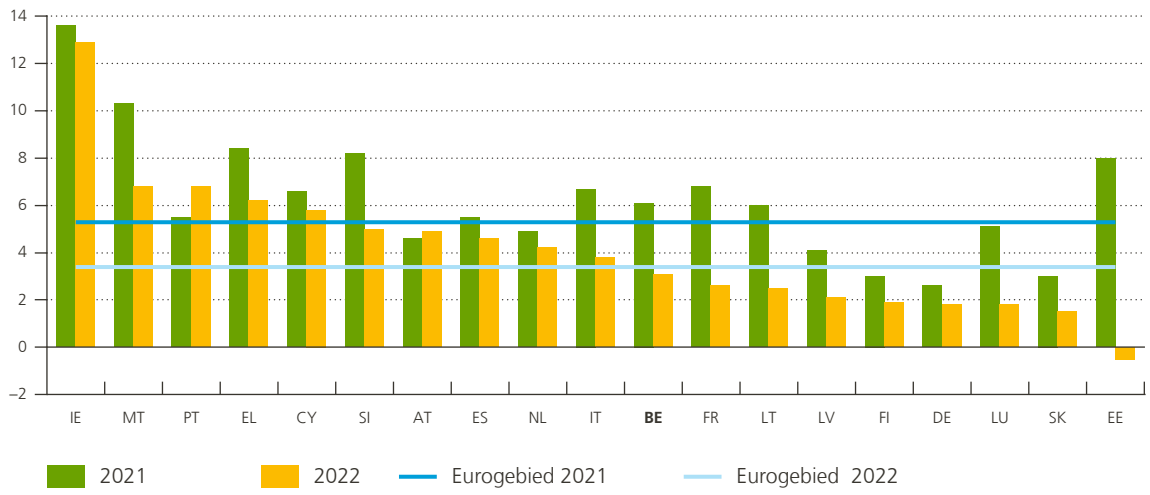
De opeenvolgende schokken hebben de groeiverschillen tussen de lidstaten van het eurogebied in 2022 vergroot. Enerzijds was het einde van de acute fase van de pandemie een opsteker voor de landen die sterk afhangen van het toerisme. De terugkeer naar een zomer zonder beperkingen vertaalde zich in een sterke vraag naar contactintensieve diensten in het tweede en derde kwartaal, met in het bijzonder een krachtige heropleving van toerisme en recreatie. Mede hierdoor tekenden de landen in de zuidelijke periferie van het eurogebied een hogere groei op dan de lidstaten in de kern en in het noordoosten. Ook de relatief belangrijke uitgaven onder het RRF (de herstel- en veerkrachtfaciliteit) droegen hieraan bij. Anderzijds hadden lidstaten met een belangrijke industriële basis in 2022 dubbele pech wegens de aanhoudende vertragingen in de toeleveringsketens en de veel hogere productiekosten. Zoals eerder opgemerkt, bleef de druk op de toeleveringsketens nog een geruime tijd zeer hoog door herhaaldelijke sluitingen in delen van China en de invasie van Rusland in Oekraïne. Dit zorgde voor problemen

bij de meest geïntegreerde bedrijven in de globale waardeketens. Vanaf de zomer kwamen de meest energie-intensieve sectoren, zoals de chemie en de productie van metalen en mineralen, zwaar onder

Grafiek 1.8

Nieuwe schokken vergrootten de groeiverschillen tussen de lidstaten van het eurogebied

(jaar-op-jaar groei van het bbp in volume, in %)



Bronnen: ECB, NBB.

druk te staan door de veel hogere energiekosten. Met uitzondering van deze energie-intensieve sectoren, hield de industriële productie globaal genomen vrij goed stand. Veel bedrijven slaagden er immers in om energiebesparende ingrepen te realiseren.

Een sterke afhankelijkheid van Russisch gas leidde tot extra kwetsbaarheid in een aantal lidstaten. Tussen de lidstaten bestaan er belangrijke verschillen in afhankelijkheid van de verscheidene energiebronnen en in beschikbaarheid van alternatieven. Hoewel de Europese energiemarkten deels geïntegreerd zijn, deden capaciteitsbeperkingen en andere bottlenecks op de gas- en elektriciteitsnetwerken groothandelsprijsverschillen ontstaan. Vooral Duitsland, Italië, Centraal- en Oost-Europa en de Baltische staten kwamen onder druk door het relatief grote belang van Russisch gas in hun energiemix. In die landen staan bedrijven die gebruikmaken van gas in hun productie voor enorme uitdagingen.

De schok van de Russische inval in Oekraïne en de daaraan gekoppelde sancties tegen Rusland hadden ten slotte ook een heterogene impact op de lidstaten via de handel. Als gevolg van de sancties en de daarmee gepaard gaande internationale betalingsproblemen, werd de handel met Rusland ernstig verstoord, terwijl ook de handel met Oekraïne moeilijker werd door de oorlog. Hoewel Rusland en Oekraïne voor de meeste lidstaten geen belangrijke handelspartners zijn, zijn ze dat wel voor de Baltische landen en Cyprus wat diensten betreft. De grotere aandacht voor de gevolgen van geopolitieke spanningen heeft ook een andere kwetsbaarheid blootgelegd, namelijk de grote afhankelijkheid van de handel met China, vooral voor Duitsland, waar 7,5 % van de totale uitvoer voor de Chinese markt bestemd is.

1.4 De centrale banken grepen bijna overal drastisch in en dat leidde tot strakkere financiële voorwaarden

Na meer dan tien jaar accommoderend monetair beleid hebben de centrale banken overal ter wereld een versneld normaliseringsproces ingezet nu de inflatie hoger is en langer aanhoudt dan verwacht. Sinds 2007 hebben de centrale banken wereldwijd buitengewone maatregelen genomen om de economische gevolgen van de verscheidene crisissen (de globale financiële crisis, de overheidsschuldencrisis in Europa en de COVID-19-pandemie) te verzachten, waardoor niet alleen de beleidsrentes tot een niveau dicht bij de effectieve ondergrens waren gedaald, maar ook hun balanstotalen sterk waren toegenomen. Een zeer sterk herstel na de COVID-19-crisis, met tekenen van oververhitting in sommige economieën, alsook aanbodschokken hebben de centrale banken met de hoogste inflatiecijfers sinds decennia geconfronteerd. De snelheid, kracht en hardnekkigheid van de inflatie hebben de centrale banken en de markten verrast. Aangezien de invloed van het snelle herstel na de COVID-19-crisis en de aanbodschokken aanvankelijk als tijdelijk werden ingeschat, hebben de centrale banken immers niet onmiddellijk gereageerd. Toen echter duidelijk werd dat de aanzienlijke prijsstijging hardnekkig en wijdverbreid was, hebben de centrale banken van zowel de geavanceerde als opkomende landen het normaliseringsproces van hun monetaire beleid versneld om tweede-ronde-effecten en een ontankering van de inflatieverwachtingen te vermijden die tot een zichzelf vervullende dynamiek zouden kunnen leiden. Dat proces verloopt dus relatief synchroon.

De normalisering verloopt in een verschillend tempo naargelang de regio. De verschillen tussen de landen op het vlak van oorsprong, kracht en hardnekkigheid van de inflatie impliceerden een uiteenlopend begin en tempo van dat proces. De exogene schokken die de wereldeconomie troffen – zoals de Russische inval in Oekraïne, de golven van de COVID-19-pandemie en de knelpunten in de bevoorrading – beïnvloedden in verschillende mate de grote blokken en hun economische vooruitzichten. In een dergelijke context hebben meerdere centrale banken gekozen voor een benadering per vergadering, gebaseerd op data.

De Bank of England heeft een historische stap gezet door eerder aangekochte obligaties terug te verkopen. Nadat de Bank of England in maart 2022 was gestopt met het herbeleggen van de volledige opbrengst van vervallen effecten in haar bezit, is ze in november 2022 begonnen met het verkopen van effecten. Ze werd daarmee de eerste centrale bank van de economieën van de G7 die de omvang van haar balans actief verminderde. Door de krappe arbeidsmarkt en de zware opwaartse druk op de kosten en de binnenlandse prijzen, deelde ze in juli 2022 haar intentie mee om vanaf oktober 2022 met verkopen te beginnen. Als gevolg van de bekendmaking van de minibegroting en de daaropvolgende sterke volatiliteit op de markt van de overheidsobligaties, was ze echter genoodzaakt haar project met een maand uit te stellen. De beleidsrente werd dan weer meermaals verhoogd vanaf december 2021, met sprongen van 25 en 50 basispunten, waardoor de rente steeg van 0,25 tot 3,5 % in december 2022.

De Amerikaanse Federal Reserve stopt met kwantitatieve versoepeling. In het licht van de gunstige ontwikkeling van de Amerikaanse werkgelegenheid en de aanzienlijke stijging van de inflatie, begon de Federal Reserve haar activa-aankopen in november 2021 af te bouwen, om deze in maart 2022

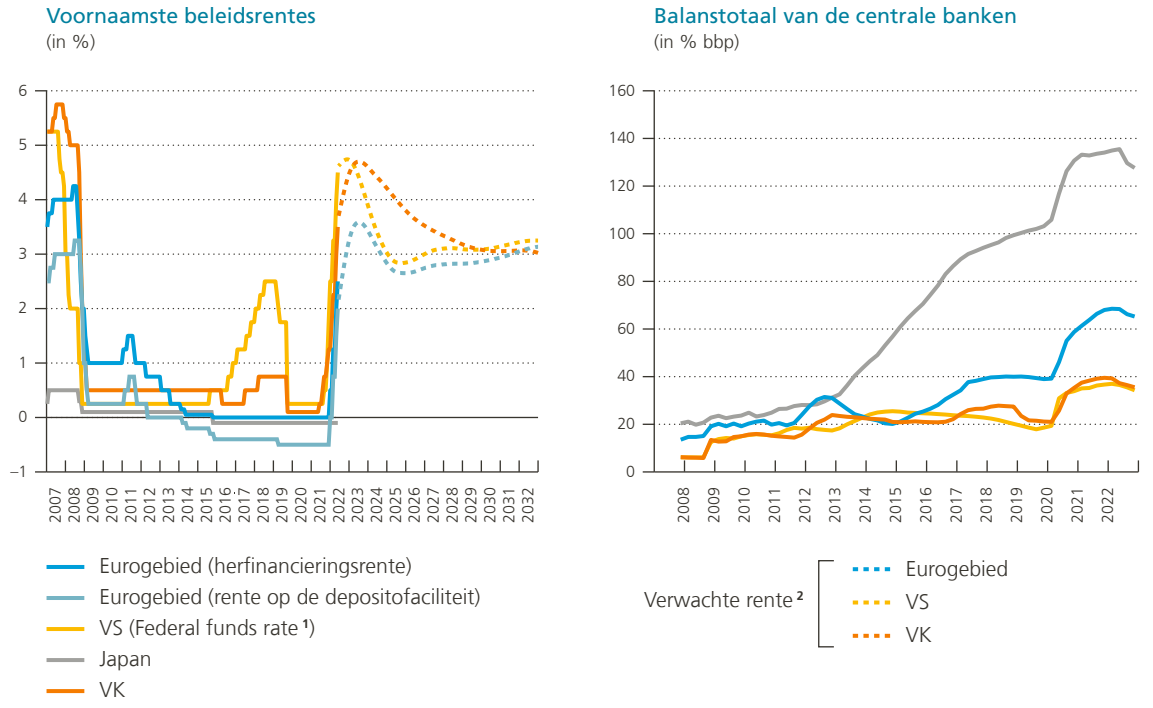
volledig stop te zetten. Vanaf juni 2022 verminderde de Amerikaanse centrale bank ook de omvang van haar balans door niet meer alle vervallen schatkistobligaties en *agency mortgage-backed securities* te herbeleggen. Tegelijkertijd verhoogde de Federal Reserve in maart 2022 voor het eerst haar beleidsrente, om dat daarna meermaals te herhalen met sprongen van 50 of 75 basispunten, waardoor de marge van de *Federal funds*-richtrente steeg tot 4,25-4,5 % in december 2022. Deze verhogingen met 75 basispunten zijn de grootste sinds 1994.

Het normaliseringsproces van de ECB kwam later op gang. In het eurogebied heeft de ECB in december 2021 het startsein voor haar normaliseringsproces gegeven met de beslissing om de aankopen in het kader van het pandemie-noodaankoopprogramma (PEPP) eind maart 2022 te beëindigen. Hoewel de ECB ook had besloten de aankopen onder het APP tijdelijk te verhogen om een zachte landing na de stopzetting van het PEPP te verzekeren, heeft de nieuwe forse toename van de inflatie in de loop van 2022 de ECB ertoe aangezet om deze overgangsperiode in te korten en om de aankopen vanaf 1 juli 2022 te stoppen. In december kondigde de ECB aan dat ze de omvang van haar balans vanaf maart 2023 zal verminderen door niet alle vervallende effecten te herbeleggen. Deze afname zal tot eind juni gemiddeld € 15 miljard per maand bedragen. De ECB begon haar basisrentetarieven in juli 2022 te verhogen, dat was later dan de andere centrale banken. Sindsdien waren er meermaals verhogingen, waardoor in december 2022 de rente op de depositofaciliteit tot 2 % steeg en de rente op de basisherfinancieringstransacties tot 2,5 % (zie hoofdstuk 2 voor meer details).

De Bank of Japan bleef een zeer accommoderend monetair beleid voeren. Aangezien de toename van de feitelijke inflatie en de kerninflatie

Grafiek 1.9

Na meer dan tien jaar accommoderend monetair beleid hebben de centrale banken overal ter wereld een versneld normaliseringsproces ingezet als gevolg van een inflatie die hoger is en langer aanhoudt dan verwacht



Bronnen: Bank of England, ECB, Eurostat, OESO.
1 Bovengrens van de streefmarge.
2 Renteverwachtingen van eind december.

relatief beperkter was dan elders, besloot de Bank of Japan haar negatieve rente van 0,1 % op de deposito's en de aankopen van Japanse overheidsobligaties te behouden om het tienjaars rendement ervan op maximaal 0,25 % te begrenzen. Eind december verraste ze echter de markten door haar strakke controle op de rendementen van de Japanse overheidsobligaties met looptijd van tien jaar te versoepelen 'om de werking van de markt te verbeteren', maar tegelijk wilde ze 'accommoderende financiële voorwaarden' blijven waarborgen. De Bank of Japan duldt nu een schommeling van het tienjaars rendement tussen –0,5 en +0,5 %.

Ook de opkomende landen dienden hun monetaire beleid te verkrappen om de inflatoire druk af te remmen, met uitzondering van met name China, Turkije en Rusland. De Braziliaanse centrale bank en de Mexicaanse centrale bank waren een van de eersten die in maart 2021 met monetaire verkrapping begonnen. Ze zijn daar in 2022 mee verdergegaan door hun beleidsrentes verschillende keren te verhogen. De Braziliaanse centrale bank besloot echter om deze renteverhogingen in september 2022 te beëindigen aangezien het was gelukt om de inflatie binnen een relevante tijdshorizon dicht bij haar doelstelling te brengen. De Chinese centrale bank besloot in augustus 2022 daarentegen verrassend om verschillende van haar beleidsrentes te verlagen om de economie, die door de gezondheidsbeperkingen en een vastgoedcrisis werd getroffen, te doen heropleven. Bovendien werd in november 2022 de ratio van de reserveverplichtingen voor de tweede keer dat jaar verlaagd om de kredietverlening te vergemakkelijken. De Turkse centrale bank heeft onder druk van de Turkse overheid haar beleidsrentes sinds augustus 2022 vier keer verlaagd omdat de overheid zo meende de groei, de werkgelegenheid en de uitvoer ondanks een inflatiepercentage van twee cijfers te bevorderen. In november 2022 kondigde de Raad van Bestuur van de Turkse centrale bank echter aan dat ze had besloten de cyclus van beleidsrenteverlagingen stop te zetten. Na een noodverhoging in de nasleep van de Russische inval in Oekraïne en het opleggen van westerse sancties, kon de centrale bank in Rusland de rente meermaals opnieuw verlagen, en die beslissing rechtvaardigen op basis van de afgenomen risico's voor de financiële stabiliteit.

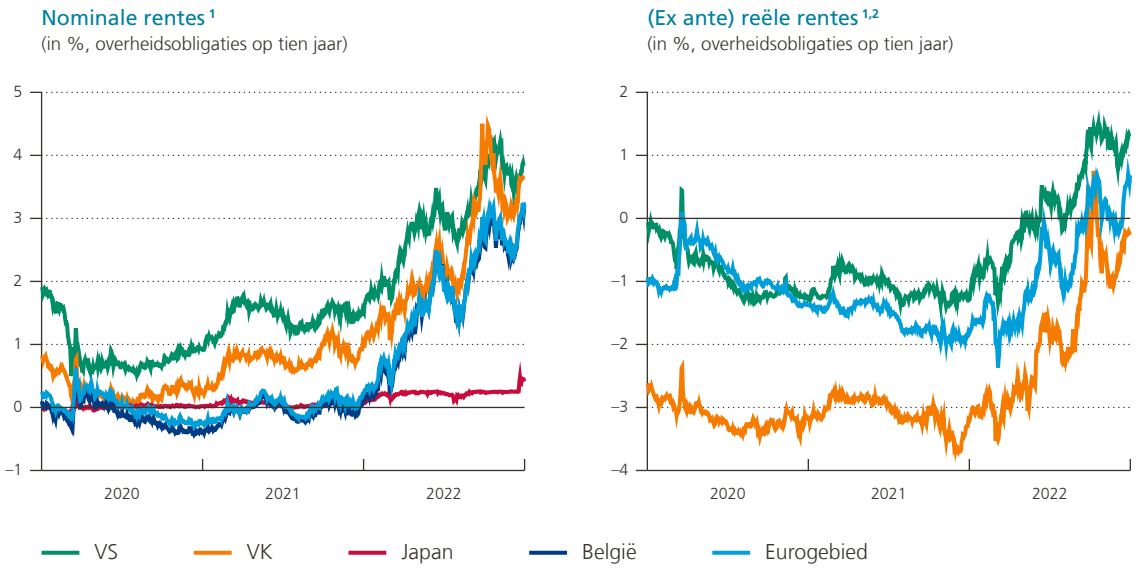
De normalisering van het monetaire beleid in de grootste economische blokken deed de rentes op overheidspapier fors stijgen, na jaren van erg lage rentes. Het optrekken van de beleidsrentes door de centrale banken van de geavanceerde economieën, alsook de verwachting van een verder oplopende inflatie en, bijgevolg, toekomstige beleidsrenteverhogingen, vertaalden zich tijdens het jaar in snel stijgende rentes op overheidsobligaties. Ondanks de duidelijke opwaartse trend waren de obligatierentes zeer volatiel, meer nog dan tijdens de piek van de coronapandemie. Dat weerspiegelt de grote onzekerheid over de evolutie van de inflatie, de groeiverwachtingen en de implicaties voor het monetaire beleid. Tussen maart en juni vond er een eerste steile renteklim plaats, aangezien men verwachtte dat centrale banken hun strijd tegen de snel oplopende inflatie fors zouden moeten opdrijven. In juli was er een kortstondige ontspanning op de obligatiemarkten, gedreven door een toenemende recessievrees en de verwachting dat de monetaire-beleidscyclus in de geavanceerde economieën eerder zou keren. Toen onder meer de Federal Reserve en de ECB hun vastberadenheid benadrukten om aan hun prijsstabiliteitsmandaat te voldoen, hervatten de rentes hun klim. In de laatste maanden van het jaar werd de volatiliteit van de obligatierentes verder versterkt door een verslechtering van de liquiditeit in de markten. In het eurogebied namen de renteverschillen tussen de

zuidelijke lidstaten en Duitsland vanaf april opnieuw toe, maar het gebruik van de voorziene flexibiliteit bij de herinvestering van het overheidspapier van verschillende landen dat werd aangekocht onder het PEPP en de aankondiging van het nieuwe transmissiebeschermingsinstrument (TPI) in juli hielpen om een wanordelijke verbreding van zulke rentespreads te voorkomen. Aangezien inflatieverwachtingen op de langere termijn vanaf eind maart relatief constant bleven, vertaalden de nominale rentestijgingen zich ook in hogere (in de VS en het eurogebied opnieuw positieve) ex ante reële rentes. In tegenstelling tot de andere geavanceerde economieën en in lijn met het beleid van rentecurvebeheersing, bleef de stijging van de obligatierentes in Japan zeer beperkt. Enkel toen de Bank of Japan eind december de toelaatbare marge voor rendementsschommelingen op langetermijnoverheidsobligaties vergrootte, maakten de obligatierentes een forse sprong.

De stijgende overheidsrentes in de geavanceerde economieën en een algemene toename in risicoaversie zetten de financieringskosten voor de overheden van de opkomende landen en voor bedrijven en gezinnen onder druk. Naast het effect van hogere risicovrije rentes, zagen de opkomende landen de risicopremies op hun externe, in dollar uitgegeven overheidsobligaties na een detente in 2021 opnieuw toenemen in de richting van de niveaus die tijdens de verkoopspiek van de pandemie in maart 2020 werden waargenomen. Die stijging in financieringskosten werd vrijwel volledig gedreven door de meer kwetsbare economieën. Een systemische crisis bleef tot dusver echter uit en slechts een handvol overheden van kleinere economieën bleef in gebreke of ging over tot een herschikking van hun buitenlandse schulden. Ook de nominale rentes op in lokale valuta uitgegeven overheidsobligaties van de opkomende landen namen toe, maar vaak in mindere mate dan de lokale inflatie. De divergentie in monetair beleid tussen de VS en China, alsook de sterk appreciërende dollar, gaven aanleiding tot een grote uitstroom van kapitaal van niet-ingezetenen uit de Chinese obligatiemarkt tot en met november. De rentes op bedrijfsobligaties waren een ander slachtoffer van de monetaire verstrakking en de grotere risicoaversie. Vooral kleinere bedrijven, waarvoor het doorgaans moeilijker is om de hogere

Grafiek 1.10

De normalisering van het monetaire beleid duwde de rentes op overheidspapier fors omhoog



Bronnen: Eurostat, Refinitiv.

1 Het aggregaat voor het eurogebied is het bbp-gewogen gemiddelde.

2 Nominale tienjaarsrente minus verwachte inflatie afgeleid van swapcontracten die gedurende een periode van tien jaar het inflatierisico dekken.

productiekosten door te rekenen aan de consument, en bedrijven met lagere kredietbeoordelingen kwamen in het vizier. Tenslotte zijn ook de hypothecaire rentevoeten in de geavanceerde landen sterk gestegen, met name van 1,3 % in december 2021 naar 2,9 % in november 2022 in het eurogebied, terwijl ze in diezelfde maand een niveau van meer dan 7 % bereikten in de VS.

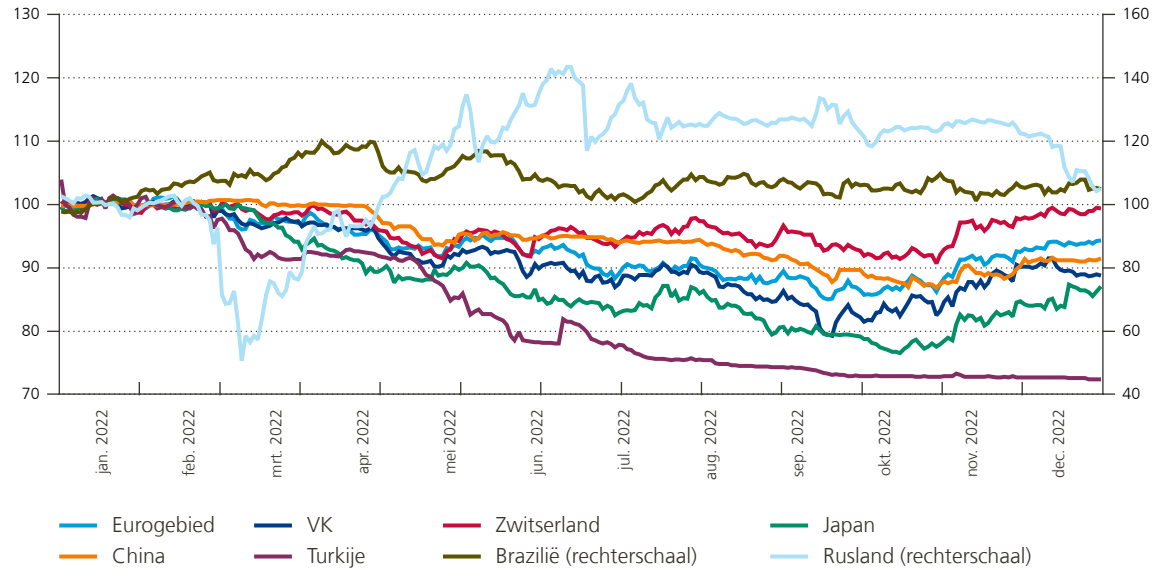
Tegen een achtergrond van stijgende interestvoeten werden ook de overheidsobligatiemarkten in de geavanceerde landen opnieuw gevoelig voor de risico's verbonden aan een snelle schuldopbouw. Getuige hiervan was de reactie van de financiële markten op de bekendmaking van een 'mini-budget' door de nieuwe Britse regering in september. De combinatie van een energieprijsgarantie voor gezinnen en bedrijven en nieuwe stimulerende maatregelen zonder een duidelijk fiscaal plan op middellange termijn, wekte bij investeerders de indruk dat de budgettaire discipline zoek was. Aldus pasten financiële markten hun inflatie- en rentevoetverwachtingen opwaarts aan met een neerwaartse herwaardering van financiële activa als gevolg. Het Britse pond deprecieerde en bereikte bijna de pariteit met de Amerikaanse dollar. Het rendement op langetermijnoverheidsobligaties kende zo'n scherpe stijging dat pensioenfondsen de waarde van hun onderpand zagen slinken en uit liquiditeitsnood genoodzaakt werden om deze beleggingen massaal te verkopen. Om de markten te stabiliseren, kondigde de Bank of England vervolgens aan dat ze gericht lange overheidsobligaties zou opkopen. Deze mededeling bewerkstelligde het herstel van het pond en een geleidelijke afname van de risicopremie op langetermijnoverheidsobligaties. Een aantal aangekondigde maatregelen werden teruggedraaid, een nieuwe Britse premier trad aan en een nieuw en meer geloofwaardig budgettair plan werd midden november bekendgemaakt. Dit alles deed de perceptie van een hoger risico verbonden aan Brits overheidspapier uiteindelijk verdwijnen.

De valutamarkten werden gekenmerkt door een historisch sterke dollar en grote wisselkoersschommelingen. De Amerikaanse dollar apprecieerde stevig ten opzichte van vrijwel alle andere valuta tussen april en november en bereikte in nominale termen zijn hoogste peil in twee decennia. Anders dan gebruikelijk waren het de valuta van de geavanceerde en niet van de opkomende landen die vaak het meeste terrein moesten prijsgeven

Grafiek 1.11

Vrijwel alle valuta verloren terrein tegenover de Amerikaanse dollar

(bilaterale wisselkoersen ten opzichte van de dollar, indices, januari 2022 = 100)



Bron: Refinitiv.

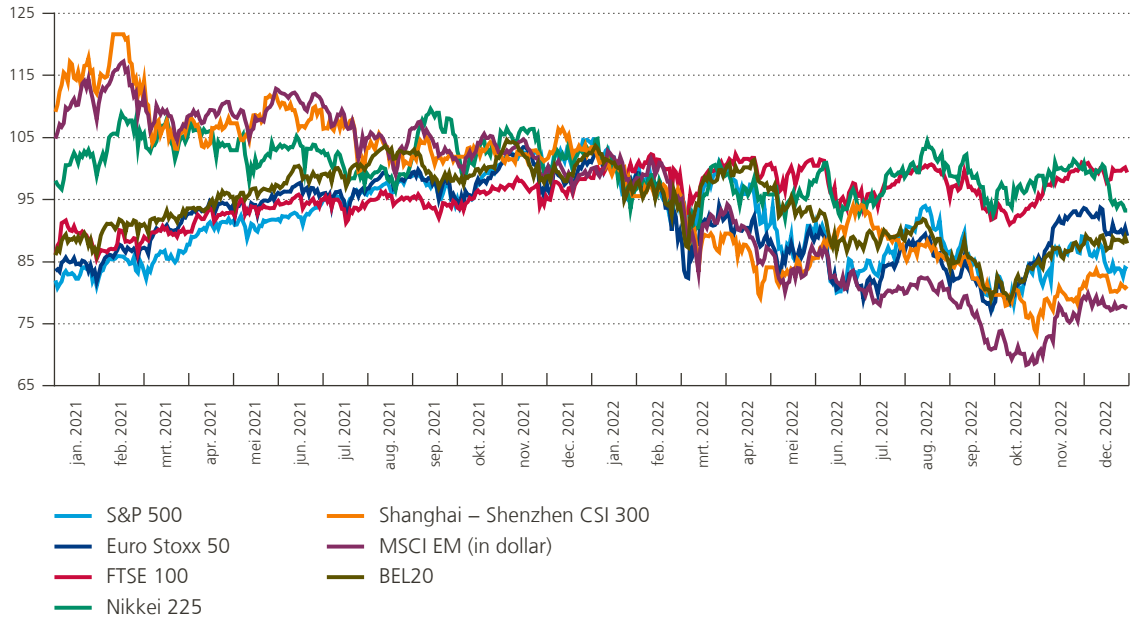
tegenover de dollar. Zulke wisselkoersbewegingen werden grotendeels verklaard door de relatief snelle (verwachte en gerealiseerde) verstrakking van het monetaire beleid in de VS en de renteverschillen die zo ontstonden met andere landen, door de enorme energieprijsschokken, die de invoerlanden van energie pijn deden en de VS (en andere energie-uitvoerders) ten goede kwamen, en door lagere groeivooruitzichten in het geval van de EU en het VK. Tijdens het jaar heerste er buitengewoon grote volatiliteit op de valutamarkten. Hoewel vooral de forse depreciaties van de Japanse yen en het Britse pond in het oog sprongen, verloor de euro ook stevig waarde ten opzichte van de dollar en noteerde hij eind 2022 nog steeds 7 % lager dan aan het begin van het jaar. Enkele energie-uitvoerende Latijns-Amerikaanse landen, waaronder Brazilië en Mexico, die reeds in 2021 proactief hun beleidsrentes waren beginnen op te trekken, zagen daarentegen hun wisselkoers appreciëren tegenover de dollar. Ook de Russische roebel apprecieerde, heel fel zelfs, na een steile depreciatie volgend op de Russische invasie in Oekraïne. Die ommekeer was te wijten aan de initieel zeer scherpe beleidsrenteverhoging van de Russische centrale bank, meerdere wisselkoersinterventies, de aanzienlijke opbrengsten uit de uitvoer van energie en andere grondstoffen die bleven binnenstromen en de door de sancties beperkte invoer. De jarenlange depreciatietrend van de Turkse lira zette zich voort in 2022, tegen een achtergrond van nieuwe renteverlagingen door de Turkse centrale bank.

De hogere rentes, toegenomen risicoaversie en zwakkere groeivooruitzichten wogen zwaar op de aandelenmarkten. 2022 was algemeen beschouwd een slecht beursjaar. De belangrijkste Amerikaanse en Europese beurzen zagen hun sterke resultaten van 2021 grotendeels tenietgedaan, ondanks een inhaalbeweging naar het einde van het jaar toe. De hogere rentes drukten de huidige waarde van de verwachte toekomstige cashflows van bedrijven, die al leden onder de neerwaartse bijstelling van de economische groeiprognoses op de middellange termijn. De Britse en Japanse aandelenmarkten, die vorig jaar een matig postcoronaherstel kenden, bleven daarentegen rond hun niveau van eind 2021 fluctueren, althans in lokale valuta uitgedrukt. In de meeste opkomende landen kreunden de aandelenmarkten onder de grotere risicoaversie en, in het bijzonder in

Grafiek 1.12

De aandelenmarkten presteerden zwak in 2022

(prijsindices, januari 2022 = 100)



Bron : Refinitiv.

China, lagere groeivooruitzichten. De voornaamste uitzonderingen betroffen hier enkele grondstofuitvoerende landen en Turkije, waar aandelen de lokale investeerders bescherming boden tegen de torenhoge inflatie. Op sectorniveau waren het vooral de meer risicovolle aandelen van vastgoed- en technologiebedrijven die de grootste verliezen lieten optekenen, terwijl de beurskoersen van energieproducenten profiteerden van de hogere energieprijzen.

Ook voor de van nature meer volatiele cryptomarkten was het een bijzonder woelig jaar. In mei stortte één van de populairste stablecoins, Terra, in als gevolg van een beleggersrun en in november legde de cryptobeurs FTX de boeken neer, waarna er een strafrechtelijk onderzoek opgestart werd. Beide gebeurtenissen joegen grote schokgolven door de cryptowereld. De bitcoin verloor in 2022 ongeveer 60 % van zijn waarde tegenover de dollar.

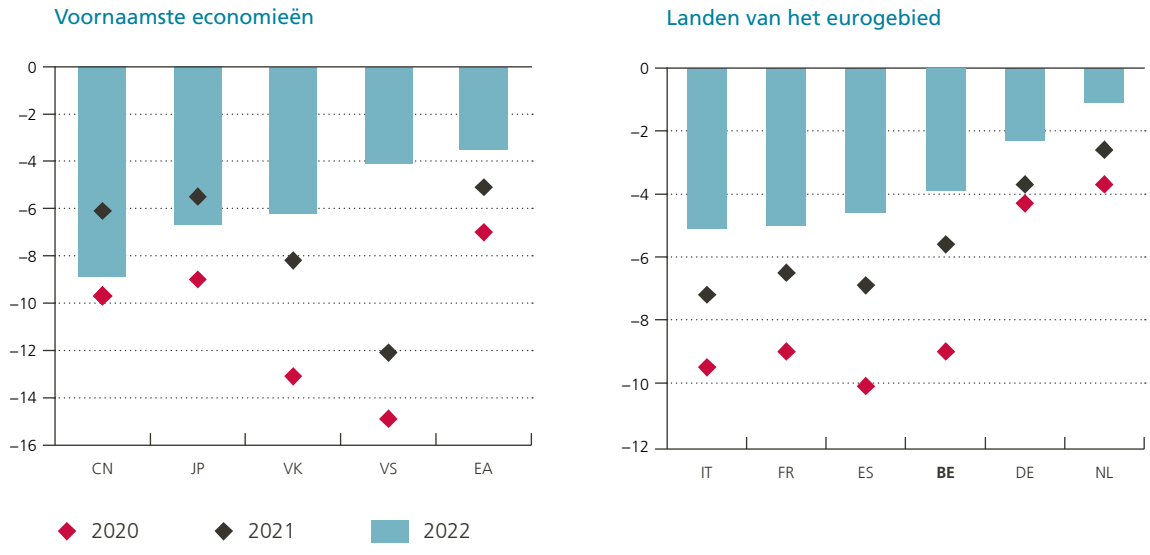
1.5 Overheden staan voor een moeilijke evenwichtsoefening

Nadat de overheidstekorten in 2020 aanzienlijk stegen als gevolg van de pandemie, hebben ze in de meeste geavanceerde landen in 2022 de verbetering voortgezet die in 2021 was begonnen. In 2021 was die verbetering het resultaat van het aantrekken van de economie en het mechanische effect van een bijna volledig herstel ten opzichte van het dieptepunt van 2020, dat werd veroorzaakt door het stilvallen van de activiteit in meerdere bedrijfstakken tijdens de lockdowns. Voorts konden de steunmaatregelen als gevolg van de COVID-19-pandemie reeds gedeeltelijk of volledig worden afgebouwd afhankelijk van de bedrijfstak. In 2022 steeg het bbp naar volume verder in de meeste economieën, was de arbeidsmarkt veerkrachtig en konden de overblijvende COVID-19-maatregelen in de meeste landen worden opgeheven. De daling van het begrotingstekort was het spectaculairst in landen zoals de Verenigde Staten, die tijdens de pandemie gebruik maakten van genereuze discretionaire maatregelen bij gebrek aan automatische stabilisatoren, en aanzienlijke herstelplannen opstelden. Er moet ook worden opgemerkt dat voor nieuwe initiatieven zoals de *Chips and Science Act* en de *Inflation Reduction Act* de investeringen over een periode van tien jaar zijn gespreid. In Europa was de daling van het tekort beperkt, onder meer door de Russische inval in Oekraïne en de maatregelen die zijn genomen om de gevolgen van de inflatie voor de huishoudens en ondernemingen te beperken.

Grafiek 1.13

In de meeste landen is het overheidstekort verder afgenomen

(in % bbp)



Bronnen: ECB (december) voor het eurogebied, EC (herfst) voor de landen van het eurogebied, IMF (oktober) voor China, INR-NBB voor België, OESO (december) voor de andere geavanceerde landen.

In Japan en China zijn de tekorten in 2022 weer toegenomen. In Japan kon de overheid de (steun) maatregelen in verband met de COVID-19-pandemie pas vanaf het tweede kwartaal versoepelen en vervolgens heeft ze net als andere landen getracht het inkomensverlies van de huishoudens en ondernemingen als gevolg van de energieschok te beperken. De Chinese overheid verhoogde dan weer de investeringen in infrastructuur, met name op lokaal niveau en bij de overheidsbedrijven. Het veelvuldig testen op COVID-19 als onderdeel van het nultolerantiebeleid ten opzichte van de pandemie heeft de Chinese overheidsfinanciën ook belast.

In het eurogebied bleven de financieringsbehoeften van de overheden echter uitermate groot in de landen met een schuld die hoger ligt dan het bbp. In Frankrijk, Italië, Spanje en België lag het tekort in 2022 namelijk in een interval gaande van ongeveer 4 tot 6 % bbp, dat is bijna één procentpunt boven de referentiewaarde van 3 % die is vastgelegd in het Protocol dat aan het Verdrag van Maastricht is gehecht. Een dergelijk tekort, dat normaal als buitensporig zou worden beschouwd, werd echter geduld in het Europese governancekader omdat de algemene ontsnappingsclausule uit het Stabiliteits- en groeipact nog steeds van kracht was en in 2023 nog steeds van kracht zal zijn. In Duitsland en zeker in Nederland zijn de tekorten vanaf 2022 weer tot ruim onder 3 % bbp gedaald.

De tekorten hadden verder kunnen afnemen als Rusland Oekraïne niet was binnengevallen en als de inflatie niet was teruggekeerd. Meer in het bijzonder werden de overheidsfinanciën van de Europese landen negatief beïnvloed door de directe kosten verbonden aan de oorlog, de steunmaatregelen die de huishoudens en ondernemingen helpen het hoofd te bieden aan de energie- en de inflatieschok, de toename van de investeringen in het kader van het Europese Next Generation EU-herstelplan (gedeelte leningen en investeringen met eigen vermogen) en de verzwaring van de rentelasten. Voor het eurogebied zijn de rentelasten voor het eerst sinds 2012 gestegen – met 0,1 procentpunt bbp. In Frankrijk en Italië zijn ze met 0,4 procentpunt toegenomen. Die trendombuiging was ook uitgesproken voor de impliciete rente op de overheidsschuld. Die stijging is niettemin beperkter dan de toename van de rente op de effectenmarkten omdat slechts een klein deel van de leningen ieder jaar wordt geherfinancierd, aangezien de overheden hebben geprobeerd de looptijd van hun schuld te verlengen.

De directe steun voor de oorlog heeft een beperkte impact op de begroting van de West-Europese landen, maar de impact is groter voor Oost-Europese landen en voor Duitsland, die meer militaire en humanitaire steun hebben verleend en tijdelijke bescherming hebben geboden aan een groter deel van de vier miljoen Oekraïners die het conflict zijn ontvlucht.

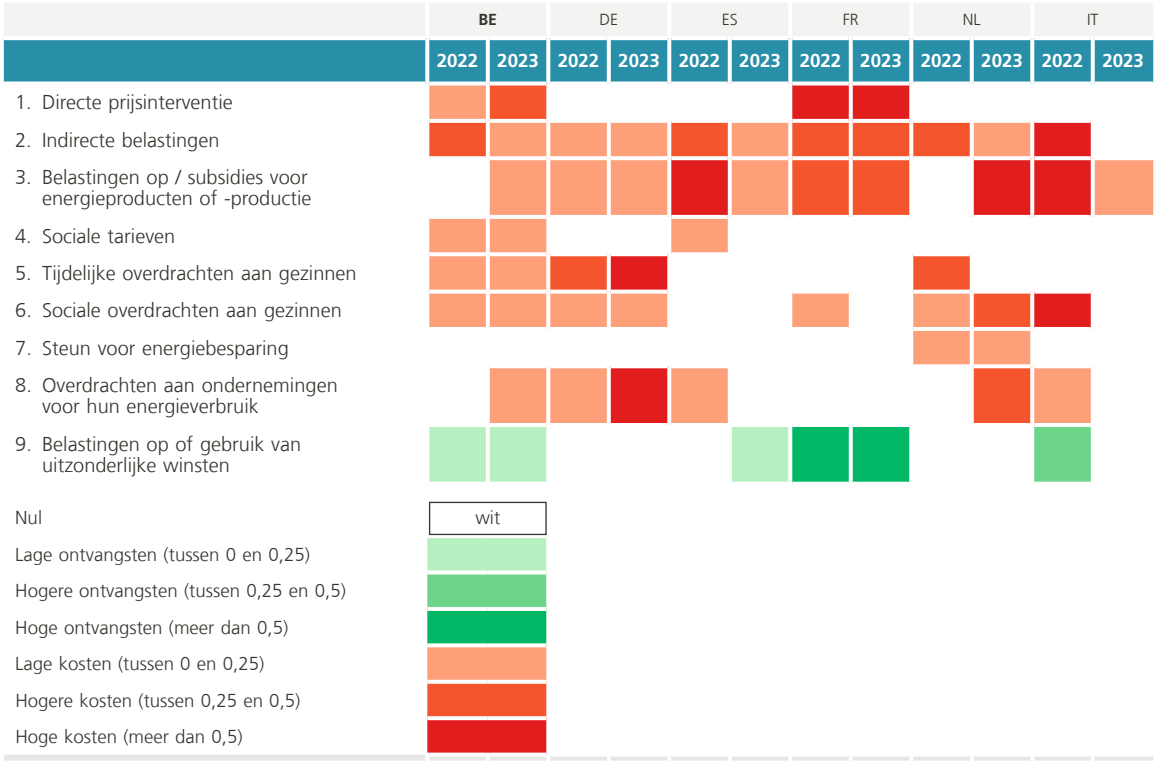
De steunmaatregelen voor de huishoudens en ondernemingen als reactie op de energieschok waren daarentegen aanzienlijk in de Europese landen. Hoewel internationaal vergelijken moeilijk is, waren de steunmaatregelen in het eurogebied uitgebreider (ongeveer 1,2 % bbp voor 2022) dan in de andere voornaamste economieën omdat de schok er groter was.

Er werd een brede waaier aan maatregelen van uiteenlopende aard genomen. In de EU maakten deze maatregelen deel uit van de aanbevelingen van de Europese Commissie, terwijl het instrumentarium in de loop der maanden werd ontwikkeld. Vanaf 2022 gaf Frankrijk de voorkeur aan een directe prijsinterventie met een prijsplafond voor gas en elektriciteit. De aanzienlijke begrotingskosten van deze maatregel werden gecompenseerd door de belasting op de overwinsten van de elektriciteitsproducenten die andere bronnen dan gas gebruiken, in het bijzonder kernenergie en hernieuwbare energie. In Frankrijk leverde deze belasting in 2022 meer inkomsten op dan in de andere grootste economieën van het eurogebied. De verlagingen van de indirecte belastingen ondersteunden de huishoudens en/of ondernemingen in belangrijke mate in alle landen, zij het in mindere mate in Duitsland. In 2023 zou Duitsland vooral tijdelijke overdrachten verstrekken aan de huishoudens en ondernemingen voor hun energieverbruik. In Spanje bestonden de voornaamste maatregelen in 2022 uit een korting van 20 eurocent per liter brandstof aan de pomp en de opschorting van een belasting van 7 % op de elektriciteitsproductie.

In het eurogebied wogen de maatregelen vanaf 2022 het zwaarst op de Italiaanse overheidsfinanciën. Hoewel dat verrassend kan zijn omdat het land weinig begrotingsmarge heeft, wordt het verklaard door de sterke afhankelijkheid van (Russisch) gas en de vervroegde parlementsverkiezingen die in september werden gehouden. Naast de verlaging van de indirecte belastingen gaf Italië de voorkeur

Tabel 1.2

De regeringen van het eurogebied namen verscheidene soorten steunmaatregelen in verband met de energieschok[1]



Bron: EC (herfst).
1 Maatregelen die voor 31 oktober 2022 zijn genomen, in % bbp.

aan sociale overdrachten aan de huishoudens, vooral gepensioneerden, en aan belastingkredieten voor de ondernemingen die gas en elektriciteit verbruiken.

De maatregelen die de prijssignalen verstoren, domineerden door hun omvang de inkomensmaatregelen. Volgens de typologie van de EC hebben de prijsmaatregelen een rechtstreekse invloed op de marginale kosten van het energieverbruik van de gezinnen en/of ondernemingen. Ze verstoren dus het prijssignaal en verkleinen de stimulans om het energieverbruik te beperken of de energie-efficiëntie te verhogen. Toch waren ze in de EU goed voor ongeveer twee derde van de toegekende overheidsbudgetten. Op korte termijn vertragen deze maatregelen het tempo van de inflatie, maar doordat ze de vraag stimuleren, zouden ze de inflatie op middellange termijn persistenter kunnen maken en bijgevolg de taak van het monetaire beleid bemoeilijken.

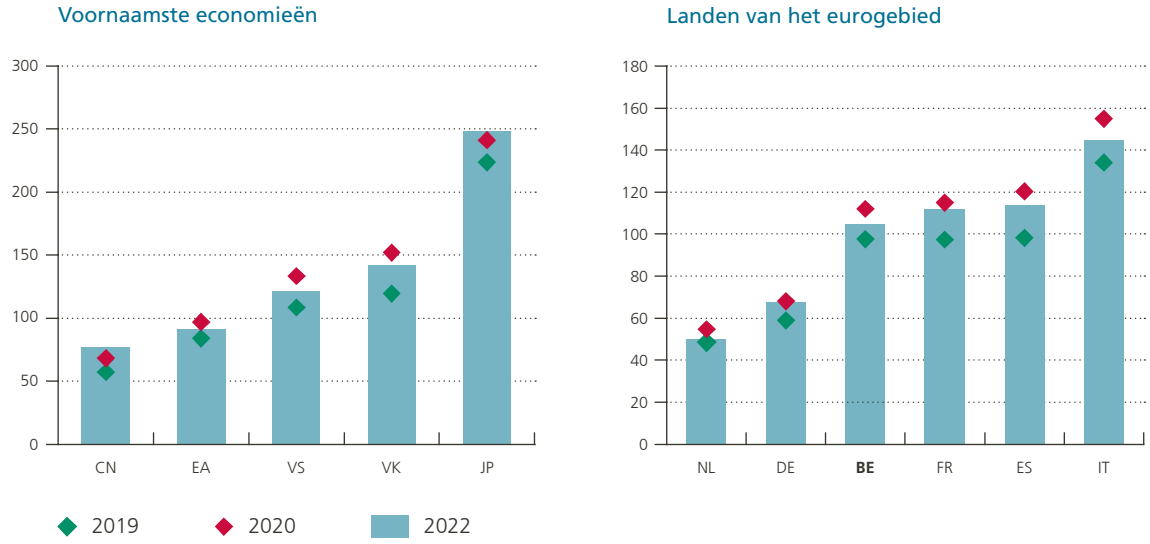
In 2022 bedroegen de maatregelen die niet waren gericht op de zwaarst door de energie- en inflatieschok getroffen huishoudens en ondernemingen bovendien meer dan 70 % van de totale kosten voor de overheidsfinanciën. Het betreft met name verlagingen van de indirecte belastingen, btw en accijnzen, op brandstoffen, elektriciteit of gas.

Hoewel de overheidsschuld in de meeste landen in 2021 begon terug te lopen, bleef ze in 2022 toch hoger dan vóór de pandemie. De pandemie deed in 2020 immers de schuldgraad van de overheden stijgen onder impuls van de oplopende tekorten, de exogene factoren die de schuld verhoogden zonder het financieringssaldo te beïnvloeden en de sterke afname van het bbp. In 2021 zorgde de terugkeer naar een normalere activiteit, dankzij een omgekeerd noemereffect, voor een eerste daling van

Grafiek 1.14

De overheidsschuld is sinds 2020 in de meeste landen teruggelopen, maar ze bleef hoger dan vóór de pandemie

(in % bbp)



Bronnen: ECB (december) voor het volledige eurogebied, EC (herfst) voor de landen van het eurogebied, IMF (oktober) voor China, INR-NBB voor België, OESO (december) voor de andere geavanceerde landen.

de schuldgraad, deze werd ook gefaciliteerd door een terugloop van de (primaire) tekorten. In 2022 bleef de schuldgraad dalen, voornamelijk dankzij een hoge nominale bbp-groei, waarbij de lagere reële groei voor de EU / het eurogebied werd gecompenseerd door een snellere stijging van de binnenlandse inflatie, zoals weergegeven door de bbp-deflator. Voor het eurogebied faciliteerde ook de vermindering van de primaire tekorten de afname van de schuld.

In tegenstelling tot het verloop in de andere voornaamste economieën steeg de overheidsschuldgraad in China en Japan, hoofdzakelijk door de groeiende begrotingstekorten.

10

2. Monetair beleid in het eurogebied

2.1 Versnelling van de normalisatie van het monetair beleid 75

2.2 Monetairbeleidsmaatregelen 80

2.3 De transmissie van de monetairbeleidsmaatregelen naar de financieringsvoorwaarden 83

2.4 Het monetair beleid in onzekerheid 87

2.1 Versnelling van de normalisatie van het monetair beleid

De inflatie op jaarbasis in het eurogebied beliep in 2022 gemiddeld 8,4 %, het hoogste peil sinds de oprichting van de Economische en Monetaire Unie. Bijna het hele jaar versnelde het prijsstijgingstempo: terwijl het in januari nog 5,1 % bedroeg, bereikte het nagenoeg 11 % in oktober, waarna het terugliep tot 9,2 % aan het einde van het jaar. De enorme toename van de energieprijzen is grotendeels verantwoordelijk voor de inflatie, aangezien ze ongeveer de helft ervan verklaart. Alle grote goederen- en dienstencategorieën vertoonden echter historische prijsstijgingen en droegen bij tot de oplopende inflatie.

Aanbodschokken, maar ook het monetair beleid, helpen de stijging van de inflatie begrijpen

De stijging van de inflatie werd aanvankelijk gedreven door aanbodschokken die meer bepaald verband hielden met energie. Terwijl de aanvoerketens niet in staat waren te voldoen aan de forse stijging van de vraag na de opheffing van de beperkende maatregelen, verslechterde de situatie nog door de Russische invasie van Oekraïne in februari, die met name de energiebevoorrading en de aanvoer van basisproducten verstoorde. Als netto-importeur van energie werd Europa – in tegenstelling tot de Verenigde Staten – volop getroffen door een verslechtering van de ruilvoet. De Verenigde Staten hadden immers veeleer te kampen met een vraagschok omdat ze als reactie op de COVID-19-crisis een veel hogere begrotingsstimulans toepasten dan in Europa, wat leidde tot een hogere inflatie van binnenlandse oorsprong.

Hoewel het monetair beleid niet de oorzaak van de plotse prijsstijging was, creëerde het een omgeving die de uitbreiding van de inflatie bevorderde. De tijdens de pandemie genomen maatregelen, zoals het pandemie-noodaankoopprogramma, leidden tot een uiterst accommoderend monetair beleid. Die monetairbeleidsmaatregelen – maar ook begrotingsmaatregelen en macroprudentiële maatregelen – waren nodig om te voorkomen dat de economieën van het eurogebied zouden instorten. Tegelijkertijd ondersteunde het monetair beleid de inflatie door de financieringskosten van de hele economie gedurende een lange periode laag te houden. Evenzo droeg het bij tot de depreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar en van andere valuta's in 2021 en tijdens de eerste helft van 2022,

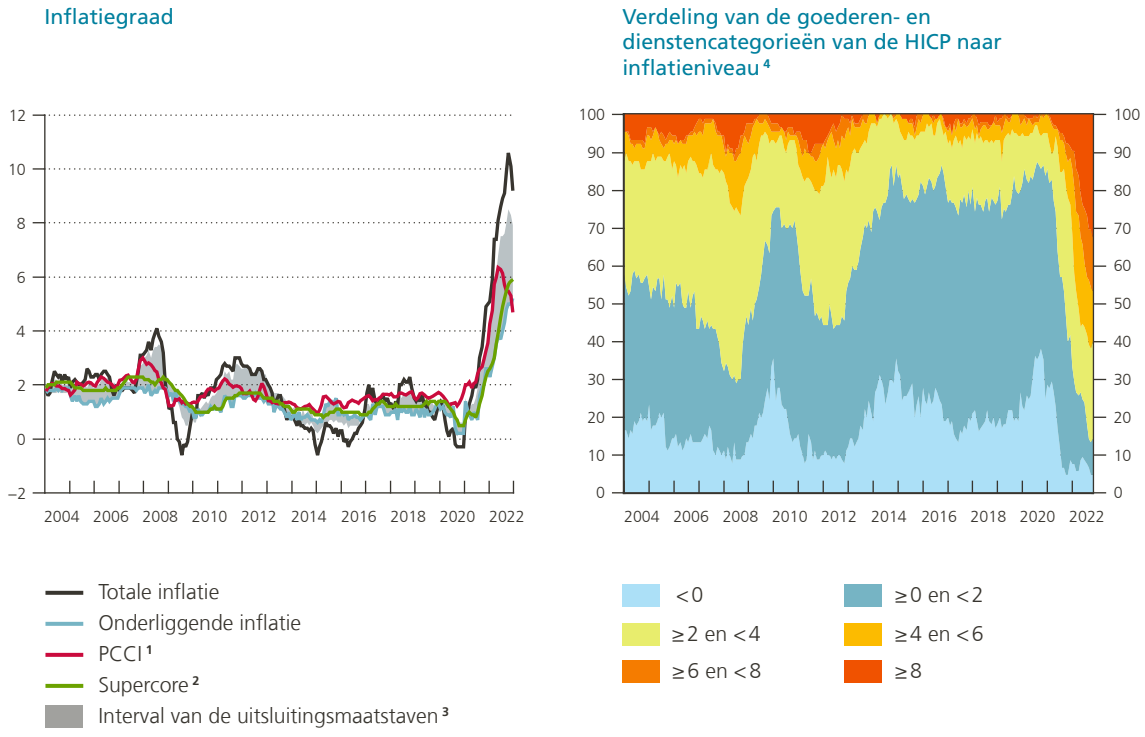
wat ook heeft bijgedragen tot een stijging van de invoerprijzen en met name van de in Amerikaanse dollar luidende energieprijzen.

De inflatie werd snel een algemeen verschijnsel. Enerzijds bereikten de maatstaven van de onderliggende inflatie een recordpeil. Sommige daarvan laten de meest volatiele prijscategorieën buiten beschouwing. In de gewoonlijk door de Europese Centrale Bank (ECB) gehanteerde maatstaf worden energie en levensmiddelen uit de totale prijsindex weggelaten. Die maatstaf steeg van 2,3 % in januari tot 5,2 % in december. Naargelang van de weggelaten componenten lagen de maatstaven van de onderliggende inflatie aan het einde van het jaar tussen 5,2 en 7,9 %. Anderzijds werden de inflatiecijfers in 2022, onder druk van de productiekosten, voor alle verbruikscategorieën vrijwel volledig positief en meer vergelijkbaar in omvang. Zo vertoonden ongeveer negen op de tien productcategorieën aan het einde van het jaar een inflatiegraad van 2 % of meer, terwijl de prijzen van bijna een derde van de producten met 8 % of meer stegen. Behalve voor de prijzen van energie en levensmiddelen geldt dit ook voor die van de diensten (vooral reizen en logies) en van de niet-energetische industriële goederen (zoals stoffering, benodigdheden voor onderhoudswerkzaamheden, kleine elektrische huishoudapparaten).

Grafiek 2.1

De inflatie gaat niet langer alleen over energie; ze werd een algemeen verschijnsel

(in %)



Bronnen: ECB, Eurostat.

1 De 'PCCI'-maatstaf (Persistent and Common Component of Inflation) werd ontworpen om de persistente en gemeenschappelijke component van de inflatiecijfers in aanmerking te nemen voor alle landen van het eurogebied en alle deelposten.

2 De 'supercore'-index berust op de rubrieken van de HICP-inflatie ongerekend energie en levensmiddelen die gevoelig worden geacht voor het verloop van de economische bedrijvigheid zoals gemeten aan de hand van de output gap.

3 Maatstaven die bepaalde volatiele subcomponenten permanent en bepaalde eenmalige prijsschommelingen tijdelijk buiten beschouwing laten.

4 Op basis van de 4-cijferige classificatie van individuele verbruiksfuncties van de huishoudens (Classification of Individual Consumption According to Purpose – COICOP).

De reactie van het monetair beleid versnelde in de loop van het jaar

Tegen de achtergrond van aanbodschokken waarvan de effecten naar verwachting tijdelijk zouden zijn, kwam er niet onmiddellijk een reactie van het monetair beleid in het eurogebied op de stijging van de inflatie. Het is van cruciaal belang de oorzaken van de inflatie te achterhalen om de gepaste monetairbeleidsreactie te bepalen. Wanneer de effecten van een aanbodschok kortstondig worden geacht, zoals te verwachten viel bij de aanvang van het herstel na COVID-19, kan het monetair beleid zelfs niet op de stijging van de inflatie reageren. Bij een negatieve aanbodschok die doorgaans de prijzen en de productie in een tegenovergestelde richting stuurt, moet de centrale bank een compromis vinden tussen het afremmen van de inflatie – waarbij ze het risico loopt een inkrimping van de economie te veroorzaken – en het ondersteunen van de bedrijvigheid, waarbij ze een (tijdelijk) hogere inflatie aanvaardt. Dat dilemma komt tot uiting in de voortdurende herzieningen van de driemaandelijkse macro-economische vooruitzichten door de diensten van het Eurosysteem in 2022 : de gemiddelde inflatie over 2022-2023 werd telkens opwaarts bijgesteld, terwijl de bbp-groei tijdens dezelfde periode dan weer neerwaarts werd herzien. De Verenigde Staten stonden niet voor hetzelfde dilemma omdat daar vooral een vraaginflatie heerste. In dit geval kan het monetair beleid meer worden verstrakt en kan het de effecten van de vraag op zowel de inflatie als de economische bedrijvigheid tegengaan.

Een andere reden voor de aanvankelijk trage reactie van de Raad van Bestuur op de versnelling van de inflatie was de naleving van de indicaties over het toekomstig beleid (forward guidance). Om die indicaties in overeenstemming te brengen met de nieuwe strategie die de ECB in juli 2021 bekendmaakte, moesten drie voorwaarden zijn vervuld alvorens de Raad van Bestuur de beleidsrentes kon beginnen te verhogen. Ten eerste moest de inflatie ruim vóór het einde van de projectiehorizon van de ECB, die twee à drie jaar beloopt, haar doelstelling van 2 % bereiken. Ten tweede moest de inflatiedoelstelling voor de rest van de projectieperiode duurzaam worden bereikt om te verhinderen dat het monetair beleid zou reageren op een korte opflakkering van de inflatie. Ten derde moest ook de onderliggende inflatie voldoende zijn gestegen om te stroken met een stabilisatie van de inflatie op 2 % op middellange termijn. Bovendien was in de beleidsindicaties aangegeven dat die voorwaarden konden leiden tot een overgangsperiode waarin de inflatie iets hoger zou liggen dan de doelstelling. De Raad van Bestuur was in juni 2022 van oordeel dat die drie voorwaarden waren vervuld.

De effecten van de aanbodschokken bleken evenwel hardnekkiger dan verwacht, zodat het monetair beleid sneller ging reageren om de vraag en het aanbod af te stemmen op een niveau dat verenigbaar is met de gewenste prijsdynamiek, en met name om een ontankering van de inflatieverwachtingen en een loon-prijsspiraal te vermijden. Naarmate de inflatie verder toenam, werd het duidelijker dat de effecten van de aanbodschokken aanhielden. De mondiale waardeketens bleven hinder ondervinden van Ruslands agressie tegen Oekraïne en van de beperkingen die samenhangen met de golven van de corona-epidemie, wat zelfs een daling van het groeipotentieel kon teweegbrengen. Evenzo kon de bevoorrading met energie en bepaalde grondstoffen op middellange termijn in het gedrang komen. Ten slotte dreigt een inflatie die langer duurt dan aanvankelijk verwacht, een toename van de inflatieverwachtingen en een loon-prijsspiraal op gang te brengen. Toenemende inflatieverwachtingen – die dus niet meer verankerd zijn aan de doelstelling van de centrale bank – kunnen met name een zelfvervullende inflatiedynamiek genereren. Het monetair beleid moet dan ingrijpen, idealiter preventief, om de inflatieverwachtingen op middellange termijn op 2 % te handhaven. Als de reactie van het monetair beleid ontoereikend blijkt, zal later een meer uitgesproken verkrapping noodzakelijk zijn, wat aanzienlijke economische kosten zou kunnen teweegbrengen. De Amerikaanse ervaring uit de jaren tachtig is daarvan een concreet voorbeeld.

Terwijl de problemen met de knelpunten in het aanbod gedurende de tweede helft van het jaar grotendeels wegvielen en de energieprijsinflatie vertraagde, gleed het eurogebied af naar een inflatie van meer binnenlandse aard, wat vooral de vrees voor een loon-prijsspiraal aanwakkerde. Volgens de meest recente projecties van de diensten van het Eurosysteem zou de onderliggende inflatie tot in 2025 boven de 2 % blijven, vooral wegens de spanningen op de arbeidsmarkt en een snellere loongroei om de inflatie te compenseren. De onderliggende inflatie zou niettemin teruglopen van 4,2 % in 2023 tot 2,4 % in 2025, tegen de

achtergrond van de wegebbende opwaartse effecten die samenhangen met de knelpunten en met de heropening van de economie.

De situatie op de arbeidsmarkt en de opgetekende loondynamiek wijzen daadwerkelijk op een gevaar voor een loon-prijsspiraal. De arbeidsmarkt bleek in 2022 nog altijd veerkrachtig, met een historisch lage werkloosheidsgraad van gemiddeld 6,7 % en een recordpercentage van het totale aantal banen dat onvervuld blijft, namelijk 3,1 %. Tegen die achtergrond is het waarschijnlijker dat werknemers loonsverhogingen zullen eisen om hun koopkrachtverlies te compenseren. Hoewel de nominale lonen sinds eind 2021 gestegen zijn, deed een hollende inflatie de reële lonen immers met 5 % afnemen tussen het derde kwartaal van 2021 en het derde kwartaal van 2022. Met name de door de ECB vastgestelde index van de contractlonen is in de eerste drie kwartalen met gemiddeld 2,8 % gestegen, wat meer is dan het langetermijngemiddelde (2,1 %).

De Raad van Bestuur heeft de indicatoren van de inflatieverwachtingen nauwlettend gevolgd

De inflatieverwachtingen van de financiële markten op korte termijn namen duidelijk toe maar ze bleven relatief stevig verankerd op langere termijn. Die verwachtingen zijn afgeleid uit derivaten op de financiële markten (inflatieswaps). De eenjaars inflatieverwachtingen weerspiegelen vooral de laatste inflatiecijfers en het recente verloop van de groothandelsprijzen voor energie. Ze bereikten een piek van meer dan 8 % in augustus 2022, waarna ze terugliepen. De inflatieverwachtingen binnen twee jaar bleven daarentegen veel dichter bij 2 %. Ze kwamen in 2022 trouwens slechts zeer kortstondig boven de drempel van 3 % uit. Ze reageerden op de verkrapping van het monetair beleid door terug te lopen tot circa 2 % zodra het vooruitzicht op een rentestijging gestalte kreeg. Op langere termijn zijn de inflatieverwachtingen in de eerste plaats een maatstaf voor de geloofwaardigheid van het monetair beleid van de ECB. Hoewel het niveau van 2,5 % dat de langetermijnverwachtingen – die betrekking hebben op een periode van vijf jaar die over vijf jaar begint – tijdens de eerste helft van het jaar bereikten, zorgwekkend was, namen ze vervolgens af zodra de reactie van het monetair beleid concreter werd.

De enquêtes bij professionele voorspellers bevestigen de dynamiek van de inflatieverwachtingen. De ECB houdt om de drie maanden een enquête bij professionele voorspellers. De zowat vijftig deelnemers zijn experts die uiteenlopende prognosemethoden hanteren. Volgens die enquête is de stijging van de eenjaars inflatieverwachtingen in 2022 versneld. In het vierde kwartaal beliepen ze bijna 5 %. De verwachtingen voor inflatie binnen twee jaar namen eveneens toe, ook al blijft het niveau hiervan dichter bij 2 %. De in december bekendgemaakte inflatieprojecties van de diensten van het Eurosysteem stroken met die verwachtingen (6,3 % gemiddeld voor 2023, 3,4 % voor 2024 en 2,3 % aan het einde van de projectieperiode in 2025). Op lange termijn, dat wil zeggen op een horizon van ongeveer vijf jaar, namen de inflatieverwachtingen eveneens sterk toe, namelijk van 1,7 % medio 2020 tot 2,2 % eind 2022. Bovendien houdt de ECB om de zes weken een enquête bij een dertigtal monetaire analisten. Hoewel de uit die enquête afgeleide inflatieverwachtingen nauw aansluiten bij die uit de enquête bij professionele voorspellers, hebben ze ook betrekking op een nog verder afgelegen tijdstip, namelijk 'wanneer de effecten van de economische schokken zijn weggeëbd'. Dat tijdstip kan eenvoudigheidshalve worden geïnterpreteerd als binnen tien jaar. Volgens die enquête bleven de inflatieverwachtingen op lange termijn verankerd op 2 %.

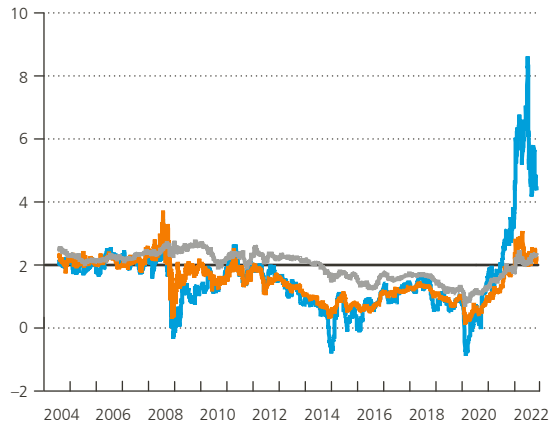
De consumentenenquêtes en de verdeling van de antwoorden in enquêtes brachten echter een risico op een ontankering van de inflatieverwachtingen aan het licht. De ECB houdt elke maand een enquête waarin ze informatie inwint over de verwachtingen van ongeveer 14 000 consumenten van het eurogebied. Volgens deze enquête was de mediane inflatie drie jaar vooruit relatief hoog, namelijk 3 % in december 2022. Bovendien blijkt uit de verdeling van de antwoorden op de enquêtes bij professionele voorspellers dat het aantal respondenten die op lange termijn een inflatie van ruimschoots meer dan 2 % verwachten, in 2022 is gestegen. Voorts kunnen ook verdelingen worden geraamd rond de marktverwachtingen op basis van inflatieopties. Ze wijzen eveneens op een verhoogd risico van hoge inflatie in de toekomst.

Grafiek 2.2

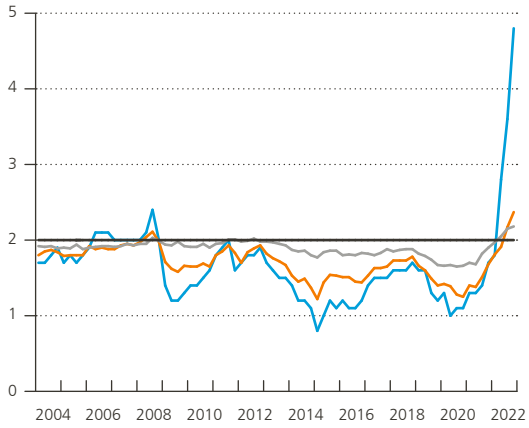
De inflatieverwachtingen op korte termijn zijn fors gestegen, terwijl de inflatieverwachtingen op langere termijn relatief goed verankerd zijn gebleven op 2 %

(in %)

Inflatieverwachtingen volgens de financiële markten [1]
(inflatieswaprentes)



Inflatieverwachtingen volgens de enquêtes bij professionele voorspellers [2]



Binnen één jaar — Binnen twee jaar — Op lange termijn [3]

Bronnen: Bloomberg, ECB.

1 De inflatieverwachtingen van de financiële markten zijn afgeleid van inflatieswaps (inflation-linked swaps). Naast inflatieverwachtingen omvatten swaprentes risicopremies voor de inflatie.

2 Gemiddelden van de geaggregeerde kansverdeling.

3 De term 'lange termijn' verwijst naar de vijfjaars periode die binnen vijf jaar begint voor de verwachtingen van de financiële markten en een periode van min of meer vijf jaar voor de verwachtingen van professionele voorspellers.

2.2 Monetairbeleidsmaatregelen

De beoordeling van de bronnen van inflatie in het eurogebied en de persistentie ervan is in de loop van het jaar geëvolueerd, wat de versnelling verklaart van de maatregelen die werden genomen om het monetair beleid te normaliseren. Tegen de initiële achtergrond van het economisch herstel en de opwaartse herziening van de inflatieprognoses kondigde de Raad van Bestuur in december 2021 onder meer de volgende maatregelen aan : het einde van de nettoaankopen van activa in het kader van het pandemie-noodaankoopprogramma (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) en de geleidelijke vertraging van de aankopen van activa (Asset Purchase Programme – APP).

De nettoaankopen van activa in het kader van het PEPP werden eind maart 2022 stopgezet, terwijl die krachtens het APP geleidelijk afnamen en op 1 juli werden stopgezet. Voor het APP werd aanvankelijk (in december 2021) geen einddatum voor de nettoaankopen vastgesteld ; het was de bedoeling die nettoaankopen zolang voort te zetten als nodig was om de accommoderende invloed van de beleidsrentes te versterken. De krachtige stijging van de inflatie en de inflatieprognoses versnelde echter de geleidelijke afbouw van de nettoaankopen, die aanvankelijk driemaandelijks plaatsvond, tot een maandelijks tempo (in maart 2022). Omdat de inflatievooruitzichten op middellange termijn niet afzwakten, werd vervolgens (in juni) besloten de nettoaankopen te beëindigen. Desondanks werden de aflossingen van zowel krachtens het PEPP als het APP aangehouden effecten gedurende de rest van het jaar verder herbelegd.

Het einde van de nettoaankopen van activa werd gevolgd door een verhoging van de beleidsrentes

Op het ogenblik dat werd besloten een einde te maken aan de nettoaankopen krachtens het APP, verklaarde de Raad van Bestuur ook dat de voorwaarden van de forward guidance waren vervuld en dat de rente zou worden verhoogd. In juni 2022, toen de inflatieprojectie van de diensten van het Eurosysteem voor 2024 (einde van de projectieperiode) boven 2 % uitsteeg, wijzigde de ECB de communicatie over haar rentebeleid, omdat ze van oordeel was dat de voorwaarden van de forward guidance waren vervuld. De ECB deelde derhalve mee dat ze zich voornam de beleidsrentes te verhogen vanaf de vergadering van de Raad van Bestuur van eind juli ; ze was daarbij van oordeel dat er een geleidelijke maar krachtige rentestijging te verwachten viel. Met dat besluit hield de ECB zich aan de aangekondigde volgorde, waarbij ze de nettoaankopen stopzette kort vóór ze de beleidsrentes begon te verhogen.

De beleidsrentes van de ECB werden vanaf juli meermaals, en aanzienlijk, verhoogd. De eerste renteverhoging beliep 50 basispunten. Omdat de inflatie veel te hoog bleef en werd verwacht dat ze langdurig boven de doelstelling zou blijven, werd de normalisering van de rente voortgezet, via verhogingen met 75 basispunten in september en oktober en 50 basispunten in december. Aangezien de bij het Eurosysteem aangehouden overtollige liquiditeitsreserves omvangrijk bleven, gold voor de korte geldmarktrente nog steeds een bodemrentesysteem. Dit betekent dat ze wordt bepaald door de rente op de depositofaciliteit, dat is de daggeldrente die de banken ontvangen voor de middelen die ze bij de ECB plaatsen. De kortetermijnrente in euro (euro short-term rate – €STR) – de daggeldrente op de geldmarkt – bleef daadwerkelijk dicht bij die rente, zij het enkele basispunten lager (aangezien de €STR rekening houdt met de transacties van banken met financiële instellingen die geen toegang hebben tot de depositofaciliteit van de ECB). Door de opeenvolgende verhogingen werd de rente op de depositofaciliteit tegen het einde van het jaar op 2 % gebracht,

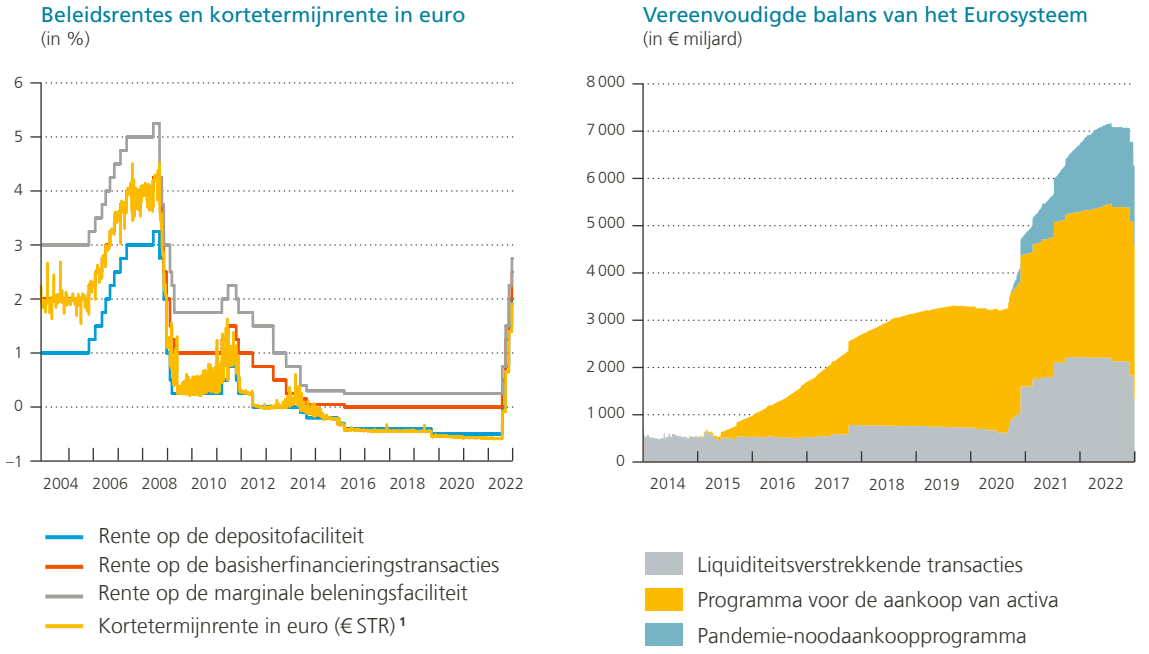
terwijl de €STR uitkwam op 1,9 %. Bovendien werd de rente op de basisherfinancieringstransacties – dat is de rente waartegen de banken bij de ECB middelen kunnen lenen voor een week – opgetrokken tot 2,5 % en de rente op de marginale beleningsfaciliteit, die van toepassing is op daggeldleningen, tot 2,75 %.

Daarnaast werd besloten om de verplichte reserves die de banken bij het Eurosysteem aanhouden, te vergoeden tegen de rente op de depositofaciliteit van de ECB en niet langer tegen de rente op de basisherfinancieringstransacties. Dat besluit brengt de vergoeding van de verplichte reserves in overeenstemming met de voorwaarden op de geldmarkt, zoals blijkt uit het peil van de €STR dat in de buurt ligt van de rente op de depositofaciliteit.

Bovendien besloot de Raad van Bestuur de bijzondere voorwaarden voor de TLTRO III-transacties op te heffen en de rentetarieven op die transacties aan te passen. Tijdens de gezondheidscrisis was de rente op de TLTRO III-transacties – de derde reeks gerichte langerlopende herfinancieringstransacties – geïndexeerd op een gemiddelde van de beleidsrentes die gedurende de hele looptijd van de transactie van toepassing waren. Daarboven maakten de tot in juni 2022 geldende bijzondere voorwaarden het mogelijk financieringskosten van –1 % te bereiken. Sinds 23 november 2022 worden die financieringskosten echter geïndexeerd op het gemiddelde van de vanaf die datum geldende beleidsrentes van de ECB. De Raad van Bestuur besloot tevens de banken drie extra datums voor een vrijwillige vervroegde terugbetaling aan te bieden. Die maatregelen werden genomen ter wille van de coherentie met het ruimere normaliseringsproces van het monetair beleid, aangezien ze bijdragen tot de normalisatie van de financieringskosten van de banken en ze de transmissie van de verhogingen van de beleidsrentes naar de bancaire kredietvoorwaarden versterken. Die herijking verwijdert ook de elementen die de vrijwillige vervroegde aflossing van de in het kader van de TLTRO III geleende middelen ontmoedigden. Het aandeel van die TLTRO's op de balans van het Eurosysteem daalde dit jaar als gevolg van de vervroegde aflossingen. De banken losten in november en december in totaal € 796 miljard af.

Grafiek 2.3

De beleidsrentes werden verhoogd en de balans van het Eurosysteem begon te slinken



Bron: ECB.

1 Tot 1 oktober 2019 werd de €STR geraamd door 8,5 basispunten af te trekken van de EONIA (euro overnight index average).

De inkrimping van de obligatieportefeuille werd aangekondigd

Aangezien de vermindering van de activaportefeuille integrerend deel uitmaakt van het normaliseringsproces, besloot de Raad van Bestuur om de aflossingen van activa die op vervaldag komen, niet meer volledig te herbeleggen. Uit het oogpunt van de monetairbeleidskoers zijn de inkrimping van de balans en de verhoging van de beleidsrentes geen perfecte substituten. Het balansbeleid heeft een sterker effect op de langetermijnrente, terwijl het conventionele rentebeleid veeleer de kortetermijnrente beïnvloedt. Bijgevolg is een evenwichtige combinatie van beide beleidstypes gerechtvaardigd om de inflatie terug te dringen tot de doelstelling van 2 % op middellange termijn. In december besloot de Raad van Bestuur om de APP-portefeuille vanaf maart 2023 te verkleinen door niet meer alle aflossingen op de hoofdsom van de vervallende activa te herinvesteren. Die inkrimping zal gemiddeld € 15 miljard per maand bedragen tot het einde van het tweede kwartaal van 2023, waarna het tempo ervan mettertijd zal worden aangepast. Voor het PEPP zouden de herinvesteringen tot eind 2024 worden voortgezet.

2.3 De transmissie van de monetairbeleidsmaatregelen naar de financieringsvoorwaarden

De monetairbeleidsmaatregelen werken met vertraging door in de economie waarbij sommige variabelen later reageren dan andere. De invloed op de marktverwachtingen en op de voorwaarden op de financiële markten is doorgaans snel merkbaar, zoals bleek uit de aankondigingen over de normalisering van het monetair beleid en de uitvoering van de maatregelen. Daarentegen duurt het langer alvorens de beslissingen doorwerken in de reële economie.

De transmissie verliep vrij vlot op de geldmarkten, zij het met enige beroering op de markt van de gewaarborgde leningen

Het verloop van de €STR volgde de verhogingen van de rente op de depositofaciliteit. De wijzigingen in de beleidsrentes van de ECB werken eerst door in de korte geldmarktrente. Meer bepaald vormt de €STR de impliciete operationele doelstelling van het rentebeleid van de ECB. Dat tarief geldt immers als referentie voor de aan de daggeldrente geïndexeerde swaps, waarvan de vaste rentetarieven als risicovrij worden beschouwd. Die curve van de swaprentes bepaalt dus de monetairbeleidskoers, niet enkel op korte maar ook op langere termijn, aangezien ze de verwachtingen inzake de beleidsrente weergeeft.

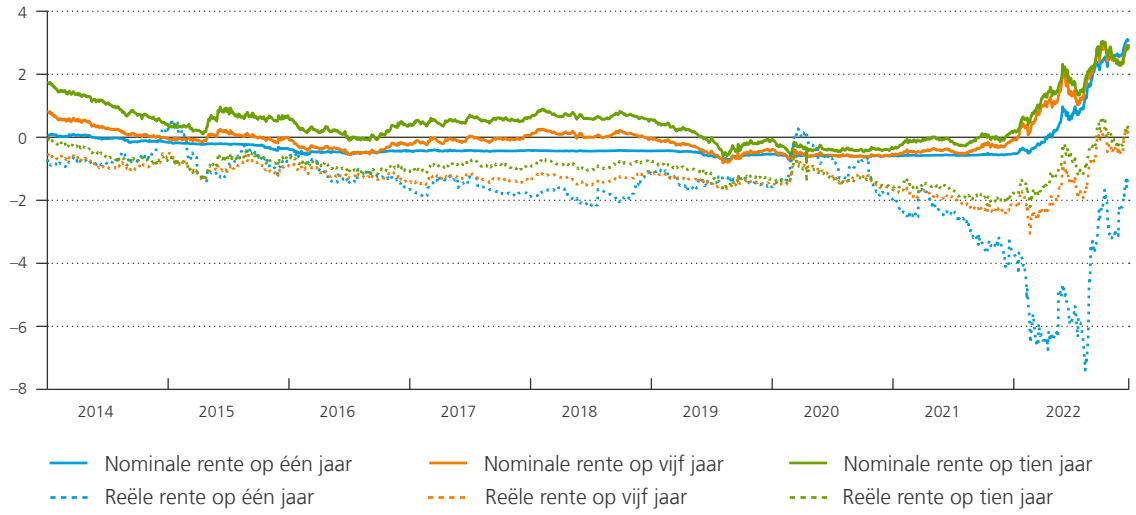
Ondanks de vlotte transmissie van het monetair beleid naar de €STR ontstonden er spanningen op de markt van de gewaarborgde leningen, die nog sterker zouden zijn geweest mocht het Eurosysteem niet het geldende plafond voor de vergoeding van de overheidsdeposito's hebben aangepast. De rentetarieven op verschillende soorten gewaarborgde leningen weerspiegelden noch onmiddellijk noch volledig de verhogingen van de rente op de depositofaciliteit. Die gebrekkige transmissie is te wijten aan verscheidene factoren die verklaren waarom zo weinig kwaliteitsvolle liquide activa als onderpand (collateral) beschikbaar zijn. Enerzijds is de vraag naar effecten als onderpand gestegen: de rentestijging heeft de waarde van het collateral uitgehold, wat betekent dat er voor eenzelfde nominaal bedrag aan gewaarborgde leningen meer effecten nodig zijn; de toename van de volatiliteit op de markten heeft ook de waarborgvereisten versterkt. Anderzijds is het aanbod van op de markt beschikbare effecten verminderd doordat het Eurosysteem in het kader van zijn aankoopprogramma's veel overheidsobligaties heeft opgekocht. Die schaarste aan onderpand zou nog meer uitgesproken zijn geweest indien het plafond van 0 % voor de vergoeding van de overheidsdeposito's was gehandhaafd. De overheid zou dan wellicht hebben getracht die deposito's op de geldmarkt te beleggen – tegen onderpand, minstens gedeeltelijk – teneinde er een positieve vergoeding voor te krijgen. Om de spanningen niet op te voeren, besloot de Raad van Bestuur op 8 september 2022 dat het plafond voor de overheidsdeposito's tijdelijk (tot 30 april 2023) gelijk zou blijven aan het laagste percentage van ofwel de rente op de depositofaciliteit ofwel de €STR.

Aangezien de normalisering van het monetair beleid grotendeels was verwacht, keerde de risicovrije nominale langetermijnrente vanaf eind 2021 terug naar positief terrein en bleef ze daarna stijgen. De tienjaars rente, bijvoorbeeld, kwam vanaf september 2022 boven 2 % uit en bereikte gemiddeld 2,5 % in december. De reële rentetarieven – dat zijn de nominale rentetarieven verminderd met de inflatiecompensatie – bleven lang negatief. Vanaf september begon de reële langetermijnrente rond 0 % te schommelen. Rekening houdend met de compensatie voor de inflatie die nog zeer hoog was

Grafiek 2.4

De risicovrije nominale rentetarieven werden positief, terwijl de reële rentetarieven in de buurt van nul kwamen [1]

(in %)



Bronnen: Bloomberg, Refinitiv.

1 De risicovrije rente wordt benaderd aan de hand van de rente voor de op de €STR geïndexeerde swaps (overnight indexed swaps). De inflatiecompensatie wordt gemeten via de rente op de inflatieswaps (inflation-linked swaps).

op korte termijn, bleef de reële korte rente echter duidelijk negatief, zij het op een geleidelijk hoger niveau aan het einde van het jaar, nadat ze in augustus onder de grens van –7 % was gedaald.

De rendementsecarts van overheids- en bedrijfsobligaties ten opzichte van de risicovrije rente bleven doorgaans beperkt

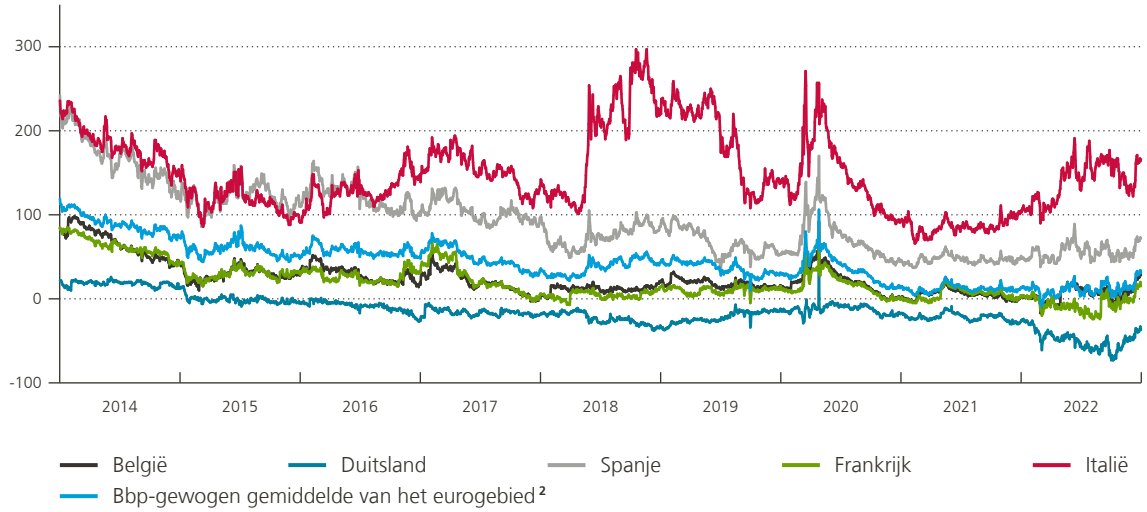
De rendementen op overheidsobligaties volgden al met al van nabij de bewegingen van de risicovrije rente, ook al doken er tekenen van een beperkte fragmentatie op. Het verschil tussen het gewogen gemiddelde van de tienjaars rendementen op overheidsobligaties en de risicovrije rente bleef gedurende heel 2022 relatief dicht bij nul. De bewegingen in de risicovrije rente – die de verwachtingen omtrent toekomstige wijzigingen in de monetairbeleidsrentes weerspiegelen – werden dus bijna volledig doorgerekend. De dynamiek die eigen is aan bepaalde lidstaten, zorgde echter voor een grotere spreiding van de rendementsecarts op overheidsobligaties. Het Italiaanse rendementsecart steeg bijvoorbeeld tussen het begin en het einde van het jaar van ongeveer 100 tot 150 basispunten. Tegelijkertijd werd het Duitse rendementsverschil negatiever, aangezien het terugliep van ongeveer –25 basispunten tot –40 basispunten, deels wegens de hoge vraag naar Duitse obligaties als onderpand voor leningen op de geldmarkt.

De fragmentatie van de financieringsvoorwaarden bleef beperkt, ook dankzij de aankondigingen over de activering van flexibiliteit bij de herinvesteringen van effecten uit het PEPP en de creatie van een nieuw instrument: het 'Transmission Protection Instrument' (TPI). Die aankondigingen volgden op een ad-hocvergadering van de Raad van Bestuur op 15 juni 2022, terwijl de grote lijnen van het TPI werden vastgelegd tijdens de gewone vergadering van de Raad in juli. Flexibiliteit bij de herinvesteringen krachtens het PEPP betekent dat de aangehouden activa soepel in de tijd kunnen worden herbelegd, tussen de activacategorieën en de jurisdicties, om de vlotte transmissie van het monetair beleid te ondersteunen. Voor de aankopen van effecten van de overheidssector blijft de referentieverdeling tussen de jurisdicties de kapitaalverdeelsleutel van het Eurosysteem tussen de nationale centrale banken. Het TPI, van zijn kant, stelt de ECB onder bepaalde voorwaarden in staat financiële effecten te kopen

Grafiek 2.5

Het gewogen gemiddelde van de tienjaars rendementen op overheidsobligaties volgde nauw de bewegingen van de risicovrije rente, hoewel de spreiding van de rendementen per land iets ruimer werd

(rendementsecarts t.o.v. de risicovrije rente, basispunten) [1]



Bron: Refinitiv.

1 De risicovrije rente wordt benaderd door de tienjaars rente van de op de €STR geïndexeerde swaps (overnight indexed swaps).

2 Het gewogen gemiddelde omvat de volgende landen: België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Spanje.

om 'ongerechtvaardigde, wanordelijke marktontwikkelingen tegen te gaan die een ernstige bedreiging vormen voor de transmissie van het monetair beleid in het hele eurogebied'. De landen die in aanmerking komen voor obligatieaankopen in het kader van het TPI moeten een gezond en duurzaam begrotings- en macro-economisch beleid voeren. In ieder geval zullen de aankopen beëindigd worden in geval van een duurzame verbetering van de transmissie of op basis van een beoordeling dat de aanhoudende spanningen te wijten zijn aan de economische fundamentals van het land. Het TPI verschilt van het PEPP hoofdzakelijk doordat de activering ervan niet afhankelijk is van het verloop van de pandemie. Daarbij moet ook worden opgemerkt dat de rechtstreekse monetaire transacties (Outright Monetary Transactions – OMT) tot het instrumentarium van het Eurosysteem blijven behoren.

Verderop in de transmissieketen van het monetair beleid schommelden de verschillen tussen de rente op bedrijfsobligaties en de risicovrije rente, maar ze bleven al met al beperkt. Die verschillen namen tijdelijk toe als gevolg van de invasie van Oekraïne door Rusland. Kort voor de zomer begonnen ze weer te stijgen, tegen de achtergrond van de normalisering van het monetair beleid, en met name de stopzetting van de nettoaankopen van bedrijfsobligaties. In de tweede helft van het jaar zorgde de vrees voor een economische recessie opnieuw voor een tijdelijke toename van de rendementsverschillen.

De financieringskosten van de banken namen eveneens toe. De rendementen van de bankobligaties zetten hun duidelijke opwaartse trend voort. De tarieven van de nieuwe deposito's van de niet-financiële ondernemingen en de huishoudens stegen daarentegen slechts zeer weinig en ze bleven eind 2022 dus nog op een laag peil. Het gemiddelde rentetarief op de deposito's van de huishoudens (die de deposito's op zowel korte als middellange en lange termijn omvatten) en de ondernemingen beliep 0,5 % in december. Aan het einde van het jaar was in verscheidene landen van het eurogebied een uitstroom uit zichtdeposito's en een instroom in termijndeposito's merkbaar. Dit betekent dat de ondernemingen en de huishoudens een actief portefeuillebeheer nastreven om profijt te trekken van het toenemende positieve verschil tussen de vergoeding op termijndeposito's en die op zichtdeposito's.

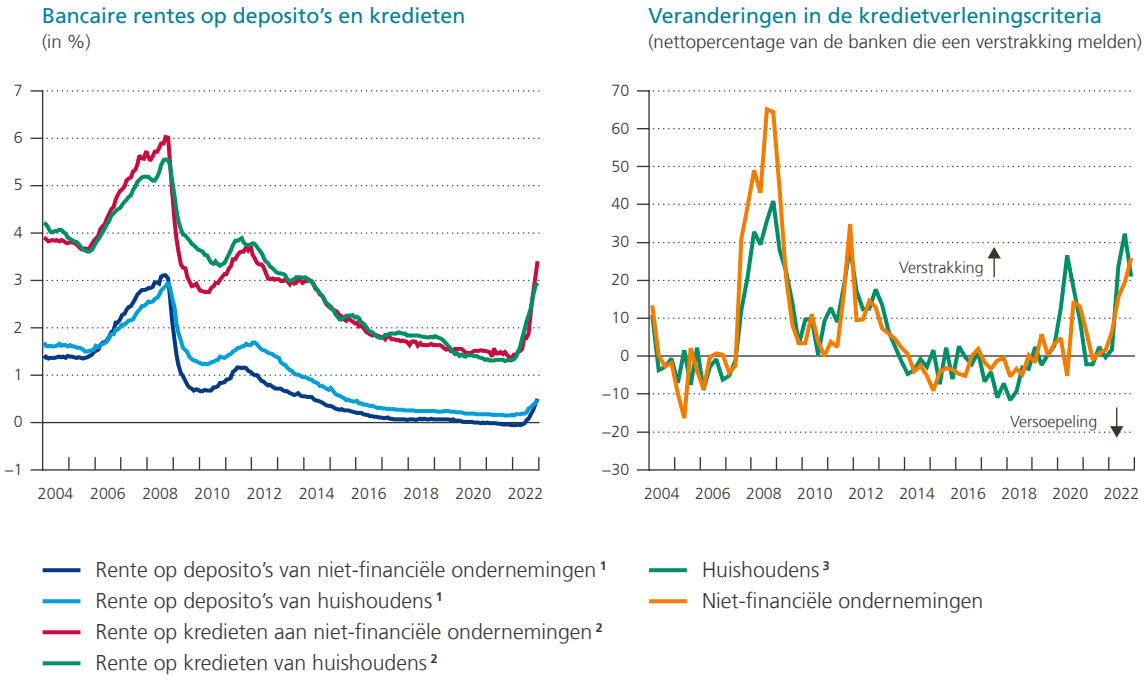
Het bancair krediet werd duurder

De bancaire rente op leningen aan huishoudens en ondernemingen steeg snel en krachtig. De geaggregeerde maatstaf van de bancaire rentes op de leningen aan huishoudens en ondernemingen bereikte respectievelijk 2,9 % en 4 % in december 2022, terwijl die rentetarieven aan het begin van het jaar nog respectievelijk 1,3 en 1,4 % bedroegen. Dat de rente op bankleningen sterker toeneemt dan de financieringskosten van de banken (met name de depositorente) wijst erop dat de bancaire marges naar een normaler peil opschuiven.

Tegelijk met het duurder worden van de leningen werden de kredietverleningscriteria voor zowel de niet-financiële ondernemingen als de huishoudens aangescherpt. Uit de resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening kunnen de redenen hiervoor worden afgeleid. In het licht van de economische vertraging en de vrees voor een recessie hadden vooral de gestegen risicoperceptie en de afname van de risicotolerantie bij de banken een invloed op de verstrakking van de kredietverleningscriteria voor ondernemingen en huishoudens. Hoewel de forse aanscherping in 2022 vergelijkbaar was met die gedurende de COVID-19-crisis, was ze duidelijk minder uitgesproken dan tijdens de wereldwijde financiële crisis. Bovendien wijst de enquête op een sterke daling van de vraag naar leningen voor de aankoop van woningen vanwege de huishoudens in 2022, vooral als gevolg van de rentestijging maar ook wegens een afname van het vertrouwen en de slechtere vooruitzichten op de vastgoedmarkt. De vraag van de ondernemingen naar leningen bleef daarentegen gedurende het grootste deel van 2022 toenemen. Ze werd gestimuleerd door de behoeften aan financiering van het bedrijfskapitaal (die onder meer verband hielden met de hogere productiekosten en de toename van de voorraden door de zwakkere vraag).

Grafiek 2.6

De tarieven van bankkredieten namen toe en de kredietverleningscriteria werden aangescherpt



Bron : ECB.
1 Gemiddelde rente op nieuwe deposito's gewogen op basis van de volumes van de overeenstemmende uitstaande bedragen.
2 Gemiddelde rente op nieuwe kredieten.
3 Uitsluitend hypothecaire kredieten.

2.4 Het monetair beleid in onzekerheid

De economische situatie en vooruitzichten blijven hoogst onzeker, wat het moeilijker maakt inflatieprognoses op te stellen en daaruit de gevolgen voor het monetair beleid af te leiden. Omdat het monetair beleid met vertraging de inflatie beïnvloedt, is het in de eerste plaats gebaseerd op de inflatieprognoses, zodat het nodig is dergelijke prognoses op te stellen. De prognosefouten tijdens de afgelopen kwartalen waren echter groot. Die fouten zijn ofwel toe te schrijven aan de economische schokken die de inflatie herhaaldelijk beïnvloedden, ofwel aan de beperkingen die verbonden zijn aan de structuur van de macro-economische modellen waarop de projecties berusten. De modellen ondervinden bijvoorbeeld moeilijkheden om regimeveranderingen en de gevolgen van zeldzame gebeurtenissen – zoals een oorlog, een pandemie of een financiële crisis – in kaart te brengen.

Terwijl de monetairbeleidsrentes duidelijk stijgen en de balans van het Eurosysteem begon te krimpen, is de precieze koers van het monetair beleid dan ook onbekend. Op conceptueel vlak houdt de normalisering van het conventioneel monetair beleid in dat de beleidsrentes terugkeren naar de natuurlijke evenwichtsrente (r*), dat is de rente die de economische bedrijvigheid op haar potentieel niveau en de inflatie op de doelstelling van de centrale bank handhaaft. Die natuurlijke rente is echter niet waarneembaar en de raming ervan is niet eenduidig: er bestaan brede betrouwbaarheidsintervallen rond de ramingen, die overigens afhangen van het gebruikte model. Gelet op de onzekerheid omtrent dat evenwichtsniveau, mag niet enkel dit referentiepunt worden gehanteerd om de reactie van het monetair beleid in real time uit te stippelen. Bovendien behoort ook de inkrimping van de balans van het Eurosysteem tot het normaliseringsproces. De omvang en de samenstelling van de balans zijn afhankelijk van het systeem waarin het conventioneel rentebeleid wordt gevoerd. Een 'bodemrentesysteem' – waarbij de korte rente dicht bij de rente op de depositofaciliteit blijft – vereist een kritiek niveau aan liquiditeitsreserves van de commerciële banken bij de ECB. Dit verschilt van het 'corridorsysteem', waarbij liquiditeitsreserves schaars zijn en de korte geldmarktrente zich min of meer in het midden van de door de beleidsrentes bepaalde marge beweegt – voor de ECB zijn dat de rente op de depositofaciliteit en de rente op de marginale beleningsfaciliteit.

Gedurende de tweede helft van het jaar lag de klemtoon op het feit dat de beslissingen van de Raad van Bestuur per vergadering zouden worden genomen op basis van nieuwe gegevens. Kort nadat de voorwaarden van de forward guidance waren vervuld, werd immers besloten een benadering 'per vergadering' (meeting-by-meeting) te volgen. De forward guidance was minder relevant geworden omdat deze beleidsindicaties door de hoge mate van economische onzekerheid snel te beperkend konden blijken. Bovendien besloot de Raad van Bestuur om de beslissingen over de beleidsrentes afhankelijk te maken van binnenkomende gegevens (data-dependent). De monetairbeleidsbeslissingen mogen evenwel niet enkel worden gebaseerd op de waarneembare inflatiegegevens – die wijzen op een inflatie die ruim hoger is dan de doelstelling – teneinde de rente niet te sterk te verhogen. De transmissie van het monetair beleid naar de reële economie vergt tijd en de in 2022 genomen maatregelen zouden hun volle uitwerking op de economie kunnen hebben wanneer de inflatie opnieuw een neerwaarts pad volgt of zelfs dicht bij de doelstelling uitkomt. Uitsluitend vertrouwen stellen in de inflatieprojecties houdt daartegenover het risico in dat er te zwak wordt gereageerd, aangezien die projecties doorgaans wijzen op een terugkeer van de inflatie naar de doelstelling van 2 %.

De Raad van Bestuur was van oordeel dat de rentetarieven nog sterk en gestaag zullen moeten stijgen, en besloot bovendien de omvang van de APP-portefeuille in een gelijkmatig en voorspelbaar tempo af te bouwen. De beleidsrentetarieven

van de ECB zijn het voornaamste instrument waarmee de Raad van Bestuur de monetairbeleidskoers kan bepalen. Ze zullen worden vastgesteld op niveaus die restrictief genoeg zijn om een tijdige terugkeer van de inflatie naar de doelstelling van 2 % op middellange termijn te verzekeren. Het tempo van de vermindering van de APP-portefeuille zal regelmatig opnieuw worden beoordeeld zodat het in overeenstemming blijft met de monetairbeleidsstrategie en met de algemene monetairbeleidskoers om de goede marktwerking te vrijwaren en om de geldmarktverhoudingen op korte termijn strikt te blijven beheersen. Tegen eind 2023 zal de Raad ook zijn operationele kader voor het sturen van de korte rente evalueren. Dat kader zal informatie verschaffen over het eindpunt van het normaliseringsproces van de balans.

De keuzes van de andere beleidsmakers bepalen ook het inflatieverloop

Een doeltreffend monetair beleid vereist coherente beslissingen in verschillende beleidsdomeinen, met name bij het macroprudentieel beleid en het begrotingsbeleid. Deze laatste beïnvloeden, net als het monetair beleid, de geaggregeerde vraag en dus de inflatie. De effecten van de monetairbeleidsmaatregelen zouden dus kunnen worden afgezwakt, of zelfs tenietgedaan, door een soepeler macroprudentieel en budgettair beleid.

Het macroprudentieel beleid zal in het onzekere economische klimaat met grotere risico's voor de financiële stabiliteit worden geconfronteerd. Indien de rente te sterk of te snel wordt verhoogd, zouden de kosten van de private of publieke schulden zo sterk kunnen oplopen dat de terugbetalingscapaciteit in het gedrang komt of dat het moeilijker wordt nieuwe leningen aan te gaan. Dat kan een ongunstige financiële accelerator in gang zetten. Anderzijds kan een aanhoudende lage rente – vooral in reële termen – buitensporig risicogedrag aanmoedigen waardoor in bepaalde marktsegmenten, zoals de aandelen- of vastgoedmarkt, zeepbellen kunnen ontstaan. Het monetair beleid kan die risico's evenwel in aanmerking nemen, aangezien financiële stabiliteit een noodzakelijke voorwaarde is voor prijsstabiliteit.

Terwijl tijdens de pandemie het monetair beleid en het begrotingsbeleid elkaar versterkten, vergt de nieuwe macro-economische omgeving een andere combinatie om de inflatie doeltreffend te bestrijden. Beide beleidsvormen slaagden er snel in de economie uit de diepe recessie te halen waarin de gezondheidscrisis haar had gestort, door de forse daling van de vraag tegen te gaan en een neerwaartse prijsspiraal te verhinderen. De ECB voerde het PEPP in en stelde nieuwe gerichte langerlopende herfinancieringstransacties voor. Aangezien de inflatie sindsdien echter toenam en een algemeen verschijnsel werd, moest het monetair beleid zijn koers wijzigen. Het begrotingsbeleid ondersteunde

dan weer de vraag via programma's om de werkgelegenheid in stand te houden en via algemene steunmaatregelen op nationaal en Europees vlak.

Een te soepel begrotingsbeleid zou niet alleen een snellere rentestijging tot gevolg hebben maar ook het risico van fragmentatie in het eurogebied verhogen. Omdat grote begrotingstekorten de geaggregeerde vraag schragen en zo de inflatie boven de doelstelling houden, heeft het monetair beleid geen andere keuze dan de beleidsrentes nog verder te verhogen om de inflatie te drukken. Bovendien zou de houdbaarheid van de overheidsschuld in twijfel kunnen worden getrokken mochten de rentetarieven snel en krachtig worden verhoogd. Kredietgevers zouden dan ontradende risicopremies eisen, wat de financieringsvoorwaarden voor overheden verder zou aanscherpen. De turbulentie waarmee het Verenigd Koninkrijk tijdens het afgelopen jaar af te rekenen had, herinnerde eraan dat de overheid op een geloofwaardige manier een verantwoordelijk begrotingsbeleid moet voeren; meer in het algemeen wees die onrust uit dat een incoherente beleidsmix de economie van een land kan destabiliseren.

De budgettaire steunmaatregelen om de economie te beschermen tegen de gevolgen van de hoge energieprijzen, moeten tijdelijk en gericht zijn en zodanig worden uitgewerkt dat ze de prikkels vrijwaren om het energieverbruik te verminderen. Het is met name belangrijk de meest kwetsbare huishoudens en ondernemingen te beschermen tegen de energieprijsschok, maar ook de potentiële groei en de energieonafhankelijkheid te bevorderen via overheidsinvesteringen en structurele hervormingen. Om de energiecrisis op te vangen, werden echter vele niet-gerichte maatregelen genomen. Overheden maakten namelijk gebruik van verlagingen van de indirecte belastingen, subsidies of prijsplafonds op energie.

Tegen de achtergrond van de fors stijgende energieprijzen rijst de vraag hoe de lasten van de verslechtering van de ruilvoet het best worden verdeeld over de ondernemingen, de werknemers en de Staat. Voor de landen die netto-invoerders van energie zijn, leidt de duurdere energie tot een algemene verarming van de bevolking. De overheid kan de impact op de meest kwetsbaren trachten te temperen via gerichte beleidsmaatregelen. Van hun kant proberen de ondernemingen bij loononderhandelingen hun marges te vrijwaren en de werknemers hun koopkracht. In een extreem scenario waarin de ondernemingen ernaar streven hun winst per eenheid product ongewijzigd te houden, zou een daling van de koopkracht van de huishoudens leiden tot een lagere vraag naar producten van de ondernemingen. In het andere uiterste zou de handhaving van de volle koopkracht van de werknemers het vermogen van de ondernemingen bedreigen om voldoende middelen voor hun investeringen te genereren; dit zou dan uiteindelijk hun overlevingskansen in het gedrang brengen, ten koste van de werkgelegenheid en het welzijn. Die loononderhandelingen hangen nauw samen met de werkelijke en verwachte inflatie. De centrale banken zien dus nauwlettend toe op de ontwikkelingen ter zake.

3. Inflatie, indexering en loonkosten

3.1 De inflatie bereikte het hoogste niveau sinds de jaren 1970 93

Kader 2 – Het belang van de inflatiemeting. Werd de inflatie in België overschat bij stijgende energieprijzen ?

3.2 De automatische indexering beoogt de koopkracht van de huishoudens te beschermen 102

3.3 De indexering beschermt niet elk huishouden in dezelfde mate 106

3.4 De indexering drijft de loonkosten op en vergroot de kloof met onze belangrijkste handelspartners 109

3.1 De inflatie bereikte het hoogste niveau sinds de jaren 1970

Algemene prijsstijgingen en inflatie zijn een normaal, en zelfs gewenst fenomeen. Langdurige en breed verspreide prijsdalingen zijn immers nefast voor de economie: als mensen bijvoorbeeld verwachten dat producten en diensten in prijs zullen dalen, zullen ze de aankoop ervan uitstellen. Het prijsstijgingstempo moet natuurlijk matig en voorspelbaar zijn. De ECB streeft er daarom naar de consumptieprijzen op jaarbasis met 2 % te doen stijgen op de middellange termijn. De consumptieprijsindex meet het prijsverloop van een representatieve korf van consumptiegoederen en -diensten. De inflatie meet dan de procentuele groei tussen het niveau van de consumptieprijsindex in een bepaalde maand en het niveau van de index in dezelfde maand een jaar eerder.

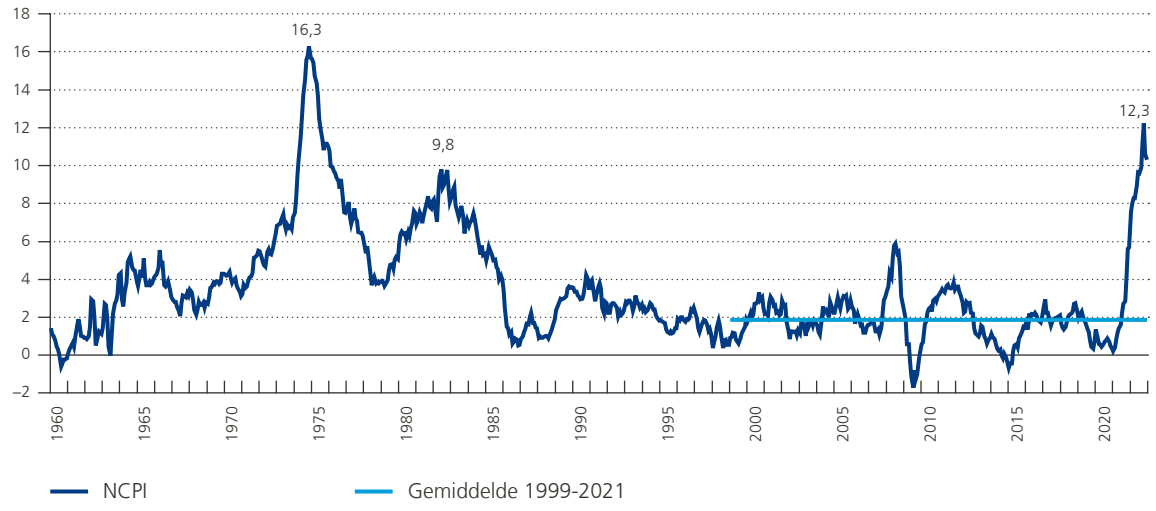
Tussen de invoering van de euro in 1999 en het einde van 2021 bedroeg de gemiddelde inflatie in België 1,9 %. Dat is het geval voor beide consumptieprijsindices in België: de nationale consumptieprijsindex (NCPI) en de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP)[1]. De NCPI, die sinds 1920 bestaat, is in

1 Ook al is de methodologie van beide indices over het algemeen gelijkaardig, toch zijn er enkele verschillen. Zo verschilt het gewichtenschema tussen beide indices, doordat het bij de HICP voornamelijk gebaseerd is op de nationale rekeningen, terwijl dat van de NCPI voornamelijk uit de huishoudbudgetenquête afkomstig is. Ook worden de winter- en zomersolden in de HICP geïntegreerd in de maand waarin de koopjes plaatsvinden (januari en juli), terwijl ze in de NCPI telkens gespreid worden over zes maanden. Een ander voorbeeld is dat voor de categorie huisbrandolie, de prijzen van de huidige maand in rekening genomen worden voor de HICP, terwijl er een gewogen gemiddeld tarief van de afgelopen 12 maanden in rekening genomen wordt in de NCPI overeenkomstig de door de consumenten daadwerkelijk betaalde jaarafrekeningen.

Grafiek 3.1

Inflatie in België

(jaar-op-jaarverandering, in %, van de nationale consumptieprijsindex)



Bron: Statbel.

België van belang voor de loonvorming, omdat de gezondheidsindex[1] eruit wordt afgeleid en die dient als basis voor de loonindexering (zie verder). De HICP werd in 1997 op Europees niveau gecreëerd om een vergelijkbare inflatiemaatstaf tussen alle landen van het eurogebied te hebben, aangezien elk land een min of meer geharmoniseerde methode toepast om de inflatie te meten. De HICP van het eurogebied dient als maatstaf voor het monetair beleid van de ECB.

De inflatie in 2022 bedroeg volgens de NCPI gemiddeld 9,6 %, dat is het hoogste niveau sinds de jaren 1970. In de jaren 1970 bedroeg de inflatie in België op zijn piek 16,3 %, dat was in november 1974. In de jaren 1980 was de inflatie op z'n hoogst in juni 1982, namelijk 9,8 %. Beide inflatiepieken werden voornamelijk veroorzaakt door exploderende olieprijzen in die jaren. De inflatiepiek in oktober 2022 van 12,3 % overtreft dus de piek van de jaren 1980. Het is van juni 1975 geleden dat de levensduurte aan zo'n tempo toenam.

1 Dat is de nationale consumptieprijsindex zonder motorbrandstoffen, alcohol en tabak.

Net zoals in de jaren 1970, wordt de hoge inflatie in 2022 in de eerste plaats veroorzaakt door de internationale context. Zoals in hoofdstuk 1 besproken, zorgde het economisch herstel na COVID-19 voor een sterke opleving van de vraag terwijl de zogenaamde 'supply-bottlenecks' in de productieketens het aanbod verstoorden. De Russische inval in Oekraïne deed niet alleen de internationale energieprijzen verder stijgen, maar leidde ook tot duurdere niet-energetische grondstoffen. Eind 2022 zijn de prijzen van inputs weer fors gezakt, maar de kostenstijgingen wegen op de bedrijven waardoor ze hun verkoopsprijzen verder verhoogden.

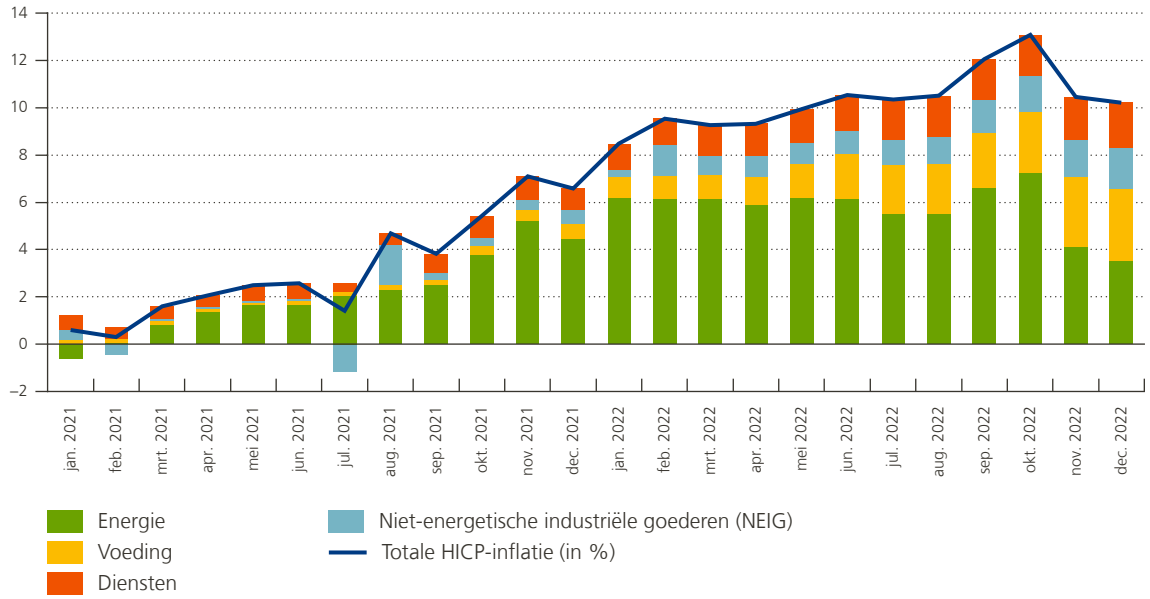
In eerste instantie heeft vooral de energiecomponent de inflatie opgedreven

Een opsplitsing van de totale inflatie naar componenten toont aan dat energie de grootste bijdrager tot de inflatieopstoot was. De energie-inflatie bedroeg in 2022 57,9 % volgens de HICP-maatstaf. Waar de stijgende inflatie in de jaren 1970-80 voornamelijk door de oliecrisis werd verklaard, zijn

Grafiek 3.2

Totale HICP-inflatie en bijdrage van de verschillende componenten

(bijdragen in procentpunt, totale inflatie in %)



Bron : Eurostat.

nu voor een groot deel elektriciteit en gas de oorzaak. De inflatie van gas bedroeg 109,2 % en die van elektriciteit 57,1 %. De groothandelsprijzen van die twee componenten zijn sinds 2021 namelijk fors gestegen. De piek bevond zich eind augustus 2022, waarna ze terugzakten. Dit vertaalde zich – weliswaar met enige vertraging – in lagere consumptieprijzen van gas en elektriciteit sinds november 2022.

Zonder de regeringsmaatregelen zou de energie-inflatie nog hoger zijn uitgekomen in 2022. De maatregelen werden getroffen om op korte termijn de energiefactuur voor de gezinnen draaglijker te maken, en hadden allen samen een neerwaartse impact van een kleine 2 procentpunt[1] op de totale HICP-inflatie. Ten eerste zijn er maatregelen die gedurende een bepaalde tijd van kracht zijn. Ze lopen allen minstens[2] tot en met 31 maart 2023. Zo daalde de btw op elektriciteit van 21 % tot 6 % vanaf maart 2022. Dezelfde verlaging volgde in april voor gas. In februari 2021 werd het sociaal tarief[3] uitgebreid naar ongeveer 1 miljoen gezinnen, terwijl er voordien slechts een 500 000-tal rechthebbenden waren. Eind maart 2022 werden de accijnzen op diesel en benzine met 17,5 eurocent per liter verlaagd. Sinds september 2022 stegen de accijnzen op benzine echter trapsgewijs, volgens het 'kliksysteem', omdat de prijs onder de vooraf bepaalde ondergrens van 1,7 euro per liter zakte. Ten tweede kende de regering ook eenmalige premies toe, zoals de 'verwarmingspremie' van € 100 aan elk gezin met een elektriciteitscontract (als tegemoetkoming in de opgelopen kostprijs van eender welke verwarmingsbron), en de 'stookoliepremie' van € 300 aan wie verwarmt met huisbrandolie. De uitgebreide groep die recht heeft op het sociaal tarief krijgt ook een eenmalige premie op de energiefactuur van € 80. De regering kende ook een factuurverlaging ('basispakket energie') van € 135 op gas en € 61 op elektriciteit toe voor de wintermaanden november 2022 tot en met maart 2023.

1 Eigen raming.
2 De regering bereikte op 6 februari 2023 een akkoord over de hervorming van de fiscaliteit op de energiefactuur en de gefaseerde afbouw van de uitbreiding van het sociaal tarief.
3 Het sociaal tarief wordt door de FOD Economie gedefinieerd als een gunstig tarief voor elektriciteit of aardgas. Het is identiek in heel België, ongeacht de leverancier of netbeheerder. De trimestriële prijsstijgingen zijn gereguleerd en beperkt.

Tabel 3.1

Inflatie per component in België en in de buurlanden

(jaar-op-jaarveranderingen van de HICP-index, in %)

					Gemiddelde van de drie buurlanden
	2019	**2020**	**2021**	**2022**	**2022**
Totaal (HICP)	**1,2**	**0,4**	**3,2**	**10,3**	**7,9**
Energie	–0,8	–11,0	22,4	57,9	34,2
Voeding	1,3	2,6	0,9	8,3	8,7
Onderliggende inflatie	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**4,0**	**3,8**
Diensten	1,8	1,8	1,6	3,8	3,2
Niet-energetische industriële goederen	1,0	0,7	0,8	4,2	4,9
p.m. Nationale consumptieprijsindex	*1,4*	*0,7*	*2,4*	*9,6*	–
Gezondheidsindex	*1,5*	*1,0*	*2,0*	*9,3*	–

Bronnen: Eurostat, Statbel.

Niet iedereen zal echter recht hebben op dat basispakket energie: gezinnen (ongeveer 20 %) met een inkomen boven een bepaalde grens[1] zullen die korting deels gerecupereerd zien via de belastingaangifte. Ook wie een vast energiecontract had afgesloten vóór oktober 2021, of wie recht heeft op het sociaal tarief, kan geen beroep doen op die maatregel. De maatregel is dus in beperkte mate doelgericht.

De steunmaatregelen verlagen op korte termijn de energiefactuur voor de consument maar hebben ook minder voor de hand liggende afgeleide effecten. Ten eerste verhogen die maatregelen de koopkracht op lange termijn niet. Op korte termijn temperen ze inderdaad de energiefactuur voor de gezinnen, maar ze worden ook in het inflatiecijfer verrekend. De inflatie wordt er dus door gedrukt, waardoor de indexering ook minder hoog is dan ze zou zijn zonder de maatregelen (zie verder in de tekst). Ten tweede is de prikkel om het verbruik te beperken bij de consument minder groot bij prijsverminderingen (zoals de btw-verlaging) dan bij forfaitaire bedragen die onafhankelijk van het verbruik worden toegekend (bijvoorbeeld het basispakket voor elektriciteit en gas of de stookoliepremie). Bij de eerste soort maatregel wordt de energieprijs an sich namelijk verlaagd, terwijl bij de tweede soort maatregel de extra consumptie nog evenveel kost.

1 De grens bedraagt € 62 000 per jaar 'netto belastbaar inkomen' voor een alleenstaande; voor koppels is dat € 125 000. Per persoon ten laste wordt de grens met € 3 700 verhoogd.

KADER 2

Het belang van de inflatiemeting. Werd de inflatie in België overschat bij stijgende energieprijzen?

Om de consumptieprijsindex te berekenen, worden voor elektriciteit en gas alleen nieuwe contracten in de huidige maand in rekening genomen. Dit is binnen de logica van de 'regels' van de consumptieprijsindex, die het prijsverloop meet van goederen en diensten die in die huidige maand worden aangekocht. Alleen de prijzen van nieuwe contracten in rekening nemen wanneer de consumptieprijsindex voor elektriciteit en gas wordt opgesteld, ligt dus ook in lijn met de richtlijnen van Eurostat. Dit wil zeggen dat contracten met vaste tarieven die in het verleden aangegaan zijn niet worden meegeteld in de consumptieprijsindex van de huidige maand. Bij fors stijgende energieprijzen impliceert dat dus eigenlijk een overschatting van de werkelijke uitgavengroei van de gezinnen.

De hierboven beschreven methode die Statbel in België toepast, wordt in vele andere landen van het eurogebied ook gevolgd. Toch zijn er uitzonderingen. Duitsland neemt bijvoorbeeld voor bepaalde contracten met een vaste prijs een gemiddelde van de laatste 12 tot 36 maanden, net om rekening te houden met de bestaande contracten die een looptijd tussen 1 en 3 jaar kunnen hebben. Ermee rekening houdend dat veel mensen nog een vast contract bezitten met lagere tarieven vastgesteld vóór de energiecrisis, kan de vraag worden gesteld of de inflatie in onder andere België werd overschat.

Bij de geharmoniseerde consumptieprijsindex, die gehanteerd wordt voor monetairbeleidsdoeleinden van de ECB, is het in principe verdedigbaar om alleen de prijzen van nieuwe contracten in rekening te nemen. Met het rentebeleid wil de ECB namelijk de prijzen van goederen en diensten zoals die vandaag op de markt komen beïnvloeden. Het Nederlandse statistiekbureau CBS is echter van mening dat de inflatie op die manier overschat werd bij de stijgende energieprijzen, en dat de gehanteerde methode van alleen nieuwe contracten in rekening nemen dus niet accuraat is. Ze maakte in oktober 2022 bekend dat ze halverwege 2023 een nieuwe methode zal invoeren om de energieprijzen op te nemen in de inflatiemaatstaf, precies om meer met bestaande contracten rekening te houden. Ze zullen dit doen op basis van gedetailleerde gegevens van alle (= bestaande én nieuwe) contracten bij verschillende energieleveranciers.

In België heeft de berekeningswijze van de nationale consumptieprijsindex echter ook gevolgen voor het verloop van de lonen, omdat die index als basis dient voor de indexering (zie verder in de tekst). De automatische indexering van de lonen en sociale uitkeringen heeft als doel de koopkracht te beschermen. Momenteel is er echter naar alle waarschijnlijkheid een discrepantie tussen het prijsverloop van de gezinsconsumptie en dat van een representatieve korf nieuwe goederen en diensten[1]. De indexering van de lonen en sociale uitkeringen gebeurt op basis van die laatste, terwijl voor behoud van koopkracht eigenlijk zou moeten worden gekeken naar de prijscomponent van de werkelijke uitgavengroei. De gepubliceerde inflatiecijfers hebben die laatste in 2022 overschat. Daardoor treedt er voor een gemiddeld gezin een overcompensatie op.

De omgekeerde redenering geldt bij prijsdalingen. Er kan echter worden verwacht dat de onderschatting van de werkelijke uitgavengroei van de gezinnen bij dalende prijzen in iets mindere mate optreedt dan de overschatting bij stijgende prijzen. Bij dalende prijzen zullen consumenten die in het verleden een vast contract aan een hoger tarief hebben afgesloten, immers sneller van contract veranderen. Dat er aan veel energiecontracten een vaste jaarlijkse kost is verbonden, die volledig moet worden betaald ongeacht of de consument van contract verandert na minder dan een jaar, maakt dat echter wel minder aantrekkelijk. Bovendien is het aandeel vaste contracten sterk afgenomen omdat leveranciers ze nog amper aanboden toen de prijzen hoog en volatiel waren.

1 Dat is althans wat het CBS heeft aangetoond voor Nederland, bij de vergelijking tussen de nieuwe methode om de inflatie van elektriciteit en gas te becijferen (die zowel de nieuwe als de bestaande contracten in rekening neemt) en de huidige methode (die alleen naar de nieuwe contracten kijkt). Voor België werd echter geen dergelijke studie uitgevoerd. De impact in ons land is mogelijk kleiner, aangezien er in België relatief meer variabele contracten zijn, waarvan de prijs sowieso geregeld (elke maand of elk kwartaal) wordt aangepast aan de marktsituatie.

De energie-inflatie kwam in België hoger uit dan gemiddeld in de drie buurlanden. In 2022 bedroeg de energie-inflatie volgens de HICP in België gemiddeld 57,9 %, terwijl dit in de buurlanden[1] 'slechts' 34,2 % was. Het gemiddelde van de buurlanden verhult wel grote verschillen. Zo kwam de energie-inflatie in Nederland met 70,5 % fors boven die van België uit. De grotere buurlanden Duitsland en Frankrijk kenden, met respectievelijk 34,7 % en 23,8 %, minder forse energieprijsstijgingen dan ons land. Dat laag cijfer in Frankrijk kan worden toegeschreven aan de plafonnering van de elektriciteits- en gasprijzen in dat land. In Duitsland wordt dat lage inflatiecijfer grotendeels veroorzaakt door een correctie die het Duitse statistiekbureau DESTATIS uitvoert om rekening te houden met lopende contracten; iets wat andere landen doorgaans niet doen (zie kader 2 voor de details). Energie bepaalde grotendeels het totale inflatieverschil tussen België en de drie buurlanden.

De binnenlandse inflatie steeg ook geleidelijk aan

Terwijl de schok initieel van buitenlandse oorsprong was, werd de inflatie over 2022 meer en meer gestuwd door binnenlandse factoren. Hoewel het belang van de energie-inflatie in de totale inflatie over het jaar groot blijft, nam het toch af. De voedingsinflatie en de onderliggende inflatie (dit is de totale inflatie ongerekend energie en voeding, en ze bestaat dus uit de diensten en niet-energetische industriële goederen), stegen immers ook geleidelijk aan. De hogere inputkosten en stijgende loonkosten[2] (zie verder in de tekst) wegen zwaar door bij de bedrijven, waardoor de verkoopsprijzen verder opgedreven werden en de inflatie steeds wijder verspreid werd. Met andere woorden, de initieel externe schok verspreidde zich via indirecte en tweederonde-effecten, en de inflatie werd meer en meer een binnenlands fenomeen. Naar analogie van een analyse van de ECB[3],

1 Het gemiddelde van de drie buurlanden wordt berekend aan de hand van de HICP 'country-weights'; namelijk volgens het economisch belang van de verschillende landen. Duitsland en Frankrijk wegen dus veel meer door in het gemiddelde van de drie buurlanden dan Nederland.

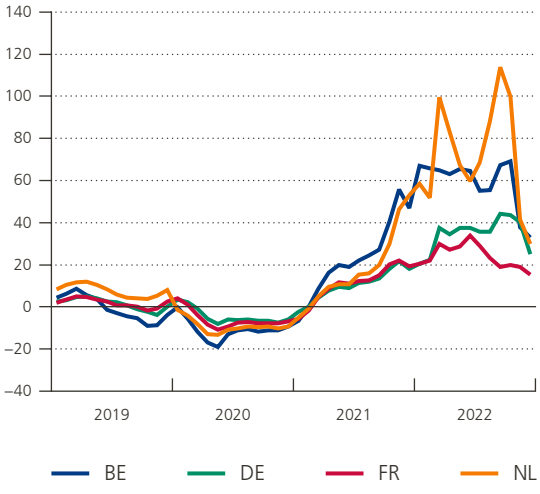
2 Het gaat hierbij zowel om de loonkosten die reeds opgelopen zijn, als de verwachte loonkostenstijgingen in de toekomst.

3 ECB (2022), 'A new indicator of domestic inflation for the euro area', ECB economic bulletin, Issue 4/2022.

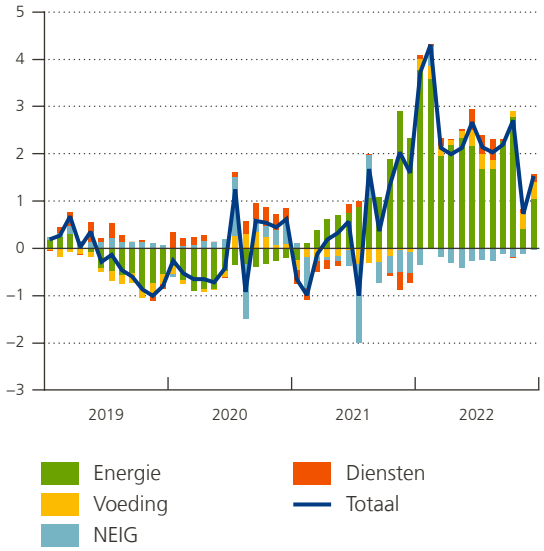
Grafiek 3.3

Energie verklaart bijna volledig het inflatieverschil tussen België en de drie buurlanden

Energie-inflatie in België en de drie buurlanden
(jaar-op-jaarverandering, in %)



Categorieën die bijdragen aan het inflatieverschil tussen België en de drie buurlanden
(in procentpunt)



Bron: Eurostat.

splitsen we de onderliggende inflatie op in categorieën met een hoog versus laag invoergehalte[1]. Categorieën met een laag invoergehalte zijn vaak diensten, bijvoorbeeld aangeboden door artsen, kappers, onderwijs, enzovoort. Ook enkele niet-energetische industriële goederen worden geïdentificeerd met een laag invoergehalte, bijvoorbeeld schrijfwaren en tekenpapier, of tapijten en andere vloerbekleding. De volledige categorieën voeding en energie zijn in belangrijke mate onderhevig aan externe schokken; voedings- en energiegrondstoffen bepalen bijvoorbeeld een groot deel van de uiteindelijke consumptieprijzen. Uit grafiek 3.4 blijkt dat de inflatie van de categorieën met een laag invoergehalte effectief ook stijgt.

De onderliggende inflatie bereikte in 2022 gemiddeld dan ook 4 %. Dat is een stuk boven het peil van 1,5 % dat gemiddeld tussen 1999 en 2021 werd opgetekend. In 2022 bedroeg de onderliggende inflatie in de buurlanden 3,8 %; dat is slechts 0,2 procentpunt minder dan in België. Tweederondeeffecten – waarbij van oorsprong buitenlandse inflatie zich verspreidt naar de binnenlandse inflatie – zijn wel waarschijnlijker in België. De indexering van de lonen wordt in België immers gegarandeerd door de wet van 1996 (aangepast in 2017) tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen: hogere inflatie leidt dus automatisch tot hogere loonkosten. Bovendien worden verschillende prijzen, meestal van diensten – zoals huurprijzen, tickets voor openbaar vervoer of prijzen van bepaalde verzekeringscontracten – ook geïndexeerd. Die prijs- en loonindexeringen maken dat de inflatie in België riskeert persistent(er) te zijn. Dit verhoogt de noodzaak om waakzaam te zijn voor een zogenaamde loonprijsspiraal.

1 De ECB heeft die categorieën geïdentificeerd op basis van input/output-tabellen voor het eurogebied; wij veronderstellen dat die categorieën voor België hetzelfde zijn.

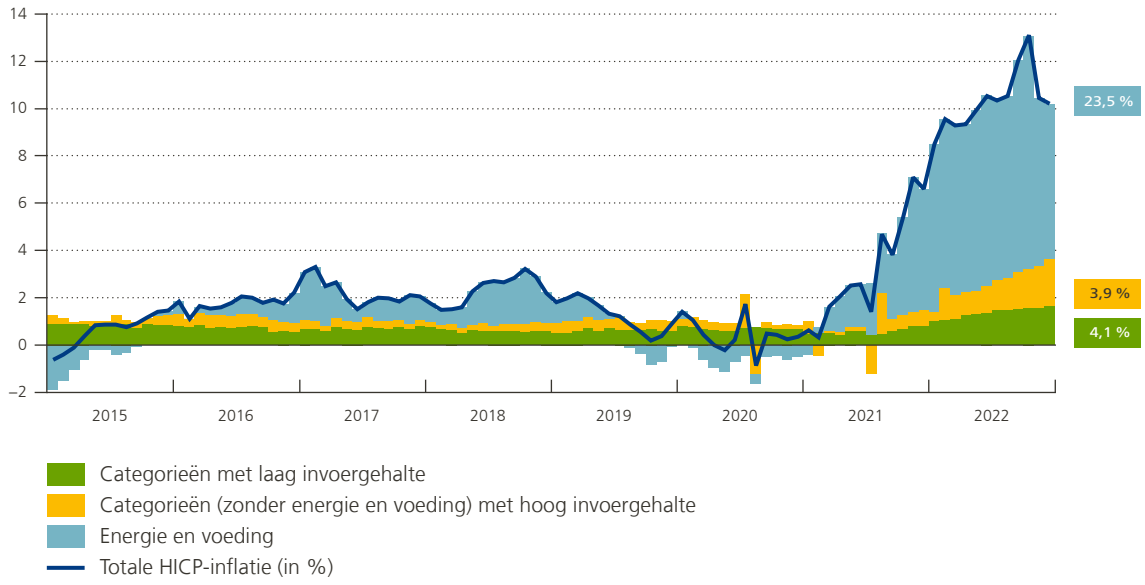
Niet alle gezinnen ervaarden dezelfde prijsstijgingen

De consumptieprijsindex wordt opgesteld voor een gemiddeld gezin. De verschillende uitgavencategorieën krijgen daarin namelijk een gewicht op basis van het consumptiepatroon van een gemiddeld

Grafiek 3.4

Opsplitsing van de inflatie naar hoog versus laag invoergehalte[1]

(bijdragen van de verschillende categorieën in procentpunt; rechts in kadertjes de gemiddelde inflatie van de drie categorieën in 2022, in %)



Bronnen: ECB, Eurostat, eigen berekeningen.

1 We volgen de categorieën die volgens de ECB (2022) voor het eurogebied geïdentificeerd zijn als hoog of laag invoergehalte.

gezin. In werkelijkheid verschilt dat echter sterk tussen de gezinnen onderling. De consumptie hangt bijvoorbeeld af van de locatie (regio, stad versus platteland) en het inkomen of de samenstelling van het gezin. Zo gebruiken Waalse gezinnen minder gas maar meer stookolie dan Vlaamse gezinnen. Uitgaven zoals elektriciteit en gas wegen ook zwaarder door in de totale consumptie van lagere-inkomensgezinnen. Meer algemeen ziet een gezin met een laag inkomen het budget in grotere mate naar basisnoden vloeien, zoals huur of verwarming. Een gezin met een hoger inkomen geeft dan weer meer uit aan culturele activiteiten of restaurantbezoeken.

De gezinnen in de lagere inkomenskwartielen die geen recht hebben op het sociaal tarief laten dan ook een hoger dan gemiddelde inflatie optekenen[1]. Zij moeten namelijk relatief meer spenderen aan gas en elektriciteit, twee categorieën waarvan de inflatie enorm gestegen is gedurende het jaar. Zij ervaren dus een hogere inflatie dan het gepubliceerde cijfer. De meerderheid van de huishoudens in het laagste inkomenskwartiel geniet echter van het sociaal tarief, en zeker sinds de uitbreiding ervan. (De uitbreiding van) het sociaal tarief is dus een effectieve maatregel om kwetsbare gezinnen te ondersteunen. Van de gezinnen die geen recht hebben op het sociaal tarief ervaren de hoogste inkomens de laagste inflatie, vooral omdat het aandeel van gas en elektriciteit in hun totale uitgaven kleiner is.

1 Zie ook Capéau et al (2022), 'We zitten allemaal in dezelfde storm, maar niet in hetzelfde schuitje', Leuvense economische standpunten 2022/192, maart.

Tabel 3.2

Officiële gewichten van de nationale consumptieprijsindex 2022 versus de gewichten volgens inkomenskwartiel

(in %)

		Totale NCPI	< Q25	Q25 – Q50	Q50 – Q75	> Q75
CP01	Voeding en niet-alcoholische dranken	17	16	17	16	17
CP02	Alcoholische dranken en tabak	3	3	3	3	2
CP03	Kleding en schoenen	6	4	5	5	6
CP041	Huur	8	16	10	6	2
CP0451	Elektriciteit	3	5	4	4	3
CP0452	Gas	2	4	3	2	2
CP0453	Huisbrandolie	1	1	1	1	1
CP071	Aankoop van voertuigen	7	2	4	8	7
CP07221	Diesel	2	1	2	2	2
CP07222	Benzine	2	2	2	2	2
CP08	Communicatie	4	4	4	3	3
CP09	Cultuur en vrije tijd	9	7	8	9	10
CP10	Opleiding	1	0	0	1	1
CP11	Restaurant en horeca	8	5	7	8	10
CP12	Persoonlijke verzorging en andere diensten	9	11	12	10	10

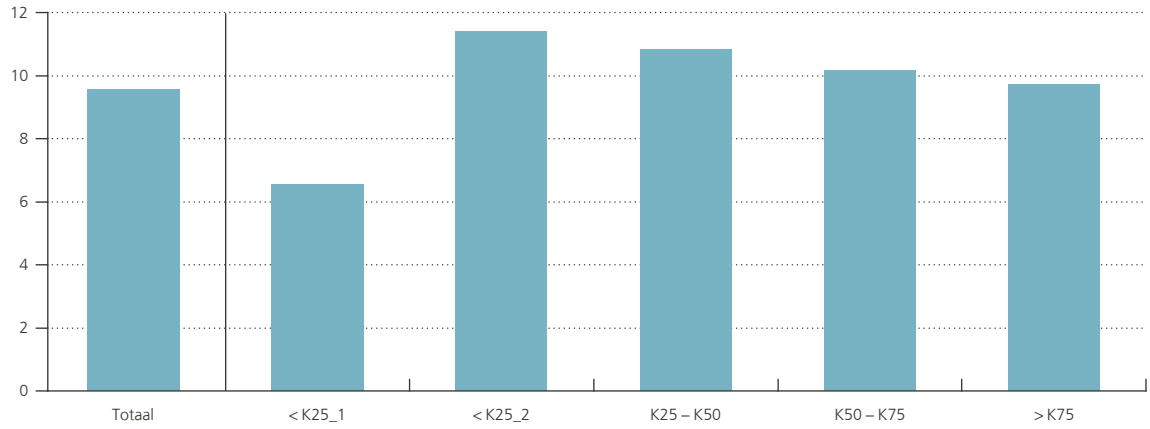
Bronnen: Statbel, eigen berekeningen.

De gewichten in de kolom 'totale NCPI' zijn de gepubliceerde gewichten voor 2022; dit zijn de gewichten voor een gemiddeld gezin. De gewichten per inkomenskwartiel zijn eigen berekeningen, op basis van de huishoudbudgetenquête 2018 en met een update van de prijzen. Om de methode van Statbel zoveel mogelijk te benaderen, werden bij de eigen berekening van de gewichten enkele categorieën verwijderd die in de huishoudbudgetenquête geïntegreerd zijn, maar niet in de consumptieprijsindex vervat zitten. Het gaat om geïmputeerde huurgelden, prostitutie, drugs, alsook enkele verzekeringen.

Grafiek 3.5

Gepubliceerde totale inflatie versus inflatie per inkomenskwartiel in 2022

(jaar-op-jaarverandering, in %, gemiddelde van 2022)



Bronnen: CREG, Statbel, eigen berekeningen.

Bij de berekening van de inflatie per inkomenskwartiel wordt alleen gedifferentieerd in de gewichten. Met andere woorden, de gepubliceerde prijsindices van de verschillende categorieën (voor een gemiddeld gezin) worden gebruikt. De uitzondering is gas en elektriciteit: daar werd in rekening gebracht dat een grote groep (ongeveer 20 % van de gezinnen) geniet van het sociaal tarief. We veronderstellen dat ze zich allen in het laagste inkomenskwartiel bevinden. Met andere woorden, 80 % van de populatie in het laagste inkomenskwartiel geniet van het sociaal tarief. In werkelijkheid is dit echter een overschatting. De uitgebreide groep die recht heeft op het sociaal tarief sinds februari 2021 bevindt zich inderdaad in het laagste inkomenskwartiel maar wie er daarvoor al recht op had (en dat nog steeds heeft) bevindt zich niet noodzakelijk in het laagste kwartiel. De oorspronkelijke voorwaarden om van dat tarief te genieten, zijn namelijk niet exclusief verbonden aan de hoogte van het inkomen. Ze zijn wel gekoppeld aan het verkrijgen van bepaalde uitkeringen.

<K25_1 = de 80 % van het laagste inkomenskwartiel die recht hebben op sociaal tarief.

<K25_2 = de 20 % van het laagste inkomenskwartiel die geen recht hebben op sociaal tarief.

K25-K50 = het tweede inkomenskwartiel.

K50-K75 = het derde inkomenskwartiel.

>K75 = het hoogste inkomenskwartiel.

3.2 De automatische indexering beoogt de koopkracht van de huishoudens te beschermen

Het systeem van de automatische indexering beschermt de Belgische huishoudens globaal genomen tegen de sterke stijging van de levensduurte die over de loop van 2022 werd opgetekend. Niet alleen de brutolonen maar ook de sociale uitkeringen worden geïndexeerd. Automatische indexering van de lonen in België heeft een lange geschiedenis en wordt sinds de Tweede Wereldoorlog in quasi alle bedrijfstakken toegepast. In tegenstelling tot vele andere Europese landen, werd de automatische loonindexering in de nasleep van de olieschokken in de jaren '70 en de periode van hoge inflatie in de jaren '70-80 niet afgebouwd. Dit maakt dat België samen met Luxemburg[1], Malta en Cyprus (zij het slechts gedeeltelijk) de enige landen in Europa zijn die nog een systeem kennen van automatische loonindexatie. In de loop der jaren zijn er wel verschillende aanpassingen geweest, waaronder de invoering van de gezondheidsindex.

1 De indexering van de lonen in Luxemburg die in principe in de zomer van 2022 moest gebeuren, werd uitgesteld naar het voorjaar van 2023.

Indexering beschermt de koopkracht niet volledig

Sinds 1994 gebeurt de indexering op basis van het verloop van de gezondheidsindex. Dit is de nationale index van de consumptieprijzen waaruit alcohol, tabak, benzine en diesel worden gezuiverd. Op die manier worden accijnsverhogingen en, zij het slechts gedeeltelijk, de impact van olieschokken uit het indexeringsmechanisme geweerd, waardoor loonkosten voor bedrijven niet automatisch door dergelijke prijsstijgingen beïnvloed worden. Energiecomponenten zoals gas, elektriciteit en stookolie zitten echter wel vervat in de gezondheidsindex, waardoor de huidige inflatie-opstoot in belangrijke mate wordt vertaald naar de lonen of uitkeringen. Toch kwam de inflatie van de gezondheidsindex in 2022 nog een stuk onder die van de totale NCPI uit, voornamelijk omdat motorbrandstoffen – een categorie met een inflatie van 23,5 % in 2022 – eruit geweerd worden.

De indexering gebeurt met enige vertraging. Zo wordt niet de gezondheidsindex an sich, maar de afgevlakte gezondheidsindex gebruikt voor indexering. Dit is het viermaandelijkse voortschrijdende gemiddelde van de gezondheidsindex, wat moet verzekeren dat kortstondige prijsschokken worden uitgezuiverd. Bovendien zorgt het gebruikte indexatiemechanisme voor een bijkomende vertraging.

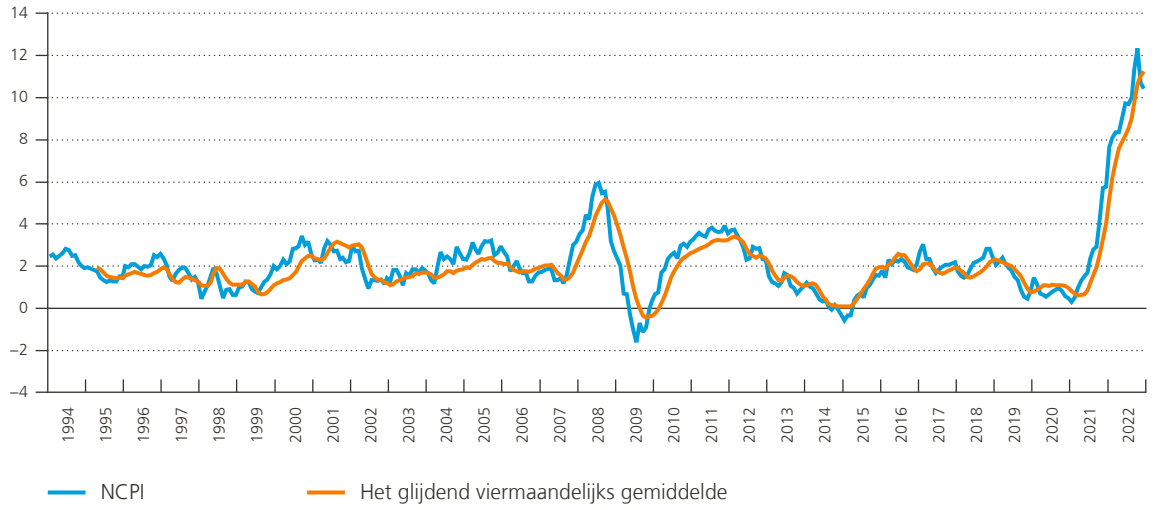
Verschillende indexeringsmechanismes van toepassing

De overheidslonen en de sociale uitkeringen worden geïndexeerd nadat de afgevlakte gezondheidsindex de spilindex heeft overschreden. Een spilindex is gelijk aan een vooraf bepaalde drempelwaarde, die telkens met een bepaald percentage toeneemt. Voor de overheidssector is dit percentage gelijk aan 2 %. Wanneer de afgevlakte gezondheidsindex de spilindex overschrijdt (dat wil zeggen, met 2 % gestegen is), worden de sociale uitkeringen een maand later en de wedden van het overheidspersoneel twee maanden later met 2 % verhoogd. De spilindex werd maar liefst vijf keer overschreden gedurende 2022, waardoor het loon van het overheidspersoneel en de vervangingsinkomens relatief snel werden aangepast aan de stijgende levensduurte. In de private sector hangt de timing waarop het loon

Grafiek 3.6

De lonen en sociale uitkeringen worden geïndexeerd op basis van de afgevlakte gezondheidsindex

(jaar-op-jaarverandering in %)



Bronnen: Statbel, NBB.

De gezondheidsindex werd geïntroduceerd in 1994. Het eerste datapunt start hier in april 1995; de eerste maand waarin de jaar-op-jaarverandering van de afgevlakte gezondheidsindex kan worden berekend.

wordt geïndexeerd af van het paritair comité waarin de werknemer actief is.

Er is geen uniform loonindexatiemechanisme voor werknemers in de private sector, waardoor de doorrekening van inflatie naar lonen voor bepaalde groepen trager gebeurt dan voor andere. Het indexeringsmechanisme is historisch gezien vaak gelinkt aan de mogelijkheden die bedrijfstakken hebben om hun prijzen aan te passen. De voorbije jaren is deze link echter wat verloren gegaan door onder meer de oprichting van paritair comité 200, 'het aanvullend paritair comité voor bedienden'. Dit is veruit het belangrijkste paritair comité in termen van aantal werknemers, en kan door zo goed als elke bedrijfstak worden gebruikt.

In de private sector wordt het loon geïndexeerd op basis van een spilindex[1] of op een specifiek moment in de tijd. Ongeveer de helft van de werknemers in de private sector zien hun loon stijgen wanneer een vooropgestelde spilindex wordt bereikt. Dit is gelijkaardig aan het systeem dat wordt toegepast voor werknemers in de overheidssector, waardoor ook die werknemers in de loop van 2022 hun koopkracht grotendeels konden behouden. Bijna alle andere werknemers in de private sector hebben een loonindexatie op een vast moment in de tijd. Dit tijdstip varieert echter en gaat van één keer per jaar, elke zes maanden, elk kwartaal tot elke maand.

Een belangrijk deel van de werknemers van de private sector, namelijk 40 %, ziet hun loon maar één keer per jaar gecorrigeerd worden voor de levensduurte. Het merendeel daarvan krijgt de loonindexering telkens in de maand januari, wat maakt dat iets meer dan een miljoen werknemers in de private sector pas in januari 2023 hun loon aangepast zagen aan de hoge inflatie die over de loop van 2022 werd opgetekend. Hun loonstijging liep in januari 2023 op tot maar liefst 11 %. In tegenstelling tot werknemers die hun loon aangepast zien aan de hand van een spilindex of op frequente basis, werden deze werknemers in 2022 wel degelijk geconfronteerd met een groter – zij het tijdelijk – verlies aan koopkracht.

Daarnaast bestaan er op het niveau van de paritaire comités ook verschillen in welk deel van het loon wordt geïndexeerd. Sommige indexeren enkel het (sectoraal) minimumloon[2], andere enkel het baremaloon[3] (en vrijwaren daarbij eventueel dat het verschil tussen de barema's en de effectieve lonen behouden blijft) of het volledige loon. Het staat bedrijven echter steeds vrij om op ondernemingsniveau verder te gaan dan de voorschriften die gelden op sectorniveau en die het minimum zijn inzake loonindexatie die steeds moet worden gerespecteerd.

Niet elke werkende maakt aanspraak op een automatische loonindexatie. Zo zijn er paritaire comités waarin daarover geen formele afspraken zijn gemaakt, zoals dat van de openbare kredietinstellingen (325) en dat van de vrije beroepen (336). Ook hier kunnen bedrijven beslissen meer te doen en op ondernemingsniveau een akkoord sluiten over een automatische loonindexatie. Voor personen die op zelfstandige basis werken, is evenmin een automatisch indexeringssysteem van toepassing. Zij dienen hun prijzen op te trekken om hun koopkracht te behouden, wat niet in elke bedrijfstak in dezelfde mate mogelijk is.

Tot slot moet worden opgemerkt dat de belastingschalen van de personenbelasting voor het aanslagjaar 2023 (inkomsten 2022) met een veel lager percentage werden geïndexeerd dan het gemiddelde indexatiepercentage dat van toepassing was op de brutolonen en -uitkeringen. In nettotermen impliceert dat een bijkomend koopkrachtverlies voor de inkomsten van 2022. Dit wordt verder besproken in hoofdstuk 6.

1 Deze spilindex heeft niet noodzakelijk 2 % als drempelwaarde zoals bij de overheid het geval is.

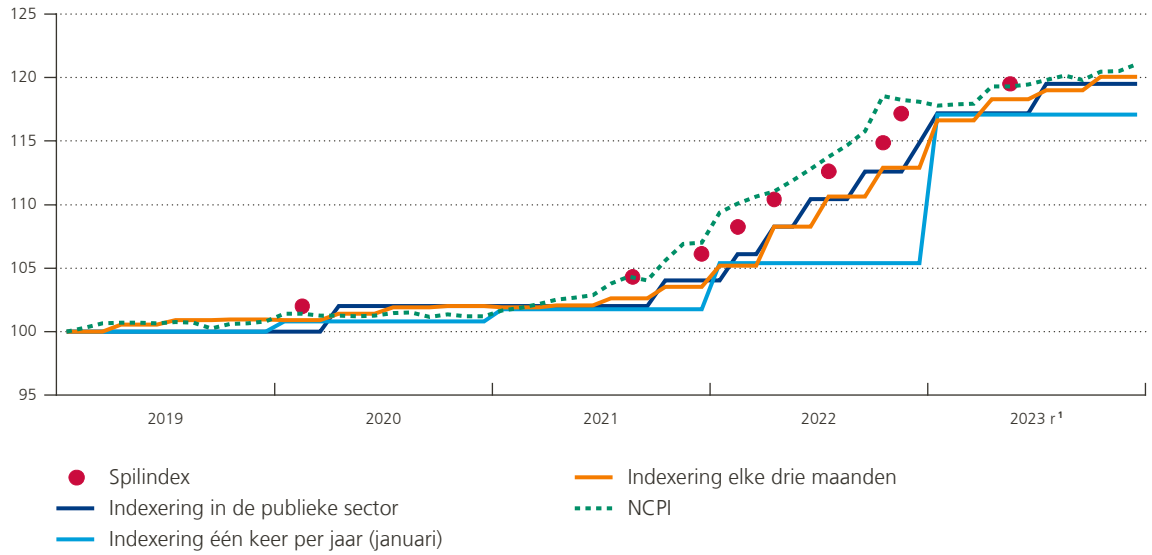
2 Zo geldt de indexering enkel voor het nationaal minimumloon (GGMMI) volgens het sectorakkoord van paritair comité 140 (vervoer of logistiek) of paritair comité 329 (socio-culturele sector).

3 Dit is het minimumloon dat geldt in de bedrijfstak volgens functieclassificatie en anciënniteit in de onderneming.

Grafiek 3.7

Timing van doorrekening van inflatie in de lonen hangt af van het indexatiemechanisme dat van toepassing is op sectorniveau

Consumptieprijsindex en loonindexering
(index, januari 2019 = 100)



Spilindex
Indexering in de publieke sector
Indexering één keer per jaar (januari)
Indexering elke drie maanden
NCPI

Overzichtstabel aandeel indexatiemechanismes in de private sector
(in %)

Indexatiemechanisme	% van werknemers[2]	Aantal werknemers[2]
Spilindex	48,2	1 462 279
Periodieke indexering		
Een keer per jaar	40,3	1 222 182
In januari	33,3	1 000 030
Twee keer per jaar	2,5	74 301
Elke vier maanden	0,3	8 603
Elke drie maanden	5,6	169 904
Elke twee maanden	1,6	47 210
Elke maand	0,6	19 327

Bronnen: FOD WASO, Statbel, NBB.
1 Mechanische update van de NBB-najaarsraming 2022.
2 Tewerkstelling in de private sector die wordt gedekt door de paritaire comités, toestand voor het eerste trimester van 2022.

3.3 De indexering beschermt niet elk huishouden in dezelfde mate

Dankzij de automatische indexering wordt de koopkracht van een gemiddeld gezin grotendeels beschermd, maar dat geldt niet noodzakelijk voor elk gezin afzonderlijk. De mate van bescherming hangt onder meer af van het uitgavenpatroon, zeker in het geval van een prijsschok die sterk geconcentreerd is bij bepaalde goederen en diensten, zoals de huidige sterke toename van gas- en elektriciteitsprijzen. Hierboven werd bijvoorbeeld aangetoond dat gezinnen met een lager inkomen die geen recht hebben op het sociaal tarief een hogere inflatie dan de gemiddelde ervaren. De indexering gebeurt echter op basis van de inflatie van de consumptiekorf van een gemiddeld gezin. Aangezien het inkomen stijgt met de gezondheidsindex, in het geval van die lage-inkomensgezinnen dus met een lager percentage dan hun werkelijke uitgaven, werden zij – andere mogelijke factoren buiten beschouwing gelaten – dus te weinig gecompenseerd in 2022. Daarenboven zijn lage-inkomensgezinnen relatief gezien vaker huurders die hun huurgelden geïndexeerd kunnen zien (zie ook hoofdstuk 5). Gezinnen met hogere inkomens, daarentegen, bezitten vaker een woning. Hun inkomen wordt geïndexeerd, waardoor het aandeel van de aflossing van hun hypothecaire lening in hun inkomen daalt (bij een vaste rentevoet). Ook andere gezinskenmerken dan inkomen zijn relevant: zo zijn er minder gascontracten in Wallonië dan in Vlaanderen en zijn de uitgaven voor motorbrandstoffen sterk afhankelijk van de woonplaats.

Bovendien is het zo dat sectoren waar de hoogste lonen worden betaald, over het algemeen – maar niet overal – gunstiger indexeringsmechanismen hebben. Paritaire comités die gelinkt kunnen worden aan de bedrijfstakken die in de top 10 staan van de hoogste gemiddelde lonen[1] hebben vaker een akkoord over loonindexering op basis van een spilindex (bv. de bedienden van de petrochemische nijverheid, farmaceutische nijverheid of de luchtvaartsector) of een loonindexering die zeer frequent gebeurt (elke twee maand voor de financiële dienstverlening, maandelijks voor arbeiders in de petrochemie). Wanneer de inflatie hoog is, zorgen dergelijke mechanismen ervoor dat het inkomen relatief snel wordt aangepast. Een beperkter aantal paritaire comités gelinkt aan de gemiddelde hoogste lonen in België heeft een loonindexering die slechts eenmaal per jaar gebeurt, waaronder de verzekeringssector. Tot hun loon wordt geïndexeerd, lijden zij bij hoge inflatie tijdelijk een koopkrachtverlies. Het beeld is minder eenduidig indien wordt gekeken naar de paritaire comités die horen bij de bedrijfstakken aan de andere kant van het spectrum. Zo valt op dat voor de allerlaagste gemiddelde lonen, gesitueerd in de horeca, de loonindexering slechts een keer per jaar gebeurt terwijl in een aantal laagverlonende industrietakken loonindexering op trimesterbasis plaatsvindt. In de detailhandel worden de lonen dan weer geïndexeerd op basis van een spilindex.

Ook het absolute bedrag van de indexering is bepalend of het systeem van indexering effectief voldoende bescherming biedt. Het systeem van automatische indexering verhoogt het brutoinkomen namelijk telkens met een bepaald percentage. Werknemers met een hoger inkomen zien hun loon met een hoger absoluut bedrag toenemen dan die met een lager inkomen. Dit kan tot gevolg hebben dat het bedrag van de indexering bij de laagste inkomens niet voldoende is om de prijsverhoging van de consumptiekorf op te vangen. Omgekeerd kan het zijn dat de indexering van de hoogste inkomens de extra levenskosten overtreft, waardoor, bij gelijk gebleven consumptiegedrag, het overtollige bedrag kan worden gespaard. Of dit hoger gespaard bedrag een 'pure overcompensatie' is, hangt af van het

1 Rangschikking gemaakt door Statbel op basis van Structure of Earnings Survey.

toekomstige prijsverloop. Als de prijzen hoog blijven, vereist de uitgestelde consumptie immers ook een hoger budget dan vóór de energiecrisis.

Complexe interactie tussen steunmaatregelen, inflatie en indexering

Maatregelen gericht op bepaalde groepen zorgen ervoor dat de inflatie minder hoog uitkomt dan ze zonder die maatregel was geweest. Daardoor is de indexering voor iedereen lager, ook al heeft niet iedereen recht op de maatregel. Een voorbeeld van een doelgerichte maatregel is (de uitbreiding van) het sociaal tarief. Statbel houdt namelijk voor de berekening van de consumptieprijsindex van gas en elektriciteit rekening met dat tarief. Dat wil zeggen dat de prijs waarmee rekening gehouden wordt in de index een gewogen gemiddelde is van het sociaal tarief en het commerciële tarief. Vóór de uitbreiding van het sociaal tarief was het gewicht ervan ongeveer 10 %; sinds de uitgebreide groep rechthebbenden is het gewicht opgetrokken tot ongeveer 20 %. Die uitbreiding heeft dus een neerwaartse impact op de totale inflatie, en zorgt voor een tragere groei van de gezondheidsindex voor iedereen, terwijl niet iedereen het sociaal tarief geniet. Een ander voorbeeld is de stookoliecheque: die maatregel vermindert enkel de factuur voor zij die verwarmen met stookolie, terwijl ze ook voor iedereen de indexering inperkt. Maatregelen zoals de btw-verlaging verminderen dan weer de factuur voor iedereen, maar zorgen ook voor een lagere indexering.

Samengevat is het 'koopkrachtbehoud' door de automatische indexering en overheidsmaatregelen dus geen eenduidig concept in de huidige omstandigheden: sommigen kennen overcompensatie, terwijl anderen te maken hebben met ondercompensatie en nog anderen zelfs geen automatische compensatie krijgen. Hierboven werden de effecten van de belangrijkste aspecten van de indexering afzonderlijk besproken, maar in werkelijkheid is er een complexe wisselwerking tussen de verschillende factoren. Daardoor ligt het niet voor de hand welke groep van gezinnen voldoende gecompenseerd wordt en welke niet. Zo wegen gas en elektriciteit zwaarder door in het uitgavenpatroon van een laag-inkomensgezin, waardoor de automatische indexering – die gebaseerd is op een gemiddeld uitgavenpatroon – vaak niet volstaat om hun uitgavengroei

te compenseren. De verschillende steunmaatregelen (zoals het recht op sociaal tarief) ondersteunen echter de koopkracht van lage-inkomensgezinnen. Een hoog-inkomensgezin, daarentegen, voelt de prijsschok minder doordat gas en elektriciteit een kleiner deel uitmaken van hun consumptieve uitgaven, terwijl hun inkomen in de meeste gevallen wel voldoende of zelfs meer wordt geïndexeerd om de gestegen uitgaven op te vangen. Dit 'voordeel' wordt echter (deels) tegengewerkt door de steunmaatregelen (ook diegene waar ze geen recht op hebben) die de indexering van hun inkomen doen vertragen. In een recente studie[1] wordt die wisselwerking bestudeerd tussen de overheidsmaatregelen die de energiefactuur temperen en de indexering per inkomensdeciel bij een energieschok zoals de huidige. Daaruit blijkt dat de maatregelen het koopkrachtverlies – door de indexering met gemiddelde inflatie – bij de laagste inkomens neutraliseren, terwijl ze de overcompensatie[2] van de indexering bij de hogere inkomensdecielen beperken.

1 Capéau et al. (2022), 'Een tweesnijdend zwaard: de wisselwerking tussen koopkrachtmaatregelen en indexering', Leuvense economische standpunten 2022/198, december.

2 Als de impact van geldontwaarding bij sparen mee in rekening wordt genomen, is de conclusie dat de hogere inkomens niet noodzakelijk overgecompenseerd worden. Het 'overtollige' inkomen dat gespaard wordt doordat de indexering de verhoogde uitgaven door gestegen prijzen overtreft, zal in de toekomst immers ofwel uitgegeven worden in een omgeving waarin prijzen weer lager zijn (dan is er wel degelijk overcompensatie), ofwel in een omgeving met nog steeds hoge prijzen (dan wordt de overcompensatie tenietgedaan).

Tabel 3.3

De wisselwerking tussen indexering, overheidsmaatregelen en koopkrachtbescherming: belangrijkste kanalen in de huidige context

Macro-economisch niveau		
■ Gezondheidsindex (bepaalde producten worden geweerd uit de totale NCPI) en afvlakking ervan (zorgt voor vertraging in indexering). ■ Maatregelen die gelden voor iedereen vertragen de inflatie en dus de indexering. Ze geven alleen inkomenssteun op korte termijn. ■ Inflatiemeting: alleen nieuwe energiecontracten worden in rekening genomen, waardoor feitelijke uitgaven werden overschat. De indexering gebeurt op basis van die inflatiemaatstaf.		
Gezinsafhankelijk		
Consumptieuitgaven	**Indexeringsmechanisme**	**Energiecontract**
1. Inkomensniveau Hoge inkomens krijgen een hoger absoluut bedrag aan loonstijging dan lage inkomens en sparen meer.	1. Timing Tijdelijk groot koopkrachtverlies in 2022 bij bepaalde indexeringsmechanismes (bijvoorbeeld huishoudens waar het loon slechts één keer per jaar wordt geïndexeerd).	De gezinnen met een vast energiecontract dat bijvoorbeeld afgesloten werd vóór oktober 2021 zagen hun energiekosten amper stijgen. Voor hen overschat de gemeten inflatie dan ook de werkelijke toename van hun gezinsuitgaven.
2. Samenstelling Energie heeft een groter gewicht in de uitgaven van lage-inkomensgezinnen (toch bij gezinnen die geen recht hebben op sociaal tarief) maar ook andere kenmerken van gezinnen zijn van belang (bijvoorbeeld woonplaats).	2. Geen automatisch indexeringsmechanisme van toepassing Niet iedereen kan aanspraak maken op de automatische indexering van het inkomen, bijvoorbeeld zelfstandigen.	
3. Maatregelen Maatregelen waarvan niet iedereen gebruik kan maken (zoals de stookoliecheque of de uitbreiding van het sociaal tarief) verlagen de indexering voor iedereen, terwijl niet iedereen van de maatregel kan genieten.		

Bron: NBB.

3.4 De indexering drijft de loonkosten op en vergroot de kloof met onze belangrijkste handelspartners

Ongekende stijging van de loonkosten in 2022

De brutolonen stegen met bijna 6 % in 2022, vooral door indexering. De reële conventionele loonstijgingen in de private sector bedroegen 0,4 %, voornamelijk als gevolg van verhogingen in de gezondheidszorg en sommige essentiële beroepen na de gezondheidscrisis. De negatieve bijdrage van de loondrift heeft dezelfde grootteorde. Ze weerspiegelt voornamelijk de normalisering van het niveau van de tijdelijke werkloosheid en de werkhervatting van mensen met een lager dan gemiddeld loon. Ook de toename van het aantal flexi-jobs kan van invloed zijn geweest op deze ontwikkeling. Aangezien de gezondheidsindex in 2022 fors begon te stijgen, was de loonindexering in de private sector de belangrijkste component van de brutoloonontwikkeling. Zoals hierboven uiteengezet, zal door het bestaan van verschillende indexeringsmechanismen een groot deel

Tabel 3.4

Loonkosten

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2019	2020	2021	2022 r
Uurloonkosten in de private sector	2,1	5,2	0,0	5,5
Brutolonen per uur	2,3	4,6	0,5	5,5
Conventionele lonen [1]	2,5	1,7	1,4	5,9
Reële conventionele aanpassingen	0,7	0,6	0,4	0,4
Indexeringen	1,8	1,0	1,1	5,4
Loondrift [2]	–0,2	2,9	–1,0	–0,3
Werkgeversbijdragen	–0,2	0,6	–0,5	0,0
p.m. Uurloonkosten in de private sector volgens economisch concept [3]	*2,0*	*4,2*	*–0,2*	*5,9*
Uurloonkosten in de overheidssector	2,3	3,2	2,3	5,9
waarvan: Indexeringen	1,5	1,5	1,0	7,0
Uurloonkosten in de economie als geheel	2,1	5,0	0,4	5,5

Bronnen: FOD WASO, INR, RSZ, NBB.

1 In de paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen.

2 Door de ondernemingen bovenop interprofessionele en sectorale collectieve overeenkomsten toegekende verhogingen en premies; loondrift als gevolg van veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur en meetfouten; bijdrage tot de verandering van de loonkosten in procentpunt.

3 De loonkosten volgens het economisch concept stemmen niet overeen met de gegevens van de nationale rekeningen. Ze omvatten ook de bijdrageverminderingen voor doelgroepen en de loonsubsidies. Daardoor geeft dit concept de werkelijke loonkosten van de ondernemingen beter weer.

van de toename van de gezondheidsindex in 2022 pas vanaf 2023 zichtbaar worden, bijvoorbeeld in de paritaire comités waar de indexering in januari plaatsvindt. In de overheidssector, waar alleen het mechanisme van de spilindex van 2 % van toepassing is, bedroeg de indexeringscomponent in 2022 7 %.

Daaruit volgde een ongekende stijging van de loonkosten voor de ondernemingen tot 5,5 %, het hoogste peil sinds 1996. Dat is tweeënhalf keer zo hoog als het historische gemiddelde (1996-2019). De sociale bijdragen daarentegen stegen iets minder snel dan de loonsom. Bovendien werden sommige van de tijdens de gezondheidscrisis toegekende steunmaatregelen opgeheven. Daardoor stegen de loonkosten in 2022 volgens het economisch concept, dat rekening houdt met de loonsubsidies, nog sneller.

Om de ondernemingen te helpen, verlaagt de overheid tijdelijk de socialezekerheidsbijdragen in 2023, maar het effect van deze maatregel blijft gering in verhouding tot de stijging van hun kosten. Om de schok van de plotse stijging van de inputkosten en de impact van de indexering op de loonsom te milderen, heeft de overheid besloten om de ondernemingen voor de eerste twee kwartalen van 2023 een uitzonderlijke verlaging van de werkgeversbijdragen met 7,07 % toe te kennen. Die zal de loonkosten, die niettemin aanzienlijk zullen stijgen ten opzichte van 2022, enigszins verlichten.

De automatische indexering en het gereguleerd kader van de loononderhandelingen gaan hand in hand

Het systeem van automatische loonindexering is alleen houdbaar als rekening wordt gehouden met de gevolgen ervan voor het concurrentievermogen van de ondernemingen. Daarom wordt in België over reële loonstijgingen onderhandeld in het kader van de wet van 26 juli 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, gewijzigd in 2017. Aangezien België lid is van de Economische en Monetaire Unie, kan een verslechtering van het concurrentievermogen immers niet langer door wisselkoerswijzigingen worden gecorrigeerd. Onder overigens gelijke omstandigheden leidt een snellere stijging van de productiekosten van de Belgische

ondernemingen bijgevolg tot een daling van het relatieve concurrentievermogen van België.

Het strikte kader voor de bepaling van reële-loonstijgingen voorkomt onder normale omstandigheden een langdurige ontsporing van het concurrentievermogen. Aan de hand van een maximumgrens voor de reële-loonaanpassingen is de wet erop gericht de stijging van de loonkosten als gevolg van de indexering, in lijn te houden met de ontwikkeling van de loonkosten in de drie voornaamste buurlanden. Negatieve reële-loonaanpassingen zijn evenwel niet mogelijk.

De werking van de wet van 1996 wordt op de proef gesteld door de huidige sterke inflatieopstoot, die zijn oorsprong vindt in een verslechterde ruilvoet. De forse prijsstijging van de energieproducten, die België moet blijven invoeren, leidt tot een collectieve verarming, die rechtvaardig verdeeld zou moeten worden tussen de economische actoren. Door de automatische indexering van de lonen werd deze externe schok aanvankelijk bijna volledig door de ondernemingen opgevangen. Kader 3 in het volgende hoofdstuk illustreert dat de automatische indexering, via het effect ervan op het kostenconcurrentievermogen van onze ondernemingen, een kwetsbaarheid vormt voor de Belgische economie in geval van een verslechtering van de ruilvoet.

De snellere toename van de loonkosten in België leidde tot een nieuwe loonhandicap

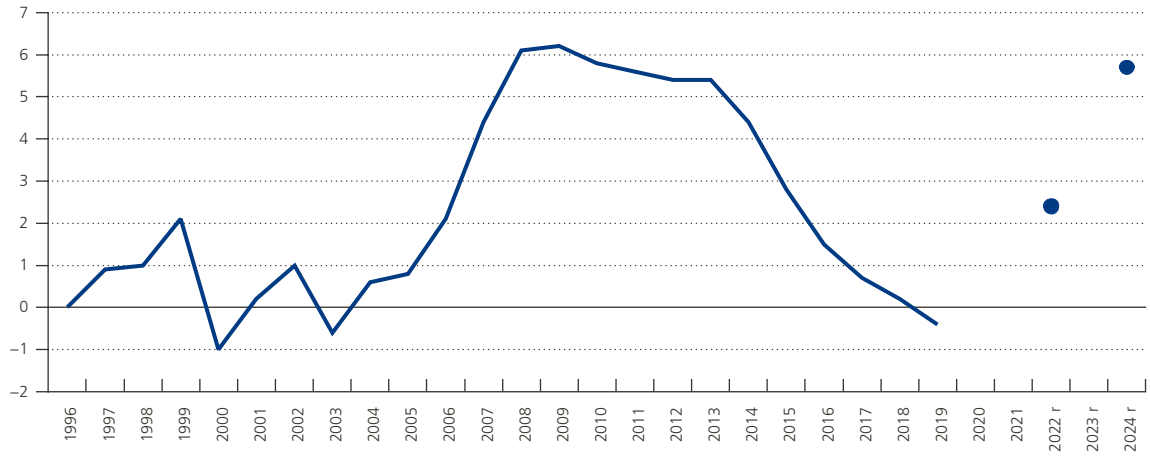
De cumulatieve loonkloof tussen België en de drie voornaamste buurlanden (Duitsland, Frankrijk, Nederland), is sinds het einde van de gezondheidscrisis opnieuw groter geworden. Op basis van de in september 2022 beschikbare informatie raamde de CRB[1] dat de loonkloof, die in 2019 was weggewerkt, in 2022 fors was toegenomen en tegen 2024 5,7 % zou bedragen, een percentage dat flirt met de recordniveaus van de jaren 2007-2008.

1 Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (2022), Technisch verslag 2022 van het secretariaat, Brussel, oktober.

Grafiek 3.8

De uurloonkostenhandicap van België nam fors toe in 2022[1]

(gecumuleerde kloof[1] sinds 1996 in de private sector, in %)



Bron: CRB.

1 In vergelijking met de drie voornaamste buurlanden, gewogen gemiddelden volgens de relatieve omvang van de respectieve bbp's.

De projecties van het Eurosysteem, die op 30 november werden afgesloten, **wijzen ook op een groter geworden cumulatieve kloof in de periode 2022-2023.** De indexering sorteert namelijk haar volle effect op de ontwikkeling van de kloof gedurende deze twee jaren. Tijdens de daaropvolgende jaren zou ze kleiner worden als gevolg van een zekere inhaalbeweging van de koopkracht van de werknemers in de drie buurlanden en de bij wet opgelegde loonmatiging in België.

Geen reële conventionele loonstijgingen in de twee komende jaren

Aangezien de door de CRB berekende maximaal beschikbare marge voor 2023-2024 negatief is, is het niet mogelijk in deze periode reële conventionele verhogingen toe te kennen. Rekening houdend met het reeds opgebouwde loonvoordeel of -nadeel raamt de CRB aan het einde van elk even jaar de maximaal beschikbare marge voor reële conventionele aanpassingen, door het gemiddelde van de loonkostenprognoses in de drie voornaamste buurlanden te vergelijken met de indexeringsprognoses in België en daarbij ook rekening te houden met een correctieterm en een veiligheidsmarge van ten minste 0,5 %. Aangezien het resultaat negatief is en de loonindexering gegarandeerd wordt door de wet van 1996, kunnen de reële conventionele aanpassingen niet anders dan nul bedragen voor de periode 2023-2024. Bij gebrek aan een interprofessioneel akkoord over dit punt zal de loonnorm voor de periode 2023-2024 worden vastgesteld bij koninklijk besluit.

Een koopkrachtpremie, met een aantrekkelijke fiscale en parafiscale behandeling, kan op ondernemingsniveau worden onderhandeld. Elke onderneming kan haar eigen collectieve arbeidsovereenkomst sluiten. Deze overeenkomsten kunnen verder gaan dan de reële conventionele aanpassingen die op sectoraal niveau zijn vastgesteld, maar moeten wel de loonnorm respecteren. Sommige collectieve premies en bonussen vallen evenwel uitdrukkelijk buiten het toepassingsgebied van de wet tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. Zo konden werknemers in ondernemingen die tijdens de gezondheidscrisis goed presteerden dankzij de coronabonus bijkomend loon krijgen. Het aandeel van de werkgevers die een dergelijke bonus aan alle of sommige van hun werknemers uitkeerden, verschilde sterk van bedrijfstak tot bedrijfstak: meer dan 75 % in de industrie, minder dan 20 % in de horeca, het toerisme of culturele en recreatieve activiteiten. In het kader van de loononderhandelingen 2023-2024 heeft de regering ondernemingen die winst hebben gemaakt de mogelijkheid geboden om over deze periode van twee jaar een koopkrachtpremie toe te kennen van maximaal € 500, of € 750 als het bedrijf zeer winstgevend is. Het succes van deze formules is grotendeels te danken aan hun fiscale en parafiscale kenmerken. De premie, die in de vorm van consumptiecheques wordt uitbetaald, is immers vrijgesteld van belastingen voor de werknemer en fiscaal aftrekbaar voor de onderneming. Bovendien zijn de op deze bedragen verschuldigde sociale bijdragen voor de werkgever veel voordeliger dan die op het gewone loon.

De huidige context van hoge inflatie verscherpt de bestaande uitdagingen op het vlak van loonvorming

Volgens de economische theorie moeten reële loonstijgingen de productiviteitsgroei weerspiegelen. De forse toename van de uurloonkosten in België is niet noodzakelijk schadelijk voor het concurrentievermogen van de ondernemingen, op voorwaarde dat zij gepaard gaat met een gelijkwaardige stijging van de zichtbare arbeidsproductiviteit. Dat is echter niet het geval. De productiviteitsgroei, gemeten op macro-economisch niveau, nam opnieuw af in 2022. Die daling droeg bij aan de toename van de loonkosten per eenheid product in de private sector. Ze namen toe met 6,7 % volgens de economische definitie. De toename van de loonkosten per eenheid product was algemeen verspreid binnen de economie.

Onderhandelingen op sectoraal niveau maken het in normale tijden mogelijk de loonsverhogingen af te stemmen op de realiteit van de sector. Deze onderhandelingen hebben behalve op de vaststelling van de reële conventionele aanpassingen op sectorniveau betrekking op veel andere aspecten, waaronder de functieclassificaties, de arbeidstijd en het geldende indexeringsmechanisme. Het is ook op dit niveau dat het sectorale minimumloon, een belangrijke bron van loondifferentiatie in België, wordt vastgesteld.

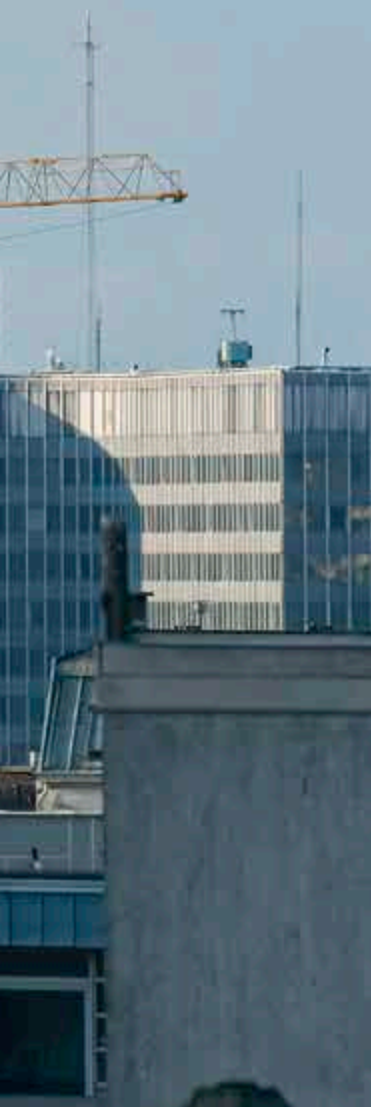
Op ondernemingsniveau lijken de determinanten voor de productiviteit en de loonkosten vrijwel gelijk te lopen. Het arbeidsinkomen is het

meest rechtstreekse mechanisme waarlangs winsten uit productiviteitsstijgingen aan de werknemers worden doorgegeven. Volgens Coppens en Saks (2022)[1] zijn de effecten van de determinanten van de reële arbeidsproductiviteit, zoals het opleidingsniveau van de werknemers en de grootte of de kapitaalintensiteit van de onderneming, van hetzelfde teken en dezelfde grootteorde als de effecten van deze variabelen op de loonsom van de Belgische ondernemingen. Dat wijst op een relatieve overeenkomst tussen de productiviteit en de loonkosten in reële termen. Ondernemingsspecifieke collectieve arbeidsovereenkomsten leiden evenmin tot een significante kloof tussen de productiviteit en de loonkosten.

Het gebrek aan marge voor reële-loonaanpassingen in de komende jaren beperkt in zekere mate de mogelijkheden tot loondifferentiatie tussen werkgevers. In normale omstandigheden kan de maximaal beschikbare marge voor de reele lonen gedifferentieerd over de sectoren worden toegekend. Beter presterende sectoren kunnen dus hogere reële verhogingen toekennen. Deze mogelijkheid bestaat niet in de huidige context omdat negatieve reële aanpassingen niet mogelijk zijn. Deze neerwaartse rigiditeit is altijd een handicap voor bedrijven in moeilijkheden.

1 Coppens B. en Y. Saks (2022), 'Wage differentiation in Belgium: is there a role for productivity?', NBB, *Economic Review*, september.

De mogelijkheid dat looneisen en inflatie elkaar in de hand werken en een loon-prijsspiraal doen ontstaan, waardoor de inflatie aanhoudt of zelfs versnelt, is een bezorgdheid die alle landen delen die momenteel met hoge inflatie en een krappe arbeidsmarkt kampen. Volgens internationale studies lopen de nominale lonen, zelfs zonder expliciete indexering, geleidelijk in op de prijsontwikkeling. Deze doorwerking naar de lonen is des te sneller en groter wanneer er een indexeringsbeleid bestaat. In sommige landen heeft dat alleen betrekking op het minimumloon. Dat leidt mechanisch tot de herwaardering van sommige sectorale minimumlonen om de differentiatie in stand te houden. In Spanje of Italië kunnen collectieve arbeidsovereenkomsten ook een clausule bevatten om de koopkracht te handhaven. Het Belgische systeem van automatische indexering heeft deze koppeling geïnstitutionaliseerd, wat in de huidige context een concurrentiekloof met onze buurlanden doet ontstaan. Het systeem in zijn huidige vorm maakt het ondernemingen niet mogelijk de loonstijgingen af te stemmen op hun specifieke blootstelling aan de energieschok of het aandeel van de personeelskosten in hun kostenstructuur. De spreiding van de loonstijgingen in de tijd kan alleen op sectoraal niveau worden aangepast door middel van indexeringsmechanismen volgens de paritaire comités. Dit gebrek aan differentiatie voor zowel werknemers als ondernemingen legt de beperkingen van het loonvormingssysteem in België bloot.



4. Economische activiteit en arbeidsmarkt in België

4.1 De forse stijging van de energieprijzen verarmde de Belgische economie 117

Kader 3 – Energieschok : beoordeling van de effecten op de koopkracht en op het concurrentievermogen in België aan de hand van een dynamisch macro-economisch model

4.2 De economische bedrijvigheid bleek veerkrachtig 126

4.3 Een uiterst dynamische arbeidsmarkt die enige tekenen van vertraging toont in de tweede jaarhelft 131

4.4 De gezinnen bleven consumeren, ten koste van hun spaargeld 136

4.5 De rendabiliteit van de ondernemingen kwam door de stijgende kosten onder druk te staan 140

4.1 De forse stijging van de energieprijzen verarmde de Belgische economie

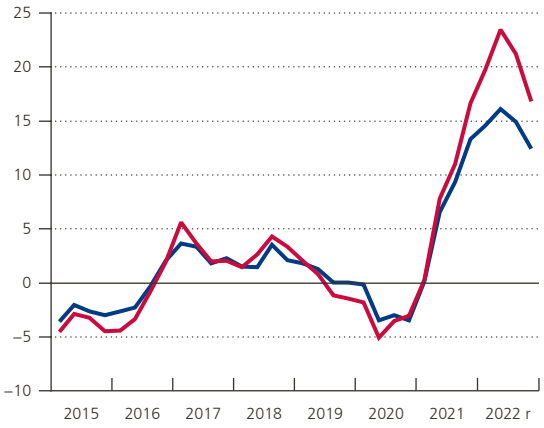
De Belgische ruilvoet is verslechterd

De prijsstijging voor energetische goederen en grondstoffen deed de invoerprijzen op historische wijze en veel sterker dan de uitvoerprijzen toenemen. Zo gaven de prijzen van grondstoffen en energie, met name van aardolie en gas, vanaf de tweede helft van 2021 een forse stijging te zien, tegen de achtergrond van de economische opleving na COVID-19, in combinatie met de nood van de importerende landen om hun gasvoorraden aan te vullen. De Russische invasie van Oekraïne aan het begin van 2022 verscherpte nog die opwaartse druk op de prijzen, die een historisch hoog peil bereikten. Voor België kwam die stijging van de energieprijzen, net als voor elk land dat netto energie invoert, tot uiting in een verslechtering van de ruilvoet, die wordt gedefinieerd als de verhouding tussen het indexcijfer

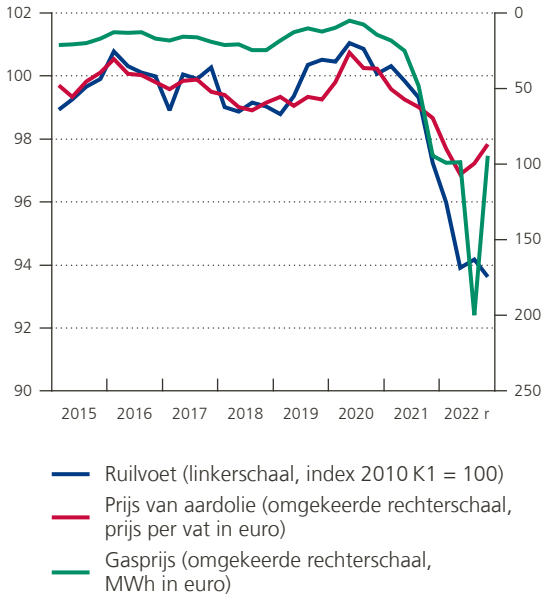
Grafiek 4.1

Een forse stijging van de energieprijzen die de ruilvoet van België verzwakt

Handelsdeflatoren
(veranderingspercentages op jaarbasis, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, totaal bedrag aan goederen en diensten)



Ruilvoet en prijzen van gas en aardolie



Bronnen : INR, Refinitiv, NBB.

van de uitvoerprijzen en dat van de invoerprijzen. Die prijzen stegen in 2022 aldus met respectievelijk 14,4 en 20,1 % ten opzichte van 2021, waardoor de ruilvoet van België met ongeveer 4,7 % op jaarbasis achteruitging, grotendeels door de negatieve bijdrage van de prijsstijging van ingevoerde energieproducten.

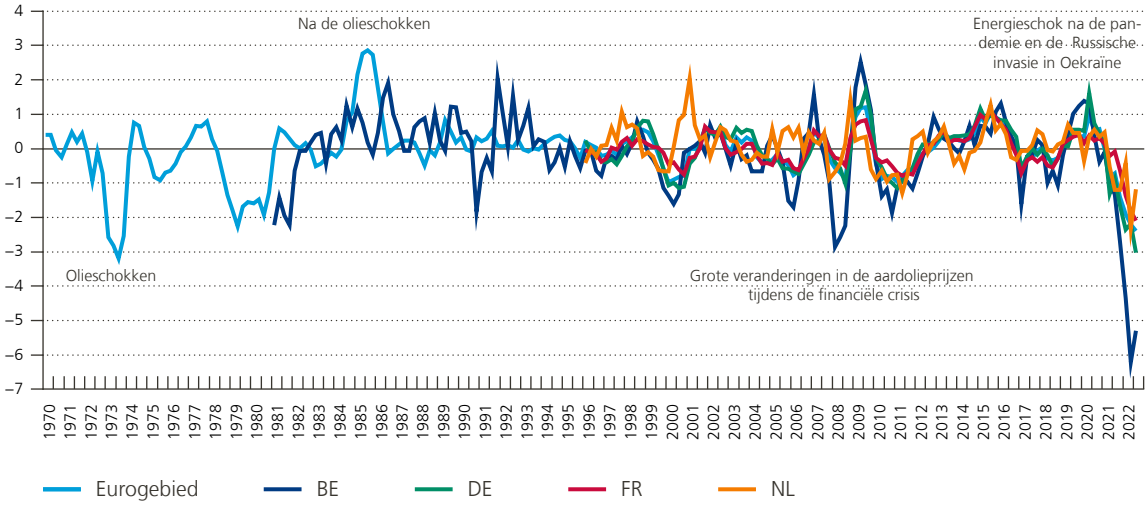
Het negatieve inkomenseffect ten gevolge van de verslechtering van de ruilvoet veroorzaakte een aanzienlijke verarming van België tegenover het buitenland. Wegens de rigiditeit van de vraag naar ingevoerde energie op korte termijn, leidde het handhaven van de invoervolumes bij hogere prijzen tot een verlies van koopkracht in België ten voordele van de rest van de wereld. De waardevermindering van de euro, vooral ten opzichte van de Amerikaanse dollar, werkte eveneens die verslechtering van de ruilvoet in de hand, doordat energieproducten hoofdzakelijk in dollar worden genoteerd. Het negatieve inkomenseffect dat uit die overdracht van koopkracht naar het buitenland voortvloeit, wordt geraamd op ongeveer 5,0 % bbp gemiddeld over de eerste drie kwartalen van 2022. De energiecomponent is de voornaamste verklarende factor voor die verarming tegenover het buitenland. Dat verlies aan beschikbaar inkomen is echter niet enkel toe te schrijven aan de prijsstijging voor energiedragers; andere componenten hadden ook een invloed op de ruilvoet: de prijzen van een groot aantal basisproducten, zoals die voor grondstoffen, voedingsmiddelen, metalen en bepaalde chemische producten, namen eveneens aanzienlijk toe op de internationale markten en droegen bij tot de stijging van de invoerprijzen.

Dat inkomensverlies tegenover de rest van de wereld is geen typisch Belgisch verschijnsel en kwam reeds in het verleden voor. Zo lijden ook onze voornaamste handelspartners, net als het eurogebied als geheel, een verlies aan rijkdom ten opzichte van de landen die over die energiedragers beschikken, ze ontginnen en ze vervolgens uitvoeren naar de niet-producerende landen. Het negatieve inkomenseffect is niettemin zeer uitgesproken in België, onder meer door een groter invoergehalte van energie. Uit historisch oogpunt hebben de voorbije energieschokken eveneens geleid tot een verarming van de Belgische economie tegenover het buitenland. Volgens de beschikbare historische gegevens lijkt de in de loop van 2022 opgetekende schok echter een groter inkomensverlies tegenover het buitenland te veroorzaken dan de voorgaande energieschokken.

Grafiek 4.2

Een aanzienlijke inkomensoverdracht naar het buitenland die groter is dan voor de buurlanden

(impact in procenten bbp, tenzij anders vermeld, laatste gegevens 2022K3)[1]



Bronnen: ECB, INR, NBB.

1 Het inkomenseffect van de ruilvoet wordt berekend door de veranderingen in de in- en uitvoerprijzen te wegen aan de hand van hun respectieve waarden; het wordt uitgedrukt in procenten bbp.

Het saldo op de lopende rekening is verslechterd en vertoont een duidelijk tekort

De stijging van de netto-energiefactuur leidde ook tot een verslechtering van het saldo op de lopende rekening van België, die in 2022 sluit met een tekort van ruim 4 % bbp. Het handelstekort in verband met energiedragers nam immers toe onder invloed van een belangrijk prijseffect dat samenhangt met de prijsstijging voor die producten en meer bepaald het aan de invoer van gas gekoppelde effect: het gewicht van de energiedragers is immers relatief geringer in de uitvoer dan in de invoer. De netto-energiefactuur van België tegenover de rest van de wereld is aldus in twee jaar tijd meer dan verdubbeld tot ongeveer 4,4 % bbp gemiddeld over de eerste negen maanden van 2022, tegen 1,8 % tijdens de overeenstemmende periode van 2020 en 3,1 % in 2021. Ten opzichte van een economisch minder woelige periode dan de afgelopen drie jaar, namelijk de jaren 2017 tot 2019, beloopt de stijging van de netto-energiefactuur gemiddeld ongeveer 1,8 % bbp voor België.

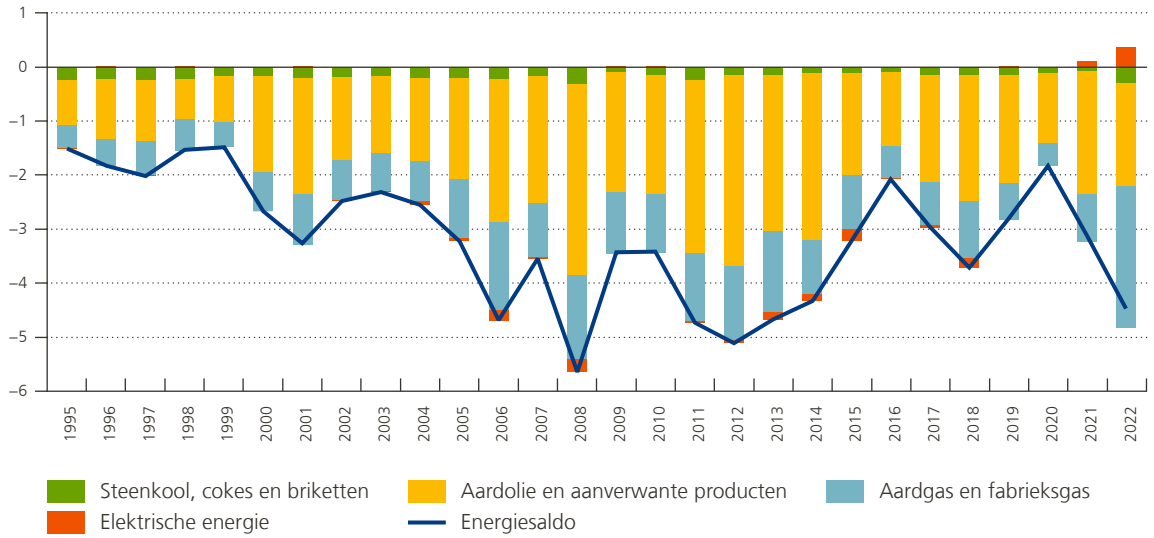
De goederenbalans ongerekend energiedragers ging evenwel ook achteruit en droeg eveneens bij tot de overgang van een overschot naar een tekort op de lopende rekening. Zo liep het overschot van de goederenhandel ongerekend energiedragers in de loop van 2022 geleidelijk terug. Dat verschijnsel is onder meer toe te schrijven aan het neerwaartse verloop van het overschot van de geneeskundige en farmaceutische producten. Deze daling heeft onder meer te maken met een afname van de uitvoer van vaccins tegen COVID-19 in het tweede kwartaal van het jaar, voor het eerst sinds hun internationale commercialisering. De invoer en opslag van een nieuw geneesmiddel voor de behandeling van COVID-19-patiënten, alsook de invoer, in de tweede helft van het jaar, van vaccins om andere ziekten dan COVID-19 te bestrijden, hadden eveneens een invloed op dat verloop. De balans van de nettohandel in 'chemische en farmaceutische producten' verslechterde aldus gedurende het jaar 2022 en droeg bij tot de verslechtering van het saldo op de lopende rekening.

Dat tekort voor het netto goederenverkeer werd niet gecompenseerd door het saldo van het dienstenverkeer, dat bijna in evenwicht is. Die ontwikkeling vloeit hoofdzakelijk voort uit het tekort dat het reisverkeer tegenover het buitenland opnieuw vertoont, dat meer overeenstemt met het

Grafiek 4.3

Een fors hogere energiefactuur

(in % bbp, eerste negen maanden van het jaar)



Bronnen: INR, NBB.

tekort gedurende de periode vóór COVID-19 en dat groter is dan tijdens de jaren 2020 en 2021, waarin de pandemie aan de reismogelijkheden ernstige beperkingen oplegde.

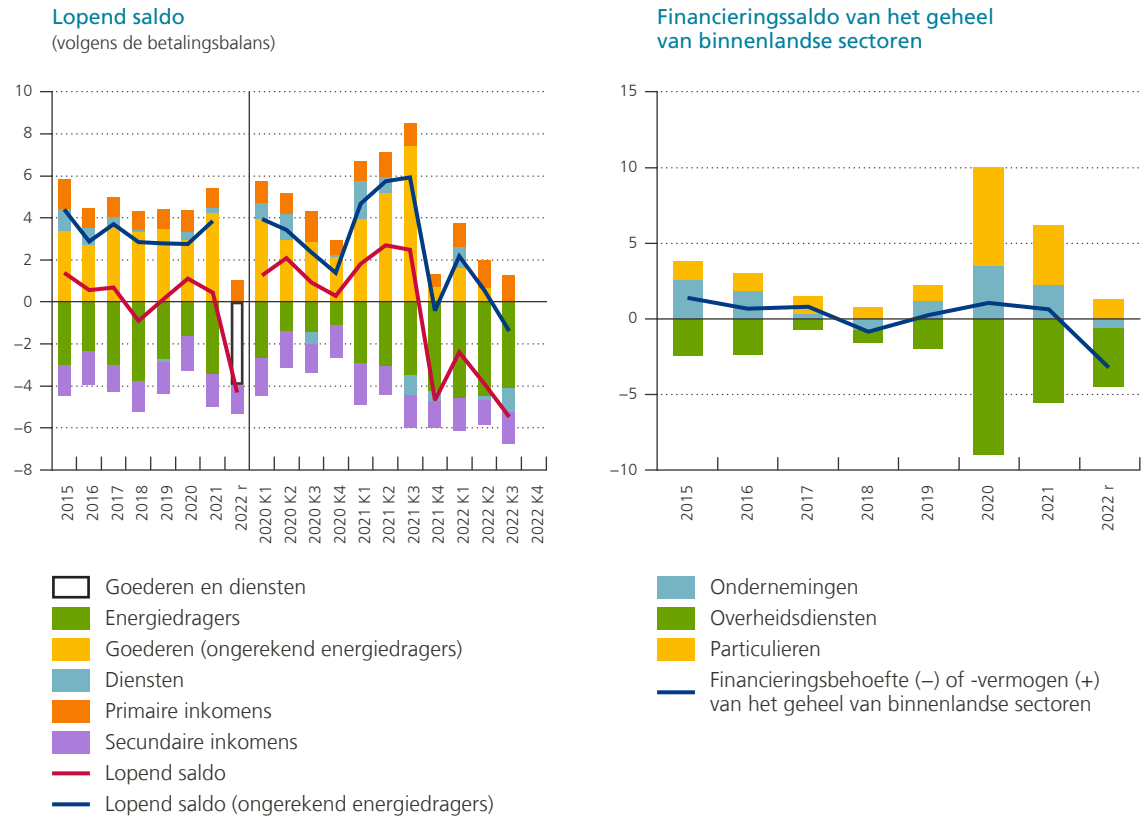
De sancties tegen de Russische Federatie hadden slechts een beperkte invloed op het handelsverkeer van België. In 2022 golden Europese sancties tegen de Russische Federatie als gevolg van de inval in Oekraïne. Het handelsverkeer tussen België en Rusland bleek evenwel relatief gering te zijn; het maakte, gemiddeld tijdens de periode 2017-2019, slechts respectievelijk 0,9 en 1,8 % uit van de wereldwijde in- en uitvoer van goederen en diensten door België. Hoewel de Belgische uitvoer van goederen naar dat land geleidelijk echter verminderde onder invloed van die sancties, bleef de invoer aanvankelijk toenemen. Deze toename heeft vooral te maken met de aard van de uit Rusland in België ingevoerde goederen, en met een prijseffect. De energiedragers en de uit dat land ingevoerde specifieke goederen, zoals diamant, zijn de belangrijkste goederen die bijdroegen tot die stijging van de Belgische invoer vanuit Rusland, met name tijdens het eerste deel van het jaar voor de laatstgenoemde goederencategorie. Dat komt doordat die goederen fors duurder zijn geworden, terwijl de verhandelde hoeveelheden tijdens diezelfde periode in geringere mate groeiden.

Als tegenpost voor het tekort op de lopende rekening had de Belgische economie een omvangrijke financieringsbehoefte tegenover de rest van de wereld. Zo sloeg het financieringsoverschot van de Belgische economie van de afgelopen jaren om in een financieringstekort van meer dan

Grafiek 4.4

Een overschot op de lopende rekening en een financieringsoverschot die verslechteren en negatief worden

(in % bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

3 % bbp. De financieringscapaciteit van de ondernemingen verslechterde immers tot een beperkte financieringsbehoefte. Deze hebben immers hun investeringsuitgaven, uitgedrukt in nominale termen, veel sterker verhoogd dan de inkomsten uit hun activiteit zijn gestegen. Het financieringsoverschot van de particulieren is, net als in het voorgaande jaar, gedaald. Hun sparen kromp immers aanzienlijk ten opzichte van 2021 als gevolg van de stijging van de consumptieve bestedingen ; de indexering van de inkomens compenseerde immers maar met enige vertraging de inflatie, terwijl hun investeringen in woningen, uitgedrukt in procenten bbp, relatief stabiel bleven ten opzichte van een jaar eerder. De financieringsbehoefte van de overheid, ten slotte, daalde ten opzichte van de twee voorgaande jaren, hoewel ze vanuit historisch oogpunt aanzienlijk blijft. De primaire uitgaven, uitgedrukt in procenten bbp, vielen immers lager uit, onder meer als gevolg van een daling van de overheidsinvesteringen. Dit compenseerde ruimschoots de daling van de belastingen en sociale bijdragen uitgedrukt in procenten bbp.

KADER 3

Energieschok : beoordeling van de effecten op de koopkracht en op het concurrentievermogen in België aan de hand van een dynamisch macro-economisch model

Het is per definitie moeilijk om de invloed van de stijging van de energieprijzen op een economie afzonderlijk te beoordelen, maar een macro-economisch model kan daartoe bijdragen. In dit Kader wordt getracht dat te doen door zich meer bepaald toe te spitsen op twee aspecten waarin België verschilt van de overige landen van het eurogebied.

Die twee kenmerkende elementen van de Belgische economie waren belangrijk bij de recente spectaculaire, onverwachte en langdurige stijging van de prijzen van gas en elektriciteit. Ten eerste hebben de internationale energieprijzen een veel snellere en krachtigere weerslag op de consumenten – althans voor de component energie van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) – dan in het eurogebied als geheel (hierna kenmerk K1 genoemd). Ten tweede is België een van de drie (kleine) landen die een automatische loonindexering toepassen. Die indexering verloopt in een verschillend tempo volgens de diverse paritaire overeenkomsten, maar is na een jaar volledig voor vrijwel alle werknemers en sociale-uitkeringstrekkers (hierna kenmerk K2 genoemd)[1]. In hoofdstuk 3 wordt dat proces uitvoerig besproken. Het kenmerk K1 versterkt aanzienlijk de impact van kenmerk K2.

De hogere energieprijzen stellen de Belgische consumenten a priori aan een groter koopkrachtverlies bloot dan die in de buurlanden, terwijl de indexering de werknemers en sociale-uitkeringstrekkers beschermt tegen dat reële-inkomensverlies. De indexering hevelt de impact van de inflatie immers over naar de werkgevers (en de sociale zekerheid). Vergeleken met hun Europese tegenhangers, stellen deze laatste vast dat de energieprijzen hun productiekosten zowel direct

1 Daarbij moet worden benadrukt dat de macro-economische theorie unaniem tot de conclusie komt dat de automatische indexering optreedt als een automatische stabilisator van de reële sfeer bij een vraagschok of een monetairbeleidsschok. Daarentegen versterkt ze de volatiliteit van de macro-economische variabelen na aanbod- of ruilvoetschokken, zoals een schok in de prijzen van de ingevoerde energie. Zie in dat verband Bijlage 4 van de studie van juni 2012 van de NBB over de indexering.

beïnvloeden, via het aandeel dat die component in hun inputs vertegenwoordigt, als indirect omdat de lonen door de indexering worden opgevoerd. Dit indirecte kanaal, dat specifiek is voor België, leidt tot een achteruitgang van het concurrentievermogen van de Belgische ondernemingen, en dat zowel op de binnenlandse als de buitenlandse markten. Het daaraan verbonden verlies aan marktaandeel gaat gepaard met een daling van de vraag naar gewerkte uren, die dan weer het beschikbaar inkomen en de koopkracht van de Belgische gezinnen aantast.

Die kenmerken van de Belgische economie kunnen de dynamische reactie van de nominale sfeer van de economie enkel versterken, maar hun effect op de reële macro-economische sfeer is dubbelzinniger. K1 en K2 sorteren immers potentieel tegengestelde effecten op de binnen- en buitenlandse vraag. Om de relatieve omvang van de reactie van de Belgische economie tegenover die van het eurogebied te bestuderen en te meten, moet eerst de schok in kwestie worden afgezonderd. Vervolgens is een weergave nodig van de complexe en dynamische wisselwerkingen tussen de reële en nominale variabelen van een open economie die deel uitmaakt van het eurogebied. Voor een dergelijke analyse moet een dynamisch algemeen-evenwichtsmodel worden gebruikt om een simulatie uit te voeren die de impact kan meten die een 'energieprijsschok' zou teweegbrengen, in de veronderstelling dat deze schok de enige is die de Belgische economie en die van het eurogebied aantast. Zo'n simulatie verschilt per definitie van een economische projectie, die alle exogene krachten waaraan de economie onderhevig is, in aanmerking tracht te nemen. In de hiernavolgende analyse worden alle andere relevante conjuncturele factoren dus buiten beschouwing gelaten, zoals het herstel na de COVID-crisis en de uitstekende resultaten van de arbeidsmarkt die daarmee samenhingen. Dat kan verklaren waarom de Belgische consumptie in werkelijkheid beter presteerde dan de hier voorgestelde simulaties suggereren.

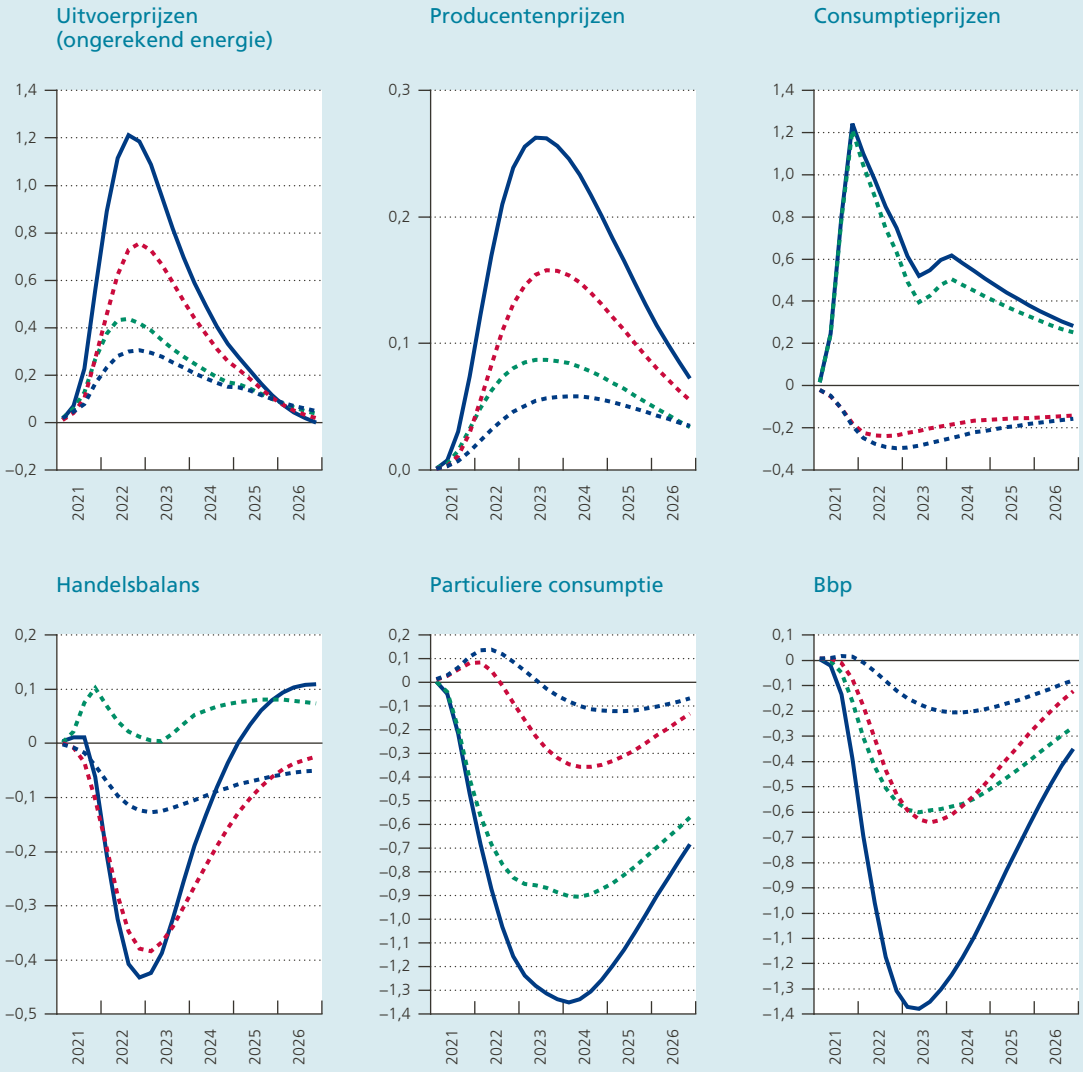
Het BEMGIE-model (Belgium in a Macroeconomic General International Equilibrium) van de NBB, dat geschat werd met macro-economische gegevens van België en het eurogebied, beschikt over de vereiste kenmerken om die vraag te bestuderen. In de voorgestelde simulatie ontwikkelen de groothandelsprijzen voor energie zich exogeen volgens de tussen het eerste kwartaal van 2021 en het tweede kwartaal van 2022 waargenomen dynamiek. Ze lopen vervolgens terug tot hun langetermijnniveau door met 5 % per kwartaal af te nemen, in overeenstemming met de dynamiek van die prijzen op de termijnmarkt. De HICP-indices voor energie van België en het eurogebied evolueren zoals werd vastgesteld tot in het tweede kwartaal van 2022 ; daarna reageren ze op het verloop van de groothandelsprijzen, elk volgens de eigen geraamde dynamiek. De onderstaande grafiek toont het verschil, in procentpunten, tussen de reactie van enkele geselecteerde Belgische variabelen en hun equivalenten voor het eurogebied. Een negatieve reactie van een variabele op een schok stemt hierbij niet noodzakelijk overeen met een werkelijke daling van die variabele : ze betekent enkel dat de reactie in België onder die van het eurogebied ligt (bijvoorbeeld minder sterke groei van het bbp dan in het eurogebied na de energieprijsschok). De blauwe curve toont dat verschil voor de centrale simulatie, dat is de werkelijke situatie waarin zowel K1 als K2 actief zijn. De rode curve stemt overeen met de hypothetische 'identieke reactie van de HICP-energie' (waarbij enkel K2 actief is) en de groene curve met als hypothese 'geen automatische indexering in België' (waarbij enkel K1 actief is). De blauwe curve in stippellijn combineert beide hypothetische scenario's (K1 en K2 zijn niet actief) [1].

1 Voor elk van de simulaties waarin de automatische indexering wordt toegepast, treedt de institutionele tegenhanger ervan, namelijk de wet van 1996 tot vrijwaring van het concurrentievermogen, eveneens in werking. Dit wordt hier geïmplementeerd door de afwezigheid van loonsverhogingen, exclusief de automatische loonindexering, voor een periode van drie jaar vanaf de initiële schok.

Uit de centrale simulatie (blauwe doorlopende lijnen) blijkt, zoals verwacht, dat de stijging van de consumptieprijzen en de vertraging van de groei groter uitvielen in België. Het directe effect van kenmerk K1 wakkert de loon-prijsspiraal aan via de indexering. De relatieve stijging van het uurloon in België leidt tot extra kosten voor de ondernemingen, die deze geleidelijk doorberekenen in hun prijzen op de binnenlandse en de internationale markten. Dat effect werkt niet enkel een verdere stijging van de consumptieprijzen in de hand, maar tast ook het concurrentievermogen van de ondernemingen aan, zowel bij de Belgische consumenten als bij de buitenlandse importeurs, zoals blijkt uit het verloop van de handelsbalans. De daaruit voortvloeiende grotere afname van de reële bedrijvigheid in België schaadt de werkgelegenheid. In combinatie met de sterkere inflatoire druk draagt dit element bij tot een uitgesprokener daling van de consumptie, en dus van het reëel bbp.

Indien de aan de consumenten aangerekende energieprijzen in België op dezelfde manier zouden reageren als in het eurogebied (rode lijnen), dan zou de inflatieschok aanvankelijk minder sterk zijn en zou het koopkrachtverlies lager uitvallen. De door de automatische indexering veroorzaakte loon-prijsspiraal zou zich weliswaar nog steeds voordoen, maar het aanvangsniveau ervan zou lager zijn. De reële consumptie daalt in die hypothese minder aanzienlijk, terwijl de concurrentiehandicap zich handhaaft. Het is vooral de binnenlandse vraag die het reëel bbp ondersteunt en die het mogelijk maakt de helft van het oorspronkelijke verschil met het eurogebied uit te vlakken.

Reactieverschillen (uitgedrukt als procentuele afwijking) van enkele Belgische variabelen ten opzichte van die van het eurogebied als gevolg van een energieprijsschok zoals waargenomen tussen 2021 K1 en 2022 K2.



Bronnen: NBB, eigen berekeningen.

Als de automatische indexering daarentegen van het Belgische toneel zou verdwijnen (groene lijnen), blijft de initiële inflatieschok behouden, maar slaat deze minder sterk over op de prijzen van de ondernemingen, waardoor het grootste deel van de concurrentiehandicap kan worden weggewerkt. In dit geval is het voornamelijk de buitenlandse handel die het reëel bbp stimuleert en die hierdoor het aanvankelijke verschil met het eurogebied ook met zowat de helft terugschroeft.

Het is geen verrassing dat de combinatie van de twee hypothetische scenario's – doordat ze zowel de krachtigere reactie van de energieprijzen als de automatische indexering neutraliseert – het verschil in reactie van de prijzen en het bbp tussen België en het eurogebied uiterst klein maakt (maximaal 0,3 procentpunt). Het belang van deze analyse bestaat erin dat ze het effect helpt kwantificeren van elk van de hier aangehaalde Belgische kenmerken, alsook van de transmissiekanalen ervan. Elk van die kenmerken is voor de helft verantwoordelijk voor de negatievere reactie van het reëel bbp in België op de schok. De sterkere en snellere transmissie van de internationale energieprijzen naar de consumenten (kenmerk K1) veroorzaakt hoofdzakelijk een toename van de inflatie die gepaard gaat met een grotere inkrimping van de binnenlandse vraag. De automatische loonindexering (kenmerk K2) heeft dan weer een grotere invloed op het concurrentievermogen van de ondernemingen en op de relatieve verslechtering van de handelsbalans.

De hierboven toegelichte analyse brengt de wisselwerkingen tussen de kenmerken K1 en K2 van de Belgische economie aan het licht. Ze illustreert dat een berekening van de inflatie die is gebaseerd op een prijsindex die wordt berekend voor 'nieuwe goederen en contracten' veeleer dan op de 'gemiddelde kosten van levensonderhoud' (zie hoofdstuk 3) niet enkel een vertekend beeld dreigt te geven van het effect van de energieschok op de koopkracht van de gezinnen, maar dat ze bovendien sterker het concurrentievermogen van de ondernemingen zal beïnvloeden via het kanaal van de automatische loonindexering.

In de Nieuw-Keynesiaanse modellen, waartoe het BEMGIE-model behoort, wordt uitgegaan van de hypothesen dat (i) de economische actoren beschikken over volmaakte informatie (afgezien van het opduiken van onverwachte schokken) en (ii) ze hun verwachtingen rationeel baseren op die informatie. Op grond van die hypothesen blijkt dat de automatische indexering de consumptie na een prijsschok op de internationale energiemarkten niet ondersteunt: wat de gezinnen winnen aan uurloon gaat verloren in het aantal gewerkte uren en in de verwachte toekomstige dividenden.

4.2 De economische bedrijvigheid bleek veerkrachtig

Een sterke eerste jaarhelft, gevolgd door een zwakkere tweede jaarhelft

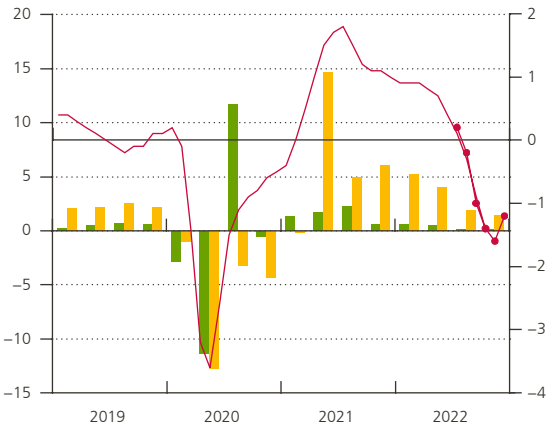
Tijdens de eerste twee kwartalen zette het herstel na de COVID-19-pandemie zich voort. Het bbp groeide met respectievelijk 0,6 en 0,5 % op kwartaalbasis, vooral onder invloed van de toegenomen activiteiten van de marktdiensten. Gedurende de eerste maanden van het jaar kon de economie profijt trekken van een aanzienlijke afzwakking van de aanbodbeperkingen, en met name van de bevoorradingsproblemen, die de bedrijvigheid sterk hadden gedrukt vanaf de zomer van 2021. De invasie van Oekraïne door Rusland, eind februari, versterkte echter opnieuw die belemmeringen en verhoogde de inputkosten. De economische gevolgen van het gewapend conflict troffen de segmenten van de Belgische economie evenwel op heterogene wijze; de sterkste effecten werden gemeld door de bedrijfstakken die in ruimere mate afhangen van energie-inputs of van voedingsmiddelen.

De forse stijging van de energieprijzen drukte de economische opleving in de tweede jaarhelft. De bbp-groei op kwartaalbasis vertraagde immers tot 0,2 % in het derde kwartaal, en vervolgens tot 0,1 % in het laatste kwartaal. De impact van de energiecrisis blijft dus zeer ver verwijderd van de historische daling in 2020 onder invloed van de COVID-19-pandemie. In plaats van de economische bedrijvigheid plots en volledig te doen stilvallen, tempert de energieschok de groei via, enerzijds, een vermindering van de koopkracht van de gezinnen en, anderzijds, een forse stijging van de kosten voor de ondernemingen. Zo deelde een derde van de deelnemers aan een enquête van de Bank mee dat ze hun productie en hun dienstverlening vanaf september vrijwillig hadden verlaagd om de effecten op hun rendabiliteit te beperken. De sterkste verlagingen werden trouwens

Grafiek 4.5

Het herstel vertraagde in de loop van de tweede jaarhelft

Bbp-verloop naar volume en vertrouwen van de bedrijfsleiders
(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bbp (linkerschaal)

Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal

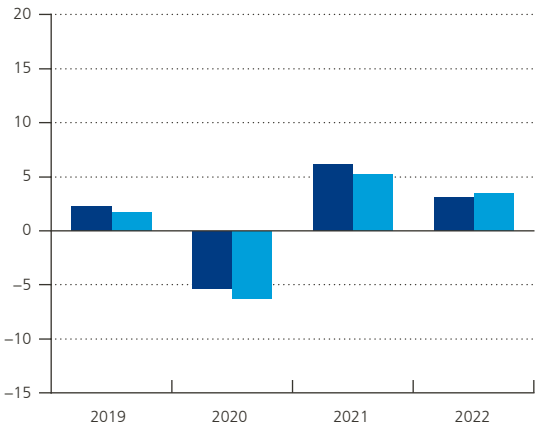
Veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar

Algemene synthetische conjunctuurcurve[1] (rechterschaal)

Afgevlakte reeks

Brutoreeks

Bbp-groei naar volume
(veranderingspercentages op jaarbasis, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



België

Eurogebied

Bronnen: ECB, INR, NBB.

1 Genormaliseerde saldi van de antwoorden over de periode 1995-2022.

gemeld door de ondernemingen met het hoogste energieverbruik. Bovendien gaven de hollende inflatie en de onzekerheid over de toekomstige ontwikkeling ervan aanleiding tot een belangrijk vertrouwensverlies van de bedrijfsleiders. De vertrouwensindicator van de Bank ging sterk achteruit, vooral vanaf de zomer.

In totaal steeg het bbp naar volume in 2022 met 3,1 % in vergelijking met het voorgaande jaar. De groei verzwakte dus enigszins nadat hij in 2021 was opgelopen tot een uitzonderlijk peil van 6,1 %, al moet worden opgemerkt dat het herstel toen volgde op de grootste economische krimp sinds het einde van de Tweede Wereldoorlog. Hoe dan ook blijft de economische bedrijvigheid hoger dan vóór de COVID-19-pandemie en is de opleving krachtiger dan het herstel van de bedrijvigheid na de wereldwijde economische en financiële crisis van 2008-2009. De Belgische economie toonde zich bijzonder veerkrachtig tegenover de energieschok en de toenemende onzekerheid voor zowel de gezinnen als de ondernemingen. De groei van het Belgische bbp bleef trouwens in de buurt van die van het eurogebied als geheel maar was iets lager, namelijk 0,3 procentpunt.

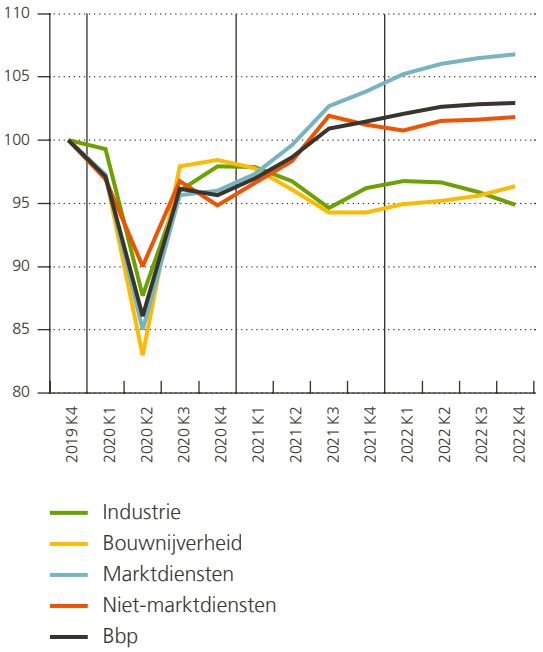
De diensten bleven de voornaamste motor achter de groei, terwijl de industrie te lijden had onder de oplopende energieprijzen

De stijging van de kosten waarmee de ondernemingen in 2022 werden geconfronteerd, trof de verschillende bedrijfstakken op uiteenlopende wijze. Terwijl de toename van de lonen een verschijnsel is dat het Belgische economische weefsel in ruime

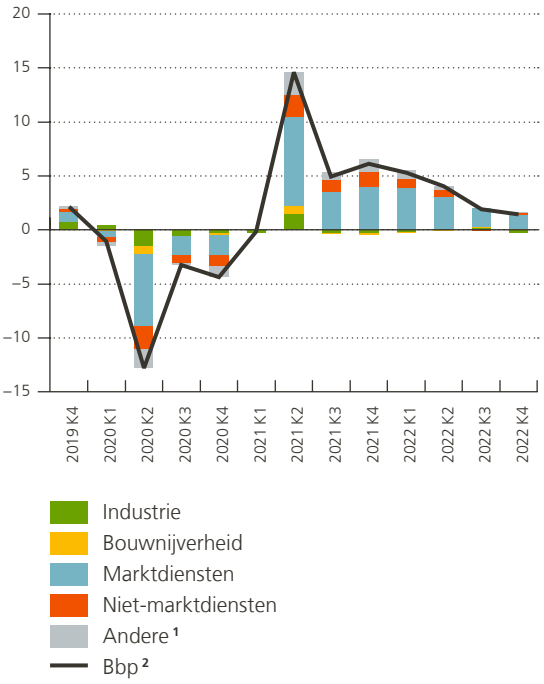
Grafiek 4.6

De activiteiten van de marktdiensten ondersteunden in ruime mate de groei

Verloop van de toegevoegde waarde naar volume
(indexcijfers 2019 K4 = 100 ; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bijdragen tot de bbp-groei op jaarbasis naar volume
(in procentpunt, tenzij anders vermeld ; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen : INR, NBB.
1 Met name de bedrijfstak 'landbouw, bosbouw en visserij' en de productgebonden belastingen ongerekend subsidies.
2 Veranderingspercentages ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar.

en relatief gelijke mate treft, zette de stijging van de energieprijzen daarentegen een bijzonder krachtige rem op de bedrijvigheid voor de bedrijfstakken met een hoger energieverbruik. Tot de voornaamste branches behoren de industrie en, in mindere mate, de bouwnijverheid.

Na goede resultaten aan het begin van het jaar liep de groei op kwartaalbasis van de toegevoegde waarde naar volume in de industrie terug vanaf het tweede kwartaal van 2022. De industrie profiteerde in het eerste kwartaal van de geleidelijke verbetering van de bevoorradingsproblemen die de resultaten van het voorgaande jaar sterk hadden gedrukt. De Russische invasie van Oekraïne versterkte evenwel tijdelijk weer die belemmeringen voor de bedrijvigheid, terwijl de forse stijging van de prijzen, vooral van energie, tijdens de daaropvolgende maanden de goede resultaten aan het begin van het jaar steeds meer ondermijnde. Volgens een enquête van de Bank in oktober meldde bijna de helft van de ondervraagde industriële ondernemingen dat ze hun productie de voorgaande maand vrijwillig hadden verminderd, of zelfs tijdelijk hadden stopgezet, om hun rendabiliteit te vrijwaren tegen de toename van hun kosten. Zelfs de aanzienlijke daling van de gasprijzen ten opzichte van de recordniveaus van eind augustus bleek ontoereikend om de tendens van de industriële activiteit om te keren, hoewel ze voor enig soelaas zorgde. In totaal nam de toegevoegde waarde van de industrie in 2022 licht af met 0,3 % en daarmee blijft ze lager dan vóór het uitbreken van de COVID-19-pandemie. Het nagenoeg stabiel blijvende peil van de bedrijvigheid ten opzichte van 2021 verhult echter een zekere heterogeniteit tussen de bedrijfstakken, onder meer naargelang van hun gevoeligheid voor de hogere

energieprijzen. In de energieverslindende metaalindustrie daalde de toegevoegde waarde bijvoorbeeld aanzienlijk in één jaar, terwijl de branche vervaardiging van cokes, geraffineerde aardolieproducten en splijt- en kweekstoffen uiteraard profijt trok van die prijsstijging.

Hoewel de toegevoegde waarde naar volume in de bouwnijverheid in 2022 voortdurend toenam, bleef ze onder de piek die ze had bereikt vóór de COVID-19-pandemie de Belgische economie trof. Net als de industrie is de bouwnijverheid zeer gevoelig voor de bevoorradingsstromen. Ze heeft dus ook profijt kunnen trekken van de afname van de aanbodbeperkingen aan het begin van het jaar, waardoor haar toegevoegde waarde in het eerste kwartaal met 0,7 % toenam. De groei in de bouwnijverheid vertraagde vervolgens evenwel en liep terug tot respectievelijk 0,3 % en 0,5 % in het tweede en derde kwartaal, alvorens weer sterker aan te trekken in het laatste kwartaal. Uit de enquêtes van de Bank is gebleken dat deze bedrijfstak een van de branches was die het zwaarst door de stijging van de kosten van de ondernemingen in 2022 werd getroffen. Bovendien maakten de rentestijging en de verhoging van de prijzen van materialen bouw- en renovatiewerken in de loop van het jaar zeker minder aantrekkelijk.

In de diensten en vooral de marktdiensten, ten slotte, steeg de toegevoegde waarde in 2022 sterk. Wegens haar aanzienlijke gewicht in de Belgische economie was de branche marktdiensten de voornaamste motor achter de groei. Algemeen beschouwd zijn de marktdiensten relatief minder kwetsbaar voor aanbodbeperkingen. Daardoor hadden de bevoorradingsproblemen, die in de loop van het jaar weer toenamen, slechts een zeer geringe nadelige invloed op de resultaten van de bedrijfstak. Bovendien leek de forse stijging van de energiekosten die branche over het geheel genomen niet bovenmatig te treffen.

De groei werd vooral geschraagd door de consumptieve bestedingen van de huishoudens en door hun investeringen in woningen

In 2022 was de bbp-groei vooral toe te schrijven aan de gezinnen, via de particuliere consumptie en de investeringen in woningen, terwijl de investeringen van de ondernemingen terugliepen.

De energieschok veroorzaakte een verarming van de Belgische economie, waarvan de omvang varieert per sector. Enerzijds verzwakte de koopkracht van de gezinnen, ook al steeg hun nominaal inkomen dankzij de automatische indexering. Dit beschermingsmechanisme compenseert de inflatie echter maar met enige vertraging en tussen de gezinnen blijven er verschillen bestaan. Anderzijds hebben de ondernemingen te kampen met een aanzienlijke verhoging van hun kosten als gevolg van de forse stijging van de inputprijzen, waaronder die voor energie, maar ook van de snelle toename van de lonen door de indexering.

Tegen die achtergrond liep de bijdrage van de binnenlandse vraag, hoewel ze positief bleef, sterk terug van 5,1 procentpunt in 2021 tot 1,9 procentpunt in 2022. De particuliere consumptieve bestedingen, die ongeveer de helft van het bbp in België vertegenwoordigen, stegen met 4,1 %, terwijl de groei van de investeringen in woningen 2,1 % bedroeg. Omgekeerd zijn de bedrijfsinvesteringen, die ongeveer 20 % bbp belopen, met 2,1 % gekrompen. Dat gold ook voor de overheidsinvesteringen, die met 6,7 % terugliepen, terwijl de overheidsconsumptie toenam met 1,4 %.

De bijdrage van de buitenlandse vraag bleef positief, ondanks een lichte verzwakking ten opzichte van het voorgaande jaar. Het handelsverkeer van België met de rest van de wereld was immers dynamisch tot het laatste kwartaal van het jaar. In het eerste deel van het jaar volgde België de tendens van de wereldhandel. Deze laatste werd geschraagd door de combinatie van de krachtige vraag, het wegwerken van de knelpunten in de bevoorradingsketens en de opheffing van de meeste beperkende COVID-19-maatregelen in een grote meerderheid van de landen. Aan het einde van het jaar liep de groei van de uitvoer en de invoer echter sterk terug als gevolg van de vertraging van diezelfde wereldhandel in de inflatoire context. De verzwakking van de bedrijvigheid drukte eveneens het verloop van de Belgische handelsstromen aan het einde van het jaar. In totaal groeide de handel in uitgevoerde en ingevoerde goederen en diensten over het hele jaar met respectievelijk 4,5 en 4,1 %. Dat handelsverkeer leverde dus een positieve, zij het beperkte bijdrage tot de groei van de Belgische economie.

Tabel 4.1

Bbp en voornaamste bestedingscategorieën

(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2018	2019	2020	2021	2022 r
Particuliere consumptie	1,9	1,7	–8,3	5,5	4,1
Overheidsconsumptie	1,6	2,2	0,0	4,8	1,4
Bruto-investeringen in vaste activa	3,0	5,0	–5,1	4,9	–1,7
Woningen	1,5	5,1	–7,1	7,9	2,1
Ondernemingen	2,4	5,6	–5,4	3,9	–2,1
Overheid	10,2	1,6	0,1	5,2	–6,7
p.m. Finale binnenlandse bestedingen[1]	*2,1*	*2,6*	*–5,6*	*5,2*	*2,0*
Voorraadwijziging[2]	0,4	–0,7	–0,3	0,4	0,8
Netto-uitvoer van goederen en diensten[2]	–0,7	0,4	0,4	0,7	0,3
Uitvoer van goederen en diensten	1,1	2,4	–5,0	11,3	4,5
Invoer van goederen en diensten	2,0	2,0	–5,6	10,7	4,1
Bbp	1,8	2,2	–5,4	6,1	3,1

Bronnen: INR, NBB.

1 Ongerekend de voorraadwijziging.

2 Bijdragen tot de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunten.

4.3 Een uiterst dynamische arbeidsmarkt die enige tekenen van vertraging toont in de tweede jaarhelft

De arbeidsmarkt heeft in 2022 het sterke herstel van 2021 na de pandemie voortgezet. Verschillende indicatoren tonen echter dat ook de arbeidsmarkt onder druk staat door de hoge energieprijzen, wat kan zorgen voor een vertraging in de werkgelegenheidscreatie.

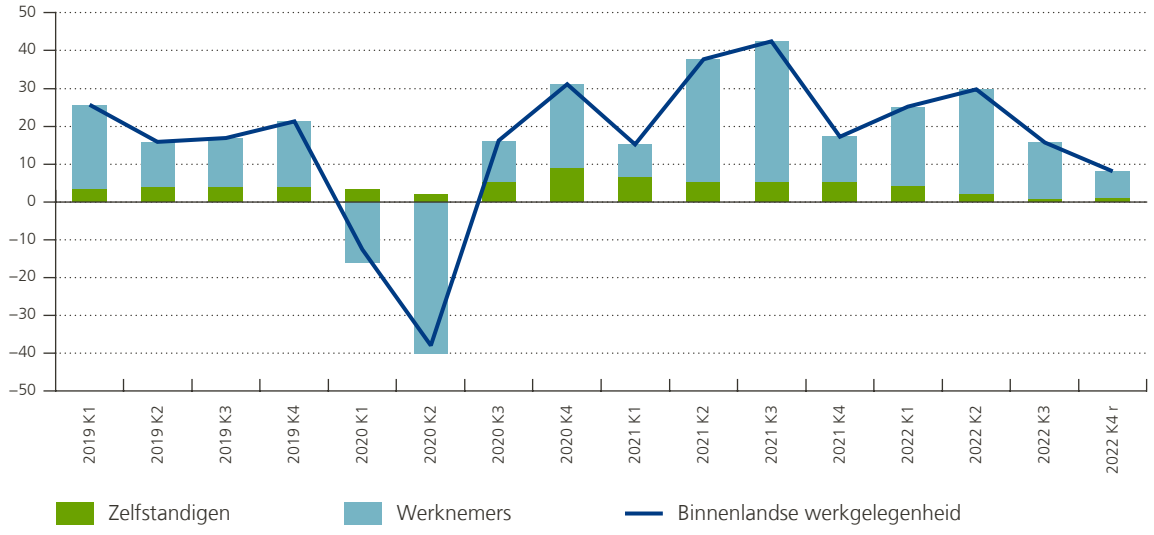
De arbeidsmarkt zet het sterke herstel voort met een recordaantal nieuwe jobs

In 2022 zal de Belgische economie naar verwachting netto 101 000 jobs toevoegen, de grootste stijging sinds het begin van de metingen in 1953. Dit wordt ondersteund door een zeer dynamische werkgelegenheidscreatie van niet minder dan 86 000 werknemers; terwijl netto 15 000 zelfstandigen een nieuwe activiteit begonnen, een gelijkaardige stijging als in de voorgaande jaren. Deze sterke prestatie in de eerste drie kwartalen van 2022 was ook een gevolg van het verdere herstel van de economie in de eerste jaarhelft, en het feit dat de arbeidsmarkt in het algemeen met vertraging reageert op veranderingen in de economische activiteit. Hierdoor stijgt de werkgelegenheidsgraad van de 20-64 jarigen van 70,6 % in 2021

Grafiek 4.7

Een zeer dynamische arbeidsmarkt, voor het tweede jaar op rij

(seizoengezuiverde gegevens, veranderingen in duizenden personen ten opzichte van het voorgaande kwartaal)



Bronnen: INR, NBB.

Grafiek 4.8

Een sterke werkgelegenheidsgroei in bijna alle sectoren

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar en aantal werkenden in 2022 in duizenden personen)

Bron : INR.

1 Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

naar 71,8 % in de eerste drie kwartalen van 2022, nadat hij in 2020 was gezakt tot 70 %. Ook het gemiddeld aantal uren dat deze personen werken was, na een sterke daling in 2020, weer bijna op het niveau van voor de pandemie.

Niet alle gewesten hebben echter op dezelfde manier geprofiteerd van het herstel. Vlaanderen, waar de werkgelegenheidsgraad met 76,6 % het hoogst is, is er nog 1,3 procentpunt op vooruitgegaan. In Brussel is de werkgelegenheidsgraad 3 procentpunt gestegen, maar deze bedraagt nog steeds maar 65,2 %. In Wallonië is 65,6 % van de personen op arbeidsleeftijd aan het werk, een aandeel dat nauwelijks gestegen is ten opzichte van 2021.

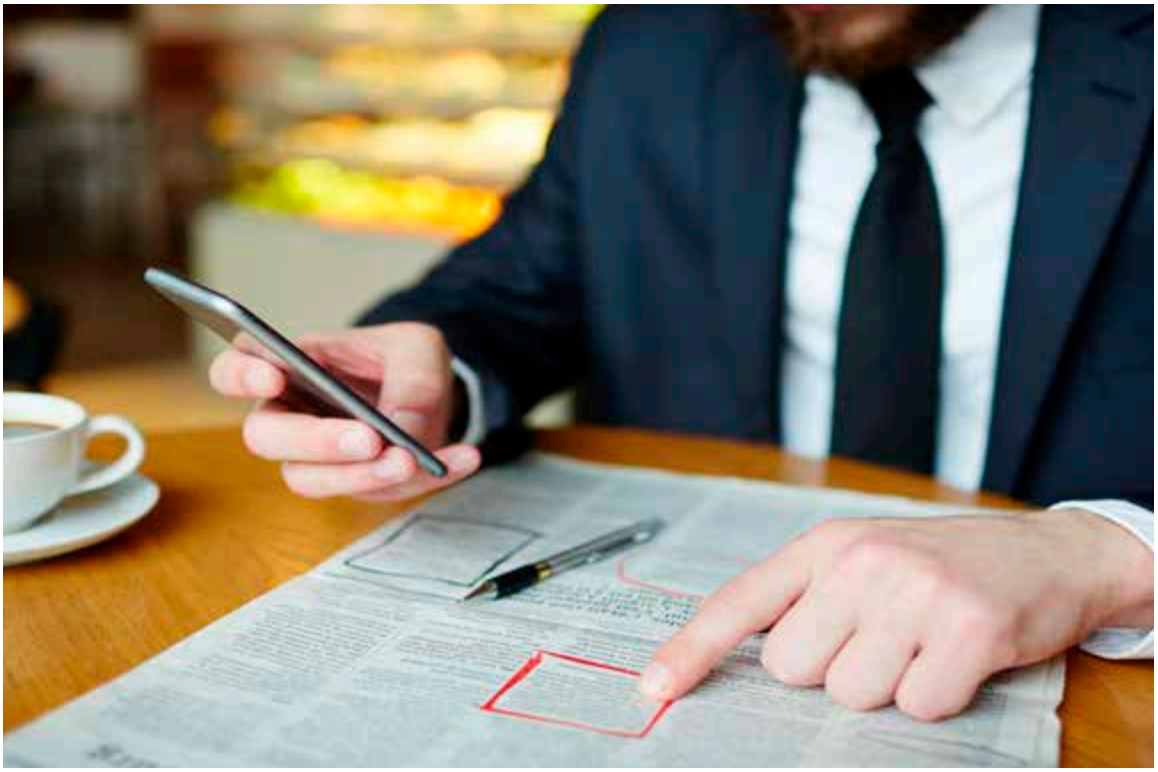
Deze groei zorgt voor werkgelegenheidscreatie over bijna alle sectoren heen. Met uitzondering van de landbouw, bosbouw en visserij, en de financiële dienstverlening, waarin het aantal jobs al jaren afneemt, groeien alle sectoren. De werkgelegenheid nam het sterkst toe in de informatie en communicatie en in de cultuur, recreatie en overige diensten. Ook de sector handel, vervoer en horeca, die één op de vijf werknemers tewerkstelt, kende na een zwakker 2021 opnieuw een sterke groei in 2022. De industrie, die in 2021 het jobverlies van 2020 nog niet had goedgemaakt, doet dit nu wel door een hogere werkgelegenheidscreatie. De bouwsector groeit minder sterk dan in 2021, onder andere door de stijgende prijzen, toeleveringsproblemen en kraptes op de arbeidsmarkt in die sector.

Ondanks de sterke werkgelegenheidscreatie hebben verschillende groepen de achterstand die ze opliepen tijdens de pandemie nog niet kunnen inhalen. Terwijl de werkgelegenheidsgraad van de 20- tot 64-jarige hooggeschoolden in de eerste drie kwartalen opnieuw 1 procentpunt hoger was dan vlak vóór de pandemie, is die van de 20- tot 64-jarige kort- en middengeschoolden nog steeds 1 procentpunt lager. Dit komt doordat, in tegenstelling tot de hooggeschoolden, hun werkloosheidsgraad nog hoger is dan voorheen en hun participatie lager. Ook jongere werknemers hebben onvoldoende geprofiteerd van de heropleving ; hun werkgelegenheidsgraad ligt iets lager dan vóór de pandemie, terwijl die van oudere leeftijdscategorieën is toegenomen. De algemene werkgelegenheidsgraad is nu evenwel hoger dan voor de pandemie omdat slechts een minderheid van de beroepsbevolking jongere werknemers zijn terwijl het aandeel hoogopgeleiden – bijna de helft van de bevolking op arbeidsleeftijd – blijft toenemen.

Het aantal zelfstandigen blijft ook toenemen, maar in bijna alle sectoren is de groei minder sterk dan in 2021. Vanaf het derde kwartaal is er nauwelijks nog een toename van het aantal zelfstandigen. De faillissementen liggen in 2022 beduidend hoger dan het uitzonderlijk lage niveau in 2021. De gevreesde 'inhaalbeweging' is er echter ook in 2022 niet gekomen. Zowel het totale aantal faillissementen als de daardoor verloren arbeidsplaatsen waren nog steeds iets lager dan in de periode vóór de pandemie in 2019; ook dat heeft bijgedragen aan de hoge netto-jobcreatie in 2022.

Deze sterke arbeidsmarkt vertaalde zich echter ook in een ongeziene krapte op de arbeidsmarkt. De vacaturegraad – het aandeel vacatures in het totaal van ingevulde en openstaande jobs – bedroeg 5 % in het tweede kwartaal, wat gelijkstaat aan 214 000 vacatures. Verschillende sectoren bereikten een bijzonder hoog niveau: 9,1 % in de informatie en communicatie en 7 % in de horeca, de zakelijke dienstverlening en de bouw. Hierbij zijn er ook verschillen tussen Vlaanderen (vacaturegraad van 5,6 %) en Wallonië en Brussel (vacaturegraad van ongeveer 4 %). De vacaturegraad is dus in alle gewesten hoger dan het EU-gemiddelde van 3 %. Deze krapte op de arbeidsmarkt heeft een dubbel effect op de werkgelegenheid. Enerzijds zijn deze niet-ingevulde vacatures een gemiste kans om nieuwe arbeidsplaatsen te creëren. Anderzijds kunnen werkgevers ervoor kiezen om hun arbeidskrachten minder snel te ontslaan omdat ze vrezen in de toekomst geen werknemers te vinden in een structureel krappe arbeidsmarkt – het zogenaamde labour hoarding. Ook dit kan hebben bijgedragen aan de sterke werkgelegenheidscijfers van dit jaar.

Flexi-jobs, die zeer sterk zijn toegenomen in 2022, kunnen deze krapte helpen verminderen. In het tweede kwartaal maakten bijna 100 000 personen er gebruik van, een stijging van 67 % ten opzichte van dezelfde periode in 2021. Iets meer dan de helft van deze jobs bevindt zich in de horeca, maar ook de detailhandelaars, zoals bakkers of grootwarenhuizen, mogen ervan gebruikmaken. Flexi-jobs vormen niet alleen een gedeeltelijk antwoord op de krapte, maar zorgen ook voor een extra inkomen voor de werknemers, die er toegang toe hebben op voorwaarde dat ze minstens 4/5^{e} bij een andere werkgever werken of gepensioneerd zijn; 65-plussers vertegenwoordigen 11 % van de flexijobs. Aangezien het hoofdzakelijk om een aanvulling op een bestaande job gaat, helpen deze jobs evenwel niet de werkgelegenheidsgraad te verhogen.



Verschillende tekenen wijzen op een vertraging van de arbeidsmarkt vanaf het einde van het jaar

Ondanks de sterke prestaties van de arbeidsmarkt in 2022, begint de impact van de energiecrisis zichtbaar te worden. Het aantal uren interimarbeid daalt sinds het tweede kwartaal van 2022 en lag in november 2022 11 % lager dan één jaar eerder. Ook de vooruitzichten voor de werkgelegenheid, die worden gemeten in het kader van de conjunctuurenquêtes van de Bank, waren eind 2022 minder optimistisch dan in de eerste helft van het jaar. Dit was het geval voor de verwerkende nijverheid, waar de impact van de hoge energieprijzen het grootst is, en de handel. In de bouw en de dienstverlening aan bedrijven blijven de vooruitzichten positief, maar minder dan voorheen.

De werkloosheidscijfers tonen, na een sterke daling, ook dat de arbeidsmarkt aan het vertragen is. Als gevolg van het herstel na corona is het aantal werklozen, net zoals in 2021, blijven dalen in 2022. Daardoor bereikte de geharmoniseerde werkloosheidsgraad 5,6 % in de eerste drie kwartalen nadat deze in 2021 tot 6,3 % was gestegen als gevolg van de pandemie. Hoewel die daling zich in alle gewesten voordoet, blijven er grote verschillen. De werkloosheidsgraad in Vlaanderen is gedaald tot 3,2 % en gaat in de richting van een frictionele werkloosheid – die voortvloeit uit het feit dat het tijd kost om van een job naar een andere over te gaan –, wat ook verklaart waarom het zo moeilijk is om er vacatures in te vullen. In Wallonië en Brussel ligt de werkloosheidsgraad bijna drie tot vier keer zo hoog als in Vlaanderen.

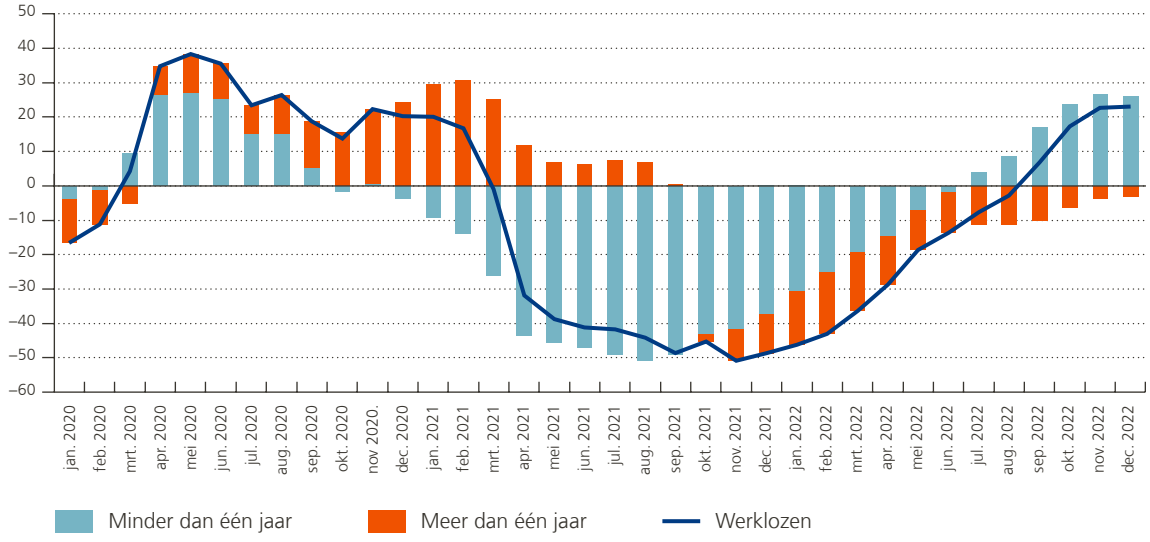
De verbetering van de werkloosheidscijfers werd steeds kleiner en sinds september 2022 is het aantal werklozen zelfs hoger dan één jaar voorheen[1]. Hierbij is er wel een belangrijk verschil tussen de werklozen van korte of lange duur (meer dan één jaar werkloos). Tijdens het herstel in de loop van 2021 kwam er snel een daling in het aantal werklozen van korte duur. De langdurige werkloosheid bleef daarentegen wel stijgen, en begon pas eind 2021 te verminderen. Eind 2022 is het beeld omgekeerd en blijft het aantal langdurig werklozen nog verder afnemen, terwijl de instroom van nieuwe werklozen leidt tot een toename van de werkloosheid van korte duur.

1 Dit komt gedeeltelijk door een verandering in de administratieve criteria in Wallonië sinds januari 2022, waardoor een groter aantal personen als werkloos wordt beschouwd. De trend is echter hetzelfde in de andere gewesten. Ook in Brussel en Vlaanderen kwam er een einde aan de daling en was het aantal werklozen vanaf november 2022 hoger dan één jaar eerder.

Grafiek 4.9

De daling in het aantal werklozen is ten einde

(veranderingen in duizenden personen t.o.v. dezelfde maand één jaar eerder)



Bron : RVA.

Het gebruik van tijdelijke werkloosheid, dat explodeerde tijdens de pandemie, normaliseerde stilaan in de loop van 2022. In 2020 maakten op de piek 1 245 000 werknemers er gebruik van, een nooit eerder gezien aantal, en dit door de sluiting van volledige sectoren en de uitbreiding van het systeem van tijdelijke werkloosheid. Deze flexibelere vorm van het systeem, die daarna ook in het kader van de Russische oorlog tegen Oekraïne verder werd verlengd, liep af in juni 2022, hoewel er in overgangsmaatregelen werd voorzien. Het gebruik van tijdelijke werkloosheid nam, net zoals in 2021, stelselmatig af in de loop van 2022. In juli en augustus 2022 waren ongeveer 87 000 personen tijdelijk werkloos, een aantal dat iets hoger lag dan in de zomer vóór de pandemie. In de eerste helft van het jaar waren er wel nog sectoren met veel meer tijdelijk werklozen dan gewoonlijk, in het bijzonder de horeca, de kunst-, amusements- en recreatiesector, en de handel.

Wegens de energiecrisis werd een nieuwe uitbreiding van de tijdelijke werkloosheid ingevoerd, wat jobs tijdens deze crisis kan helpen beschermen, maar het gebruik ervan is voorlopig relatief beperkt. Deze uitbreiding, die voor de periode oktober 2022 tot maart 2023 van kracht is, geeft niet zoveel flexibiliteit als tijdens de pandemie – aangiftes moeten bijvoorbeeld opnieuw op voorhand gebeuren –, maar de tijdelijke werkloosheid is wel gemakkelijker toegankelijk voor energie-intensieve bedrijven. In de laatste maanden van 2022 deden ongeveer 20 000 werknemers[1] er maandelijks een beroep op. Het totale aantal personen in tijdelijke werkloosheid (116 000 in november) blijft voorlopig dan ook beperkt en valt niet te vergelijken met de COVID-19-periode.

Door de vertraging van de Belgische economie in de tweede helft van 2022 kan er wel worden verwacht dat de krapte op de arbeidsmarkt zal verminderen. In het derde trimester daalde het aantal vacatures met 1,4 % en de vacaturegraad van 5 % tot 4,9 %. Deze zeer lichte daling vond in alle gewesten en de meeste sectoren plaats, maar de krapte in de industrie en de bouw nam nog toe. Zelfs indien er in de komende kwartalen een sterkere daling komt, blijft het een structureel probleem van de Belgische economie dat meer in detail wordt besproken in Hoofdstuk 7.

1 Er werd, tussen de invoering in oktober en eind december, wel al voor 69 000 werknemers een kennisgeving gedaan, wat betekent dat ze mogelijk gebruik zullen maken van het stelsel. Dit impliceert echter niet dat al deze werknemers er ook effectief gebruik van zullen maken.

4.4 De gezinnen bleven consumeren, ten koste van hun spaargeld

De versnelling van de inflatie drukte de reële gezinsinkomens

De koopkracht van de gezinnen, zoals gemeten aan het verloop van hun bruto beschikbaar inkomen in reële termen, ging in 2022 achteruit. Die afname is voornamelijk toe te schrijven aan de krachtige versnelling van de inflatie, en in het bijzonder van de energiecomponent hiervan. In nominale termen steeg het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren immers met 7,9 %, dat is de sterkste toename van de laatste twee decennia. Deze houdt uiteraard rechtstreeks verband met de stijging van het arbeidsinkomen, met name van de uurlonen, die profiteerden van een automatische indexering, alsook met de toename van het aantal gewerkte uren. Bovendien nam het inkomen uit vermogen verder toe in een omgeving van stijgende rentetarieven. Anderzijds namen ook de overdrachten van de gezinnen, die hoofdzakelijk bestaan uit belastingen, aanzienlijk toe. Ze werden gestimuleerd door de gunstige situatie op de arbeidsmarkt in 2022 en door de groei van de werkgelegenheid. Er moet ook worden opgemerkt dat de uitgestelde indexering van de belastingschalen heeft geleid tot een toename van de belastingen, waarvan de impact op het beschikbaar

Tabel 4.2

Determinanten van het bruto[1] beschikbaar inkomen van de particulieren, tegen lopende prijzen

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

						p.m. In € miljard
	2018	**2019**	**2020**	**2021**	**2022 r**	***2022 r***
Bruto primair inkomen[2]	3,3	3,2	–2,6	5,8	9,4	*303,3*
Brutolonen[2]	3,8	3,8	–2,2	6,1	10,3	*207,4*
Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen	2,9	2,6	–1,0	4,3	7,6	*66,8*
Inkomen uit vermogen[3]	0,9	0,4	–8,5	7,3	7,7	*29,0*
Ontvangen lopende overdrachten	3,0	3,4	12,9	0,0	7,5	*126,9*
Betaalde lopende overdrachten[2]	3,3	0,9	0,5	4,5	11,5	*113,0*
Bruto beschikbaar inkomen	3,2	4,1	2,2	3,8	7,9	*317,2*
p.m. In reële termen[4]	1,2	2,6	1,3	1,3	–0,8	–
Spaarquote[5]	11,5	12,3	20,5	17,0	12,9	–

Bronnen: INR, NBB.

1 Dat is het beschikbaar inkomen vóór aftrek van afschrijvingen (het verbruik van vaste activa).

2 Ongerekend sociale bijdragen betaald door de werkgevers.

3 Het betreft het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde inkomens.

4 Gegevens gedefleerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

5 In % van het beschikbaar inkomen in ruime zin, dat wil zeggen inclusief de wijziging van de rechten van de huishoudens inzake de in het kader van een beroepsactiviteit aangelegde aanvullende pensioenen.

inkomen van de particulieren op ten minste 0,3 % wordt geraamd. De van de overheidssector ontvangen overdrachten zijn fors toegenomen, onder meer door de verschillende steunmaatregelen voor de gezinnen in het kader van de energiecrisis.

Hoewel de automatische loonindexering het effect van de energiecrisis op het gezinsinkomen heeft verzacht, aangezien de lonen zijn afgestemd op het verloop van de inflatie, biedt ze geen volledige bescherming. Meer bepaald wordt ze voor een groot aantal werknemers in de private sector met enige vertraging toegepast. Voor een derde van hen vindt ze bijvoorbeeld pas in januari plaats. Daardoor werd het loon van deze werknemers pas het volgende jaar geïndexeerd en niet in 2022, op het ogenblik dat de inflatie steeds krachtiger werd (zie hoofdstuk 3 voor nadere informatie). Andere soorten steunmaatregelen vullen de indexering aan en bieden wellicht directere steun. Het betreft onder meer de verlaging van de prijzen voor bepaalde goederen, met name via een verlaging van de btw, of specifieke steun die wordt verleend volgens het inkomen van de gezinnen. In het eurogebied berustte het beleid ter bescherming van de koopkracht van de gezinnen meer in het algemeen op dergelijke steunmaatregelen; de automatische indexering van lonen blijft daar een uitzondering.

De voorgaande ontwikkelingen moeten echter met enige voorzichtigheid worden beschouwd, aangezien het macro-economische begrip koopkracht gevoelig kan zijn voor methodologische elementen uit de nationale rekeningen en voor de wijze waarop het verloop van de consumptieprijzen wordt gemeten. Zo worden prijzen van bestaande contracten voor gas en elektriciteit weggelaten en worden enkel de nieuwe contracten in aanmerking genomen, wat tot een overschatting van de energie-uitgaven in 2022 leidt. Hierdoor veroorzaakt de automatische indexering, voor een gemiddeld gezin, een overcompensatie ten opzichte van de werkelijke stijging van zijn uitgaven (zie hoofdstuk 3 voor een grondiger analyse).

De gezinnen bleven consumeren en investeren in hun woningen

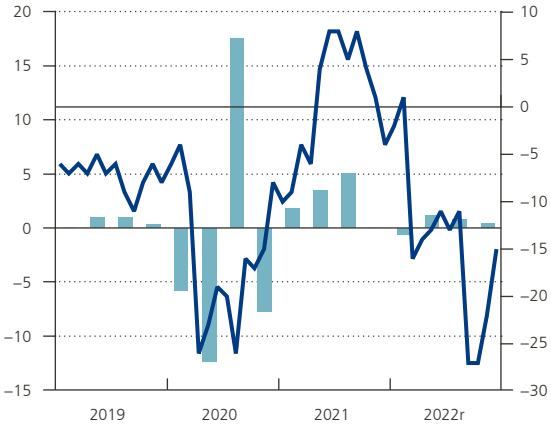
De particuliere consumptie nam in 2022 verder toe. De stijging met 4,1 % over het hele jaar hangt grotendeels samen met de vanaf het tweede kwartaal

Grafiek 4.10

Het onzekere klimaat drukte geleidelijk de particuliere consumptie, ook die van de gezinnen met hogere inkomens

Particuliere consumptie en consumentenvertrouwen

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal, tenzij vermeld; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)

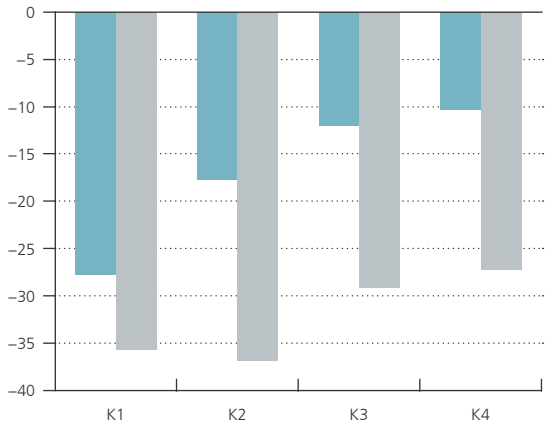


Particuliere consumptie

Consumentenvertrouwen (saldi van de antwoorden[2], rechterschaal)

Voornemen om een grote aankoop te doen per inkomenskwintiel[1]

(gemiddelde maandelijkse scores van de vertrouwensindicator[2], voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



COVID-19

2022

Bronnen: EC, INR, NBB.

1 De horizontale as stelt de inkomenskwintielen voor, van het laagste (K1) tot het hoogste (K4). De COVID-19-reeks stemt overeen met het gemiddelde over de periode 2020-2021.

2 Het niveau van de indicatoren van het consumentenvertrouwen stemt overeen met het nettosaldo van de antwoorden dat het verschil weergeeft tussen het percentage positieve antwoorden en het percentage negatieve antwoorden.

waargenomen opleving. Particulieren hebben aan het einde van de winter meer geconsumeerd, dankzij de versoepeling van de beperkende maatregelen die tot dan toe nog van kracht waren in de handels- en horecazaken. Een deel van hun consumptieve bestedingen konden ze voorheen immers niet verrichten. Terzelfder tijd is het vertrouwen van de gezinnen sterk verslechterd. Aanvankelijk was dat vooral te wijten aan de oorlog in Oekraïne. Vervolgens leidden de forse toename van de energieprijzen en de hollende inflatie die ze veroorzaakte, tot een nieuwe aanzienlijke daling van het consumentenvertrouwen, dat zich aan het einde van het jaar evenwel herstelde. Het was in die onzekere omgeving dat de indicator van de Bank in oktober zakte tot een dieptepunt dat vergelijkbaar was met het laagtepunt tijdens de COVID-19-pandemie, en dat de, weliswaar positieve, groei van de particuliere consumptie geleidelijk vertraagde. Deze laatste bleek echter veerkrachtig in die zin dat de duidelijke afname van het vertrouwen van de gezinnen niet tot uiting kwam in een daling van de consumptie, zoals twee jaar eerder tijdens de COVID-19-pandemie het geval was.

Om de vermindering van hun koopkracht ten minste deels te compenseren, hebben de gezinnen hun spaarmiddelen aangesproken. De spaarquote kwam aldus in 2022 op 12,9 % uit, dat is ruim 4 procentpunt lager dan in het voorgaande jaar. Ze blijft niettemin wat hoger dan het peil vóór 2020 en de COVID-19-pandemie, die had aangezet tot gedwongen sparen. Daarbij moet eraan worden herinnerd dat deze spaarmiddelen vooral werden vergaard door de financieel meer begunstigde gezinnen, die in mindere mate door de economische gevolgen van de pandemie waren getroffen. De enquêtegegevens van de Europese Commissie wijzen overigens op een sterkere afname van het voornemen om grote aankopen te verrichten bij de gezinnen waarvan de bezoldiging lager is dan

de mediaan. Het effect van de energiecrisis en de hoge inflatie op de consumptie zou voor de gezinnen met een hoog inkomen wel sterker zijn dan tijdens de COVID-19-crisis.

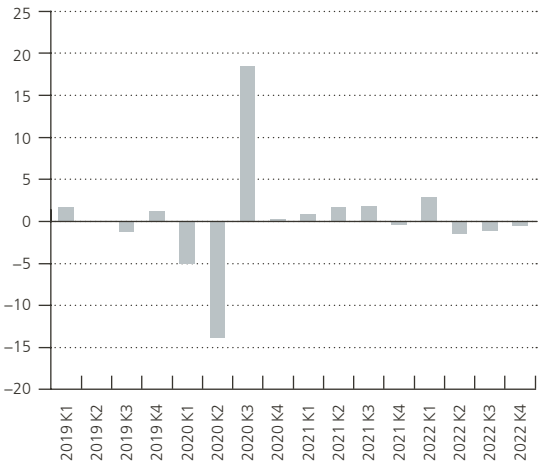
De investeringen in woningen door de gezinnen waren eveneens opwaarts gericht en vertoonden een stijging met 2,1 %. Die groei is echter het resultaat van een zeer dynamisch eerste kwartaal, omdat de investeringen in woningen vervolgens afnamen. Die ontwikkeling viel samen met de renteverhoging in de loop van het jaar, die vastgoed geleidelijk aan minder aantrekkelijk maakte. Degewogen gemiddelde hypothecaire rente op nieuwe contracten steeg immers geleidelijk van 1,5 % in januari tot 2,7 % in november 2022. Het steeds onzekerder klimaat en de daaruit voortvloeiende afname van het vertrouwen van de particulieren hebben bovendien de bouwlust zeer zeker afgeremd.

De bouwkosten, en met name de prijs van de materialen, gingen in 2022 fors omhoog. Ze zijn scherp toegenomen met 13,5 % tussen december 2021 en november 2022 en groeiden bovendien sneller dan de prijzen van woningen tijdens diezelfde periode. De zichtbare rendabiliteit van de investeringen in nieuwe woningen, maar ook die van de renovatiewerken, die samen het leeuwendeel van de investeringen in woongebouwen uitmaken, ging aldus achteruit.

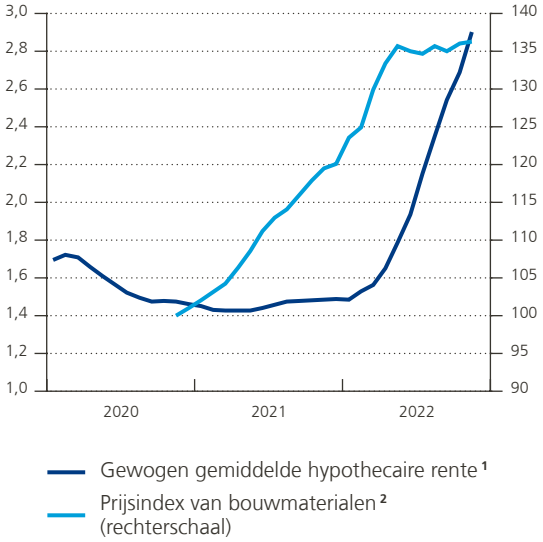
Grafiek 4.11

De stijging van de rentetarieven en van de prijzen van bouwmaterialen drukte de investeringen in woningen

Investeringen in woningen
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal ; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Hypothecaire rente en bouwkosten
(in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen : Arch-Index, INR, NBB.
1 Voor de nieuwe contracten.
2 Indexcijfer november 2020 = 100.

4.5 De rendabiliteit van de ondernemingen kwam door de stijgende kosten onder druk te staan

De macro-economische margevoet van de ondernemingen is gestegen

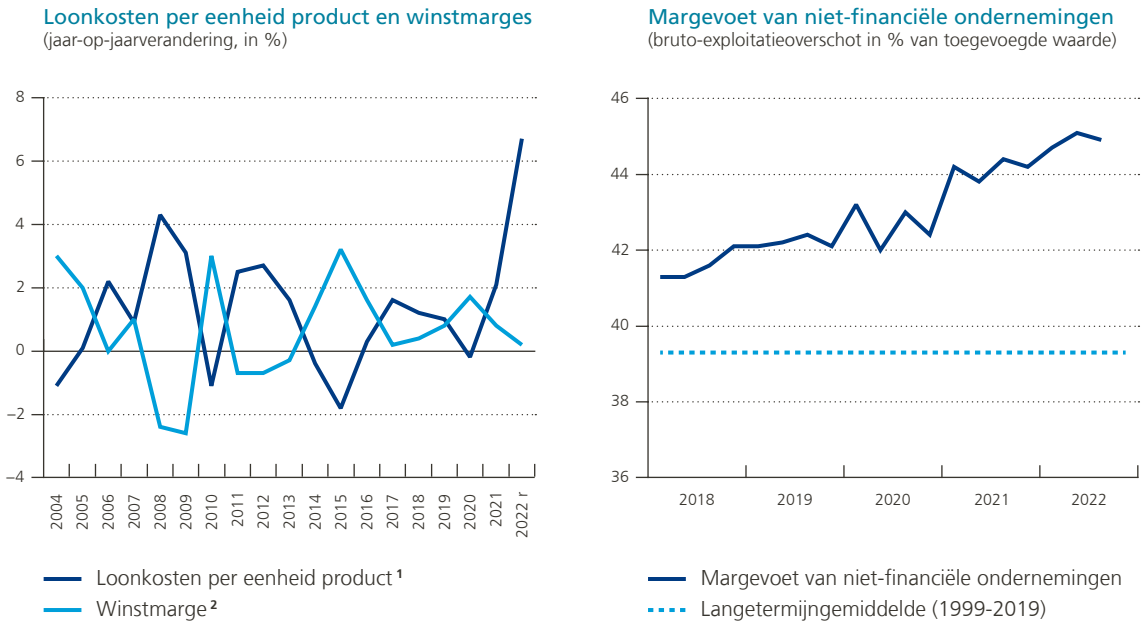
Volgens de nationale rekeningen steeg het bruto-exploitatieoverschot van de niet-financiële vennootschappen, dat zijn de inkomsten die zij uit hun activiteit genereren, in 2022 met 14 %. Die stijging houdt tegelijkertijd verband met de stijging van de verkoopvolumes – zowel op de binnenlandse markt als voor de verkoop aan het buitenland – en met de verruiming van de brutomarges.

De groei van het bruto-exploitatieoverschot op macro-economisch vlak verhult echter de verslechtering van de situatie van de ondernemingen in de loop van het jaar. Die groei is immers deels het gevolg van een overloopeffect dat toe te schrijven is aan de goede resultaten die tijdens het voorgaande jaar werden opgetekend en die in de eerste helft van 2022 aanhielden.

In 2022 werden de ondernemingen geconfronteerd met een aanzienlijke toename van hun kosten.

Grafiek 4.12

De macro-economische margevoet van de bedrijven begon in 2022 te dalen na een jarenlange stijging



Bronnen : INR, NBB.

1 Inclusief de verminderingen van de bijdragen voor doelgroepen en de loonsubsidies.

2 Benadering gebaseerd op het verschil tussen groei van de bbp-deflator en van de loonkosten per eenheid product.

Enerzijds hadden de toegenomen energieprijzen een negatieve en directe invloed op hun rendabiliteit, onder meer afhankelijk van de energie-intensiteit van hun productieproces. Anderzijds veroorzaakte de duurder wordende energie een versnelling van de inflatie, die als gevolg van de automatische loonindexering de lonen sterk deed toenemen. Die kostenstijgingen drukten de activiteit van de ondernemingen. Zo waren de twee bovengenoemde elementen, volgens een in oktober verschenen enquête van de Bank, in de loop van het jaar de voornaamste belemmeringen voor de werking van de ondernemingen geworden; ze leidden in september tot een vermindering van de activiteit voor een derde van de respondenten. Daarbij moet echter worden opgemerkt dat bepaalde ondernemingen tijdelijk respijt kenden door de inherente vertraging van het automatische loonindexeringsmechanisme in 2022; een deel van de lonen in de private sector werd immers pas in januari van het daaropvolgende jaar geïndexeerd.

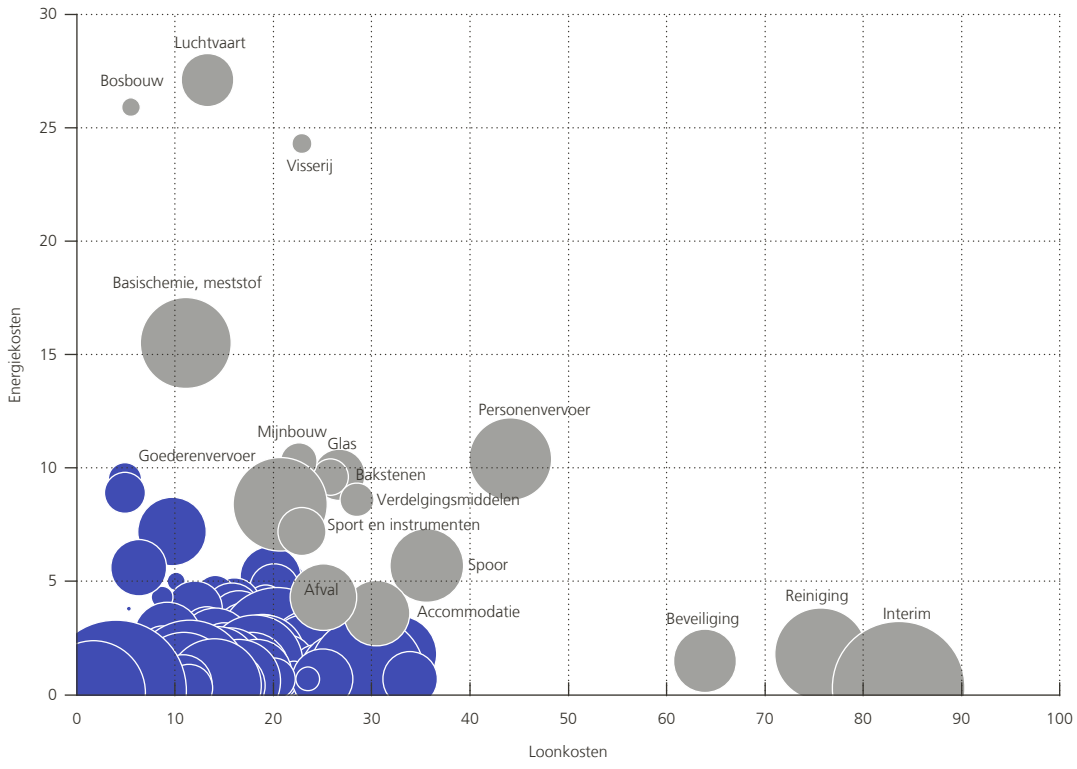
De winstmarges van bedrijven zullen dalen als ze de gestegen kosten slechts gedeeltelijk kunnen doorrekenen in hun verkoopprijzen, wat in het verleden het geval was. Historisch gezien daalt de macro-economische margevoet van Belgische ondernemingen wanneer de loonkosten snel stijgen. De mate van doorberekening wordt bepaald door een veelheid van factoren, bijvoorbeeld de marktmacht, de winstgevendheid, het verloop van de marginale kosten of de verwachte reactie van de vraag. Op basis van gegevens uit het verleden blijkt dat bedrijven er in slagen om gemiddeld 60 % van de kostenstijging op relatief korte termijn te recupereren via hogere verkoopprijzen[1]. Volgens de recentste kwartaalstatistieken steeg de margevoet van de bedrijven, zoals die wordt gemeten in de nationale rekeningen, tot een historisch hoogtepunt medio 2022. De

1 Bijnens G. en C. Duprez (2022), 'Bedrijven en de stijging van de energieprijzen', NBB, mei.

Grafiek 4.13

Veel arbeidsintensieve bedrijfstakken hebben een lage energie-intensiteit en omgekeerd

(energie- en loonkosten in % van de verkoopwaarde, 2018)



Bron: NBB.

Opmerking: De grootte van de cirkel geeft de relatieve omvang van de bedrijfstak weer naar tewerkstelling.

toenemende kostendruk woog in de tweede helft van het jaar echter op de resultaten van de ondernemingen, waardoor de margevoet is beginnen af te nemen in de tweede jaarhelft.

Een klein aantal zeer grote bedrijven heeft een grote invloed op het verloop van de macro-economische margevoet. De 1 % grootste bedrijven, gemeten op basis van de loonmassa, vertegenwoordigen meer dan de helft van de totale toegevoegde waarde[1]. Het verloop van de winstmarges kan zijn beïnvloed door compositie-effecten waarbij grote ondernemingen een grotere invloed hebben. De macro-economische margevoet is dus niet noodzakelijkerwijs representatief voor de typische onderneming.

1 Bijnens G. en C. Duprez (2023), 'Bedrijven, prijzen en marges', NBB, januari.

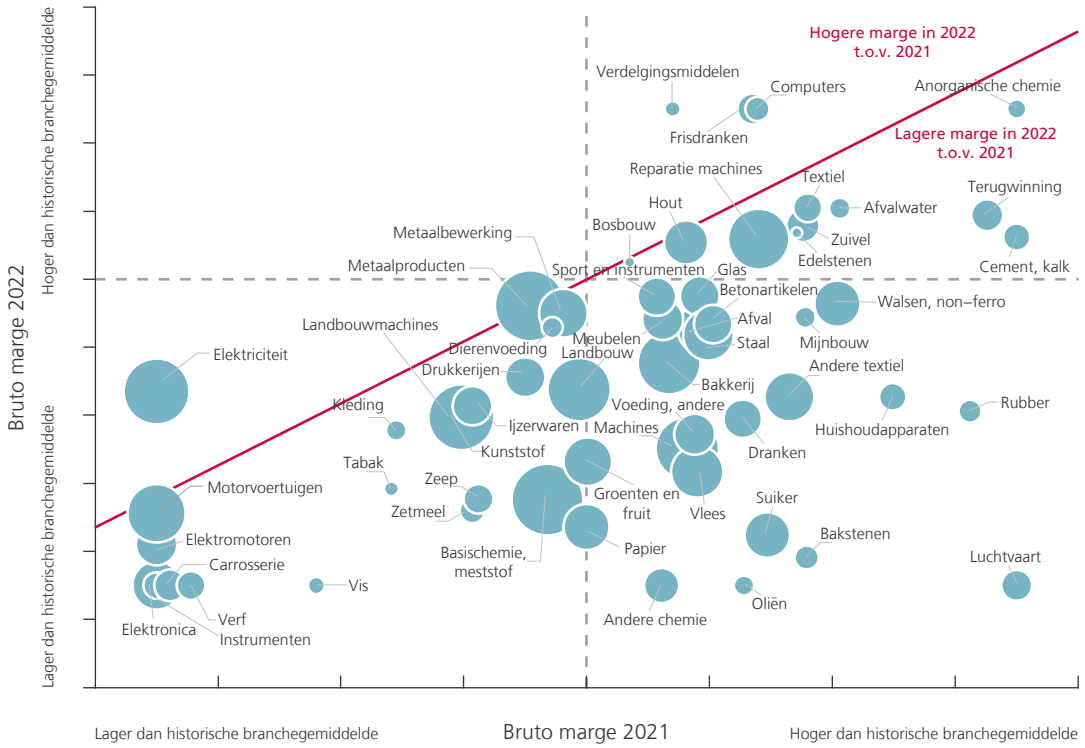
De invloed van de crisis ten gevolge van de kostenstijging kan aanzienlijk verschillen van de ene onderneming tot de andere

De sterke stijging van de kosten treft alle ondernemingen in alle sectoren, maar niet in dezelfde mate. Het aandeel van energie in de totale

Grafiek 4.14

De meeste bedrijfstakken in de industrie zagen hun marges dalen in 2022

(mediaan van de operationele marges in K1-K3 2021 (horizontale as) en 2022 (verticale as) t.o.v. 2015-2019 gemiddelde)



Bron: NBB.

Opmerking: De operationele marge wordt gedefinieerd als de omzet minus de inputkosten minus de loonmassa als percentage van de omzet. De grootte van de cirkel geeft de relatieve omvang van de branche weer naar tewerkstelling. Industrie is gedefinieerd als NACE-codes 1 t.e.m. 39. De branches die zich onder de diagonaal bevinden, zagen hun marges zakken in 2022 t.o.v. 2021. De branches rechts van de verticale stippellijn hadden hogere marges in 2021 t.o.v. het historische gemiddelde (2015-2019) in de desbetreffende branche. De branches boven de horizontale stippellijn hadden hogere marges in 2022 t.o.v. het historische gemiddelde.

De branche 'Suiker', bijvoorbeeld, had in 2021 een hogere marge dan de gemiddelde marge in deze branche over de periode 2015-2019 ('Suiker' bevindt zich rechts van de verticale stippellijn) en zag in 2022 haar marge dalen t.o.v. 2021 ('Suiker' bevindt zich onder de diagonaal) naar een marge die lager ligt dan het gemiddelde in deze branche over de periode 2015-2019 ('Suiker' bevindt zich onder de horizontale stippellijn).

Grafiek 4.15

De meeste bedrijfstakken in de dienstensector zagen hun marges dalen in 2022, maar minder uitgesproken dan in de industrie

(mediaan van de operationele marges in K1-K3 2021 (horizontale as) en 2022 (verticale as) t.o.v. 2015-2019 gemiddelde)

Bron: NBB.

Opmerking: De operationele marge wordt gedefinieerd als de omzet minus de inputkosten minus de loonmassa als percentage van de omzet. De grootte van de cirkel geeft de relatieve omvang van de branche weer naar tewerkstelling. Diensten zijn gedefinieerd als NACE-codes 41 t.e.m. 82. De branches die zich onder de diagonaal bevinden, zagen hun marges zakken in 2022 t.o.v. 2021. De branches rechts van de verticale stippellijn hadden hogere marges in 2021 t.o.v. het historische gemiddelde (2015-2019) in de desbetreffende branche. De branches boven de horizontale stippellijn hadden hogere marges in 2022 t.o.v. het historische gemiddelde.

verkoopwaarde verschilt sterk tussen de verschillende bedrijfstakken en varieert van minder dan 1 % tot meer dan 50 %. De meest energie-intensieve sectoren maken hoofdzakelijk gebruik van olie-gerelateerde energiebronnen, waarvoor de prijsstijgingen in historisch perspectief nog enigszins beperkt bleven. Gas, waarvan de prijsstijging het meest uitgesproken was, wordt in hoge mate gebruikt binnen enkele specifieke takken van de maakindustrie zoals bij de vervaardiging van bakstenen, basischemie, verdelgingsmiddelen, glas, staal, en cement en kalk. Via de automatische indexering hebben de energieprijzen ook een effect op de lonen. Arbeidsintensieve bedrijfstakken, grotendeels in de dienstensector, worden daardoor sterker getroffen. De sterk arbeidsintensieve sectoren hebben doorgaans een zeer lage energie-intensiteit en omgekeerd. Toch hadden ook heel wat bedrijven te lijden onder de combinatie van de stijging van de energiekosten én de stijging van de loonkosten. Naast deze sterke verschillen tussen de sectoren en

bedrijven wat betreft de energie- en loonintensiteit, zijn er eveneens grote verschillen in de mate waarin ondernemingen hun gestegen kosten kunnen doorrekenen in hogere verkoopprijzen.

De heterogeniteit tussen bedrijven blijkt uit een analyse van de mediaan van de operationele marge in elke bedrijfstak. Daartoe worden gegevens op bedrijfsniveau geanalyseerd en wordt afgestapt van het kader van de nationale rekeningen.[1] Het gebruik van de mediaanwaarde van de operationele marges in elke branche maakt het mogelijk te analyseren wat er gebeurt met een typisch bedrijf binnen een bedrijfstak terwijl gemiddelde marges sterk worden gedreven door de grootste bedrijven.

In een groot deel van de bedrijfstakken in de industrie daalde de mediaan van de operationele marge in 2022 ten opzichte van een beter dan gemiddeld 2021, al zijn er ook sectoren die niet konden starten van een sterk 2021. Het overgrote deel van de bedrijfstakken zag de marges in 2022 dalen tegenover 2021. Er is een sterke heterogeniteit wat betreft de omvang van deze daling. Heel wat bedrijfstakken konden evenwel starten van relatief hoge marges in 2021 waardoor er een zekere buffer was om de daling op te vangen. Toch zijn er ook branches die in 2021 relatief lage marges hadden en die verder zagen dalen in 2022. Het gaat hier zowel over branches in de chemie (basischemie, verf, kunststof), de voedingsindustrie (vis, zetmeel) alsook de traditionele maakindustrie (motorvoertuigen, elektromotoren, elektronica). Een beperkt aantal bedrijfstakken heeft in 2022 nog steeds hoge marges in historisch perspectief. Sommige ervan zijn energie-intensief, zoals die van cement en kalk en verdelgingsmiddelen. Dit duidt erop dat sommige energie-intensieve bedrijven er toch in zijn geslaagd de gestegen energiekosten grotendeels door te rekenen.

De mediaan van de operationele marges zakte ook in de meeste bedrijfstakken van de dienstensector, al is de daling minder uitgesproken dan in de industrie. Ook in de dienstensector is er een grote heterogeniteit wat betreft de impact van de kostenstijgingen op de marges. De meeste retail- en distributieactiviteiten vallen van een relatief sterk 2021 terug naar marges onder het gemiddelde van 2015-2019. Ook een aantal bedrijfstakken

1 Bijnens. G. et C. Duprez (2023), 'Bedrijven, prijzen en marges', NBB, januari.

gerelateerd aan de bouw zagen hun marges (beperkt) dalen. Sommige branches die in 2021 nog sterk te lijden hadden onder de COVID-19-crisis (accommodatie, reisbureaus, personenvervoer) zien hun marges herstellen in 2022. Vele kennisgedreven dienstensectoren zien al met al een kleine impact op de marges.

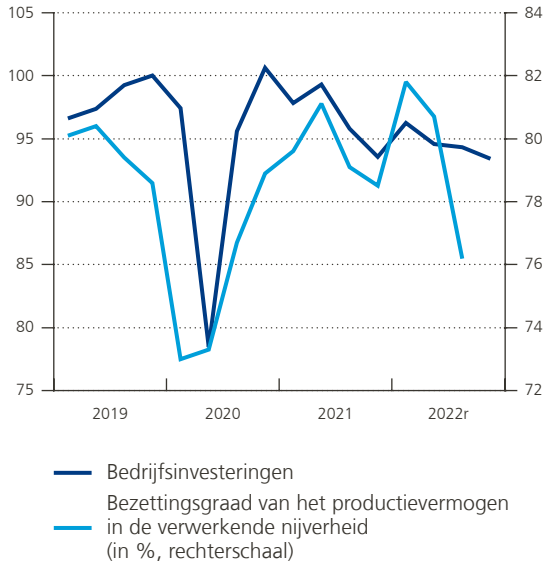
De hier geanalyseerde margevoeten verschillen van de uiteindelijke winstmarges van de bedrijven. Het bruto-exploitatieoverschot is niet de uiteindelijke winst van de bedrijven aangezien het nog een aantal boekhoudkundige kostenposten (afschrijvingen, belastingen, …) bevat. Het is het saldo waarover bedrijven beschikken om de kapitaalverschaffers te vergoeden (hetzij de eigen aandeelhouders, hetzij externe schuldeisers), belastingen te betalen en reserves aan te leggen om onder meer hun investeringen te helpen financieren. Door de analyse op bedrijfsniveau is het bovendien niet mogelijk om andere dan de loonsubsidies in rekening te nemen.

Tegen die achtergrond daalden de bedrijfsinvesteringen in 2022 met 2,1 %. Deze daling is niet enkel toe te schrijven aan de stijging van de kosten, maar ook aan de verslechtering van de vraagvooruitzichten in vrijwel alle bedrijfstakken, alsook aan de grote onzekerheid, die de ondernemingen er niet bepaald toe aanzette te investeren. Ze is ook het resultaat van een overloopeffect, aangezien de investeringen in de loop van 2021 geleidelijk aan terugliepen onder invloed van de verstoringen van de bevoorrading met investeringsgoederen. De tijdelijke matiging van die bevoorradingsproblemen en, vooral, enkele transacties in verband met de aankoop van schepen in het buitenland, konden de voornoemde elementen niet compenseren, hoewel ze de statistieken van de nationale rekeningen voor het eerste kwartaal deden toenemen. Bovendien liep de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid in de loop van het jaar fors terug, wat uitbreidingsinvesteringen minder noodzakelijk maakte.

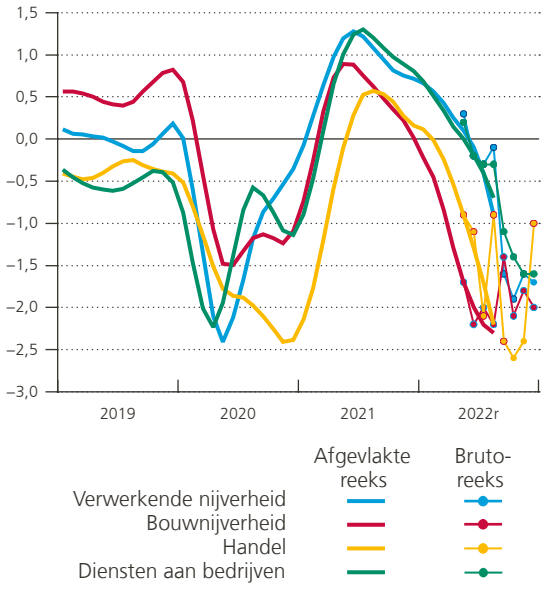
Grafiek 4.16

De bedrijfsinvesteringen werden beïnvloed door de stijging van de kosten, de toenemende onzekerheid en de sombere vraagvooruitzichten

Bedrijfsinvesteringen naar volume
(indexcijfer 2019 K4 = 100, tenzij anders vermeld ; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Vraagvooruitzichten
(saldi van de genormaliseerde antwoorden [1] op de enquête van de Bank over de periode 1995-2022)



Bronnen : INR, NBB.

1 Elke waarneming wordt verminderd met het empirische gemiddelde van de gegevens en gedeeld door hun standaardafwijking.

TE KOOP
IMMO
A VENDRE
APPARTEMENT

5. Financiële ontwikkelingen

5.1 De balansen van de ondernemingen blijven solide 149

5.2 De financiële situatie van de gezinnen werd gekenmerkt door inflatie en stijgende rentevoeten 155

Kader 4 – Het prijsverschil tussen energiezuinige en energieverslindende huizen neemt toe

5.3 De Belgische banksector bleef veerkrachtig in een uitdagende economische context, maar kredietrisico's kunnen zich materialiseren 167

5.4 De verzekeringssector haalde voordeel uit de stijgende rentevoeten, maar is blootgesteld aan toenemende risico's 173

5.1 De balansen van de ondernemingen blijven solide

Na de COVID-19-crisis werden de balansen gesaneerd, met een verhoogde veerkracht aan het begin van de energiecrisis tot gevolg

Hoewel hun liquiditeitsreserves en hun winstgevendheid onder druk werden gezet, kwamen de Belgische ondernemingen over het algemeen met een sterkere financiële gezondheid uit de COVID-19-crisis. Volgens de jaarrekeningen die voor 2021 werden opgesteld, zijn de schuldratio's, over het geheel genomen, tegen het einde van de laatste lockdown gedaald. In 2020 hadden sommige bedrijven hun eigen vermogen zien afnemen als gevolg van de verliezen die ze tijdens de eerste golven van de pandemie hadden geleden en, om een tekort aan liquide middelen te vermijden, waren ze soms gedwongen schulden aan te gaan of het uitstel van terugbetaling van bankleningen aan te vragen. Dit was met name het geval voor de bedrijven die actief zijn in de bedrijfstakken die het zwaarst door de lockdownmaatregelen werden getroffen, zoals het vervoer, de reisbureaus, de sportieve, culturele en recreatieve activiteiten, de horeca en de persoonlijke diensten. De impact van de COVID-19-crisis op de balansen van de ondernemingen werd echter sterk afgezwakt door de forfaitaire premies en de belastingverminderingen die werden toegekend door de federale en gewestelijke regeringen en door de capaciteit van de bedrijven om hun kosten aan te passen wanneer hun activiteit aanzienlijk vermindert. Ze werden daarin ook geholpen doordat ze makkelijker een beroep konden doen op de tijdelijke werkloosheid. Terwijl de kaspositie van sommige van de door de crisis meest getroffen ondernemingen aanvankelijk werd versterkt met voorschotten op de lopende rekeningen door hun managers, vennoten of aandeelhouders[1], vonden in 2021 bovendien meer herkapitalisaties plaats, waardoor de schuldratio's tot meer aanvaardbare niveaus werden teruggebracht.

1 Zie Piette Ch. en J. Tielens (2022), 'How Belgian firms fared in the COVID-19 pandemic', NBB, *Economic Review*.

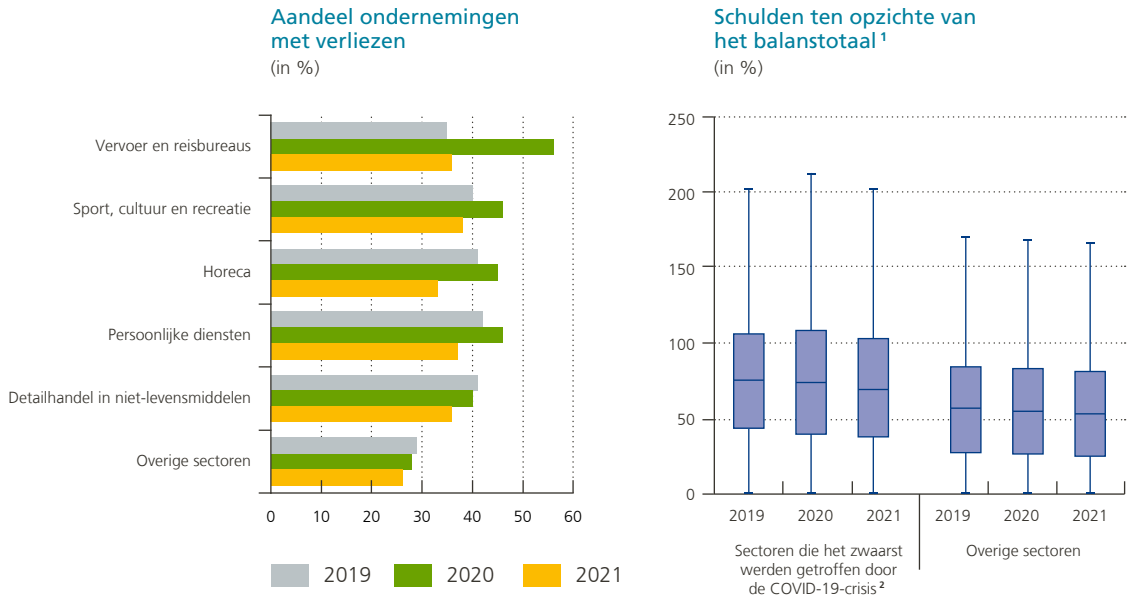
Het aantal faillissementen is bijgevolg beperkt gebleven sinds begin 2022, nadat de feitelijke moratoria op sociale en fiscale schulden werden opgeheven. Die moratoria werden tijdens de pandemie toegepast om de eventuele liquiditeitsproblemen van de ondernemingen te beperken. In 2022 werden 9 265 faillissementsprocedures opgestart bij de ondernemingsrechtbanken. Dit cijfer is weliswaar hoger dan de 6 533 faillissementen in 2021, toen de moratoria nog van toepassing waren, maar het blijft vergelijkbaar met de gemiddeldes vóór de COVID-19-crisis. De goede gezondheid van de Belgische ondernemingen aan het einde van deze crisis vertaalde zich ook in lage wanbetalingsgraden op de leningen die hen door de kredietinstellingen werden toegekend (zie deel 5.3).

Bij de aanvang van de energiecrisis beschikten de Belgische ondernemingen dus meestal over voldoende eigen-vermogensbuffers om de nieuwe schok op hun bedrijfsresultaten op te vangen. Dit impliceert ook dat, over het algemeen, de impact van de eventuele verliezen in 2022 op het eigen vermogen – en dus op de solvabiliteit – wellicht niet door al te grote hefboomwerkingen zal worden versterkt. Deze hefboomwerkingen hangen af van het aandeel van de schulden op de passiefzijde van de balans.

Het effect van de energiecrisis zelf is tijdens de eerste drie kwartalen van 2022 over het algemeen binnen de perken gebleven. Op macro-economisch niveau ontwikkelde het bruto-exploitatieoverschot van de ondernemingen zich immers gunstig, in het bijzonder in de eerste zes maanden van het jaar, hoewel de prestaties van de verschillende bedrijfstakken – en van de ondernemingen in het algemeen – ongelijk waren (zie hoofdstuk 4). In de meeste sectoren die het zwaarst werden getroffen door de prijsstijgingen van de inputs of de loonindexering bleef de daling van de bedrijfsresultaten tussen 2021 en 2022 bovendien beperkt ten opzichte van de beschikbare eigen-vermogensbuffers. De mediaanwaarden van deze daling (voorgesteld in het

Grafiek 5.1

De solvabiliteit van de ondernemingen kwam sterker uit de COVID-19-crisis



Bron : NBB.

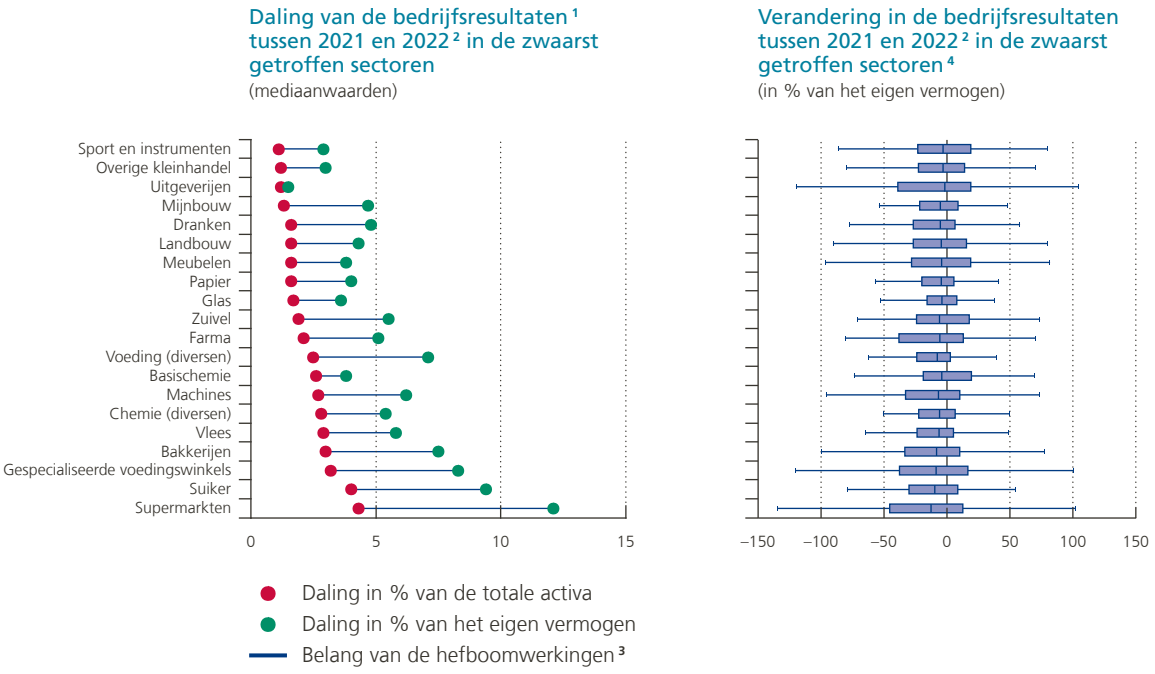
1 De 'boxplots' in deze grafiek tonen de verdeling, binnen de ondernemingspopulatie, van de schuldratio ten opzichte van het balanstotaal. De onder- en bovengrens van elke boxplot komen overeen met respectievelijk het eerste en derde kwartiel van de verdeling, terwijl de lijn in de boxplot het tweede kwartiel, d.w.z. de mediaanwaarde, aangeeft. De uiteinden geven de minima en maxima van de verdeling weer wanneer de extreme waarden worden uitgesloten.

2 Meer bepaald het vervoer, de reisbureaus, sport, cultuur, recreatieve activiteiten, horeca en persoonlijke diensten.

linkerdeel van grafiek 5.2) maakten meestal minder dan 5 % van die buffers uit. De daling is echter groter voor de ondernemingen die actief zijn in de vervaardiging van machines en in de chemie, alsook voor de industrie en de voedingswinkels zoals supermarkten, die de stijging van hun kosten moeilijker kunnen doorberekenen in de verkoopprijzen. Aangezien de schuldgraad van de voedingswinkels doorgaans hoger is dan het gemiddelde, zouden de daaruit voortvloeiende hefboomeffecten in deze bedrijfstakken bovendien moeten leiden tot een aanzienlijkere verslechtering van het eigen vermogen. Overigens moet er, naast de mediaanwaarden, nogmaals op worden gewezen dat de energiecrisis een zeer heterogeen effect heeft op de resultaten en op de financiële gezondheid van de ondernemingen. Zoals het rechterdeel van grafiek 5.2 laat zien, ontwikkelden de bedrijfsresultaten van de individuele ondernemingen, ongeacht de bedrijfstak waartoe ze behoren, zich tussen 2021 en 2022 immers op zeer uiteenlopende wijze.

Grafiek 5.2

De impact van de energiecrisis op het eigen vermogen van de ondernemingen zal wellicht over het algemeen beperkt zijn in 2022, maar zou zeer heterogeen zijn en soms worden versterkt door hefboomeffecten



Bron : NBB.

1 Het bedrijfsresultaat wordt benaderd door de omzet te verminderen met het bedrag van het verbruik van intermediaire goederen en diensten en de loonsom. Hier worden alleen de 20 sectoren opgenomen met minstens 50 ondernemingen waarvoor de dalingen ten opzichte van 2021, uitgedrukt in het percentage van de totale activa, het sterkst zijn.

2 Verschil tussen de gecumuleerde resultaten van de eerste drie kwartalen van 2022 en die van de eerste drie kwartalen van 2021 (hierna vermeld als Δresultaten). Aangezien het linkerluik van de grafiek alleen dalingen weergeeft, gaat de verandering van de bedrijfsresultaten gepaard met een negatief teken.

3 De omvang van de hefboomeffecten kan het verschil verklaren tussen de verandering van de bedrijfsresultaten ten opzichte van de totale activa (Δresultaten/activa) van een onderneming en dezelfde verandering ten opzichte van het eigen vermogen (Δresultaten/eigen vermogen). Het hefboomeffect kan worden gemeten als de verhouding tussen de activa en het eigen vermogen, zodat (Δresultaten/activa) × (activa/eigen vermogen) = (Δresultaten/eigen vermogen). Het is rechtstreeks verbonden met de schuldgraad van de onderneming, aangezien de ratio activa/eigen vermogen overeenstemt met 1/(1 – schulden/activa).

4 De 'boxplots' in deze grafiek tonen de verdeling van de ontwikkelingen van het bedrijfsresultaat tussen 2021 en 2022. De onder- en bovengrens van elke boxplot komen overeen met respectievelijk het eerste en derde kwartiel van de verdeling, terwijl de lijn in de boxplot het tweede kwartiel, d.w.z. de mediaanwaarde, aangeeft. De uiteinden geven de minima en maxima van de verdeling weer wanneer de extreme waarden worden uitgesloten.

De financieringsvraag van de ondernemingen neemt toe, ondanks de stijgende rentetarieven

Naast hun negatieve effect op de marges van de ondernemingen, doen de prijsstijgingen van de inputs en de loonindexering ook de behoeften aan bedrijfskapitaal toenemen. Dat vertaalt zich in dringendere liquiditeitsbehoeften en dus in een sterkere vraag naar leningen op korte termijn. Sinds 2021 is dit type leningen de voornaamste stuwende kracht achter de toename van de bankkredieten aan de niet-financiële vennootschappen die in België gevestigd zijn. Kredieten op middellange en lange termijn namen ook fors toe in 2022, hoewel die toename enigszins vertraagde in de loop van het jaar, toen de financieringsvraag voor investeringsprojecten begon te verminderen. Aan het einde van het jaar was de totale groei van de bankkredieten aan niet-financiële vennootschappen nog altijd hoog; in december 2022 kwam die uit op 5,9 %.

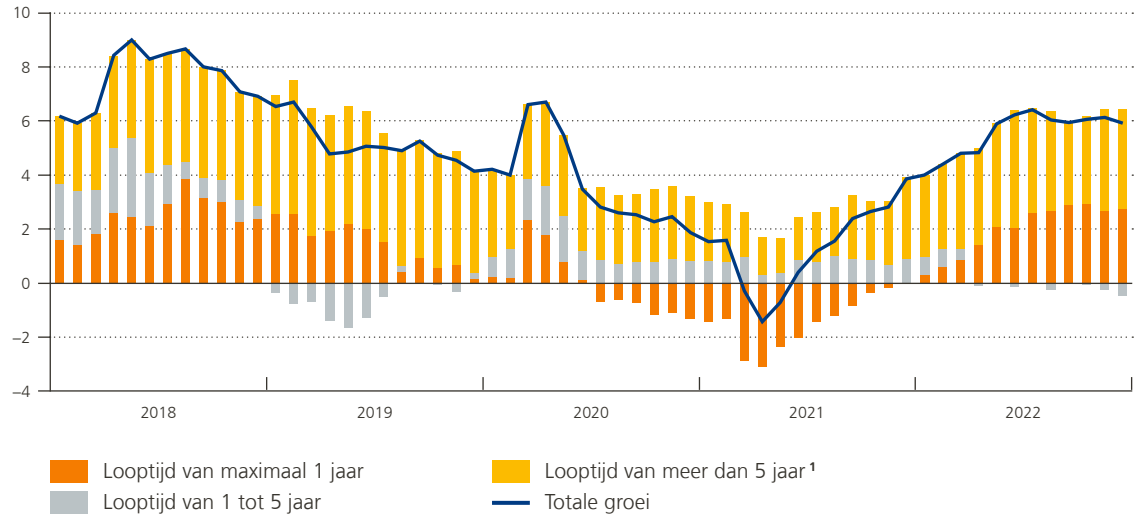
De stijging van de financieringskosten heeft nog geen significante impact gehad op de groei van de bankkredieten. De rentetarieven die de Belgische banken toepassen op leningen met een looptijd van minder dan een jaar begonnen immers pas vanaf de zomer van 2022 te stijgen, nadat de beleidsrentetarieven van het Eurosysteem werden verhoogd. In België stegen ze van gemiddeld 1,4 % in mei tot 3,1 % in november. De rentetarieven op middellange en lange termijn begonnen iets vroeger te stijgen, omdat geanticipeerd werd op een verstrakking van het monetair beleid. In november 2022 bedroeg de gemiddelde rente op de kredieten met een looptijd van meer dan vijf jaar bijgevolg 3,2 %, dat is meer dan dubbel zoveel als aan het einde van 2021. De rentevoeten op obligatieleningen, die over het algemeen volatieler zijn, volgden een vergelijkbaar traject.

Terwijl de debetrentetarieven stegen, werden de andere kredietverleningsvoorwaarden in 2022 ook iets restrictiever. Volgens de ondernemingen die werden bevraagd bij de driemaandelijkse enquête van de Bank, gaat het met name over de kosten die door de banken worden opgelegd (andere kosten dan de rentetarieven), de plafonds voor de kredietvolumes en de omvang van de vereiste waarborgen. Deze ontwikkeling wijst op een verstrengd kredietverleningsbeleid van de Belgische banken, die volgens hun antwoorden op de enquête naar de bancaire kredietverlening (*Bank Lending Survey* – BLS)

Grafiek 5.3

De groei van de bankkredieten aan de ondernemingen is grotendeels toe te schrijven aan de leningen op korte termijn

(groei van de kredieten van de ingezeten banken aan de niet-financiële ondernemingen, veranderingspercentages op jaarbasis en bijdragen)

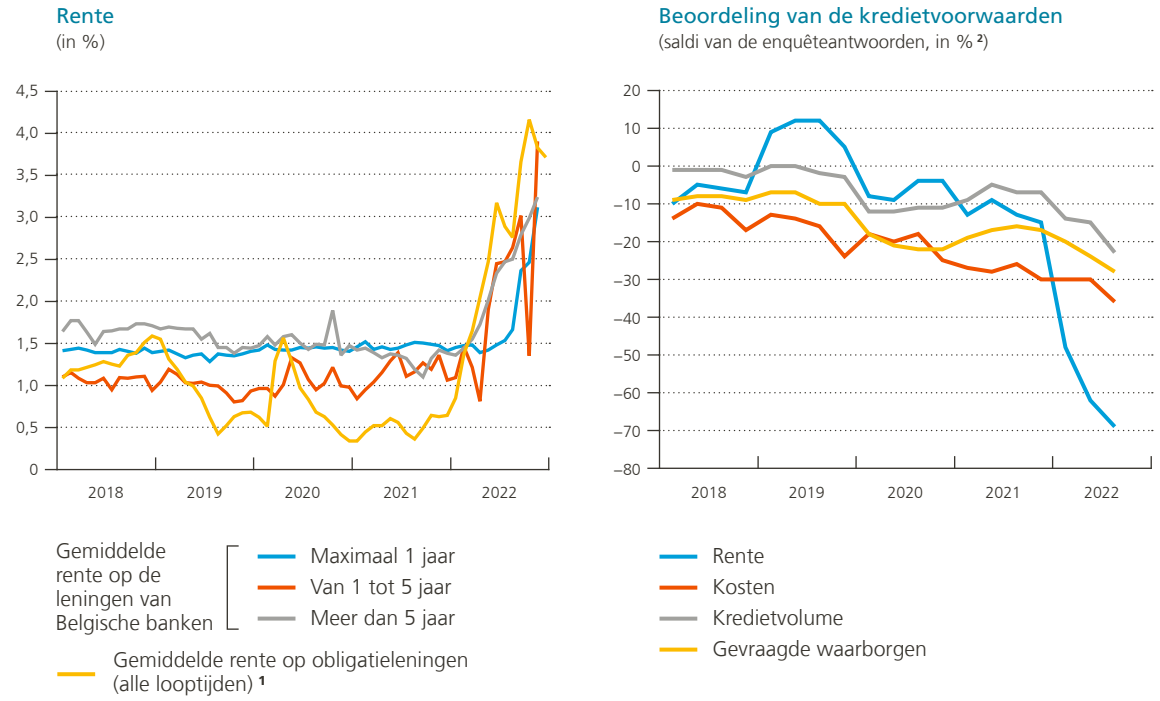


Bronnen: ECB, NBB.

1 Inclusief de geëffectiseerde of anders overgedragen kredieten.

Grafiek 5.4

De rentevoeten die de Belgische banken toepassen op de leningen aan de niet-financiële vennootschappen stegen aanzienlijk, maar de verstrakking van de andere kredietvoorwaarden was gematigd



Bronnen: ECB, S&P Global, NBB.

1 Gemiddelde berekend voor de bedrijfsobligaties in euro die worden onderhandeld op de financiële markten.

2 Een positief (negatief) saldo komt overeen met een verbetering (verslechtering) van de beoordeling van de ondernemingen.

hun beoordeling van de risico's van kredietverlening aan ondernemingen hebben aangescherpt. Uit de SAFE-enquête[1], die gezamenlijk door de ECB en de Europese Commissie wordt uitgevoerd, blijkt echter dat de weigeringsgraad van de kredietaanvragen van Belgische kmo's bij kredietinstellingen in 2022 nauwelijks is toegenomen.

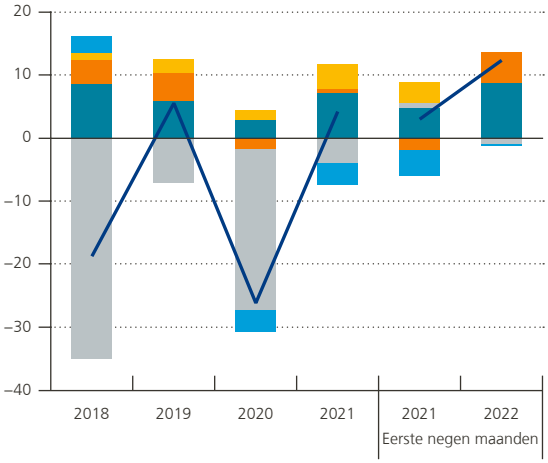
De bankleningen waren het belangrijkste schuldinstrument voor de Belgische ondernemingen in 2022. In de eerste negen maanden van het jaar gingen de Belgische ondernemingen leningen aan voor nettobedragen van respectievelijk € 8,8 miljard bij banken die in België gevestigd zijn en € 4,8 miljard bij banken in het buitenland. De intragroepsleningen, die een groot deel van de schuld van in België gevestigde niet-financiële vennootschappen vertegenwoordigen, leidden tot het terugvloeien van middelen naar buitenlandse entiteiten voor een nettobedrag van € 0,9 miljard. Ten slotte nam het beroep op obligatieleningen tijdens de eerste negen maanden van 2022 af, aangezien de aflossingen van de door niet-financiële vennootschappen uitgegeven schuldbewijzen € 0,3 miljard hoger uitvielen dan hun emissies. Door de renteverhoging verloor het uitstaande bedrag van deze schuldbewijzen tijdens dezelfde periode bovendien een aanzienlijk deel van zijn marktwaarde. Volgens de gegevens van de financiële rekeningen bedraagt deze waardevermindering € 9,1 miljard. Rekening houdend met zowel de transacties in de loop van het jaar als met de waarderingseffecten, steeg de geconsolideerde schuld van de niet-financiële vennootschappen uiteindelijk van € 537,8 miljard eind 2021 tot € 548,6 miljard aan het einde van het tweede kwartaal van 2022. Uitgedrukt in procenten bbp, komt dit verloop echter neer op een daling, van 107,1 tot 101,4 % bbp, die grotendeels is toe te schrijven aan de inflatie die het nominaal bbp heeft verhoogd.

1 ECB (2022), *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area: April 2022 to September 2022*.

Grafiek 5.5

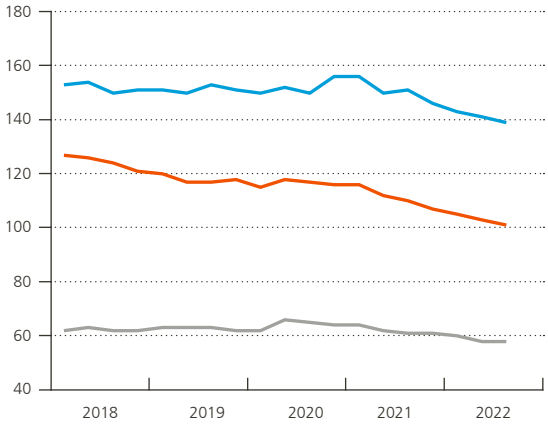
De schuld van de niet-financiële vennootschappen groeit minder snel dan het bbp

Nettoverandering in de geconsolideerde schuld, per instrument
(in € miljard)



Kredieten verstrekt door ingezeten banken [1]
Kredieten verstrekt door niet-ingezeten banken
Intragroepskredieten [2]
Schuldbewijzen
Andere leningen
Totaal

Schuld van de niet-financiële vennootschappen
(in % bbp)



Totale schuld
Geconsolideerde schuld [3]
Geconsolideerde schuld, uitgezonderd intragroepskredieten

Bron : NBB.

1 Met inbegrip van de kredieten op de actiefzijde van de balans van de special purpose vehicles.

2 De intragroepskredieten worden gedefinieerd als kredieten verstrekt door kredietverstrekkers binnen concernverband en de buitenlandse niet-financiële sector.

3 De leningen die ingezeten niet-financiële vennootschappen aangaan bij andere ingezeten niet-financiële vennootschappen worden niet in rekening gebracht in de definitie van de geconsolideerde schuld.

5.2 De financiële situatie van de gezinnen werd gekenmerkt door inflatie en stijgende rentevoeten

Sommige gezinnen werden veel zwaarder getroffen door de inflatie dan andere

Sommige gezinnen werden meer dan andere getroffen door de stijging van de energieprijzen, ook al kunnen de meeste gezinnen in België genieten van de indexatie van de lonen en sociale uitkeringen. Zoals reeds vermeld in hoofdstuk 3, nemen de inkomens van alle betrokken huishoudens door de indexering in dezelfde mate toe, terwijl de energie-uitgaven, uitgedrukt als percentage van het inkomen, van gezin tot gezin sterk kunnen variëren. Het aandeel van de energie-uitgaven in het gezinsinkomen hangt onder meer af van de energieprestaties en de grootte van de woning, het type energie dat wordt gebruikt, of er een vast of variabel contract werd afgesloten met de energieleverancier, de vervaldatum van dat contract, en het inkomensniveau van het gezin. Gezinnen met een bescheiden inkomen besteden immers doorgaans een groter deel van hun budget aan energieproducten. Met de uitbreiding van het recht op het sociaal tarief voor energie kon de energieprijsstijging voor een deel van de gezinnen met een bescheiden inkomen worden gecompenseerd, maar huishoudens met een laag inkomen die geen recht hebben op dat sociaal tarief zagen hun koopkracht dalen. Bovendien gebeurt de indexering van de lonen van sommige werknemers met een vrij grote vertraging, terwijl dat voor anderen sneller gebeurt.

De gezinnen met een bescheiden inkomen beschikken doorgaans over een kleinere spaarbuffer, die in sommige gevallen onvoldoende is om de schok van een sterke stijging van de kosten van levensonderhoud op te vangen. De prijsstijgingen voor energie en andere goederen en diensten zetten de financiële situatie van bepaalde Belgische gezinnen onder druk. Voor een minderheid van de gezinnen compenseerden de indexering en de overheidsmaatregelen de prijsstijging immers slechts gedeeltelijk (zie hierboven). Volgens een recente enquête van de Bank[1] zouden de meeste gezinnen overigens slechts een klein deel van de recente prijsstijging kunnen compenseren door minder energie te verbruiken. Sommige gezinnen moeten de schok van de energieprijsstijgingen dus temperen door hun verbruik van andere goederen en diensten te verminderen of, wanneer dat mogelijk is, door hun spaargeld aan te spreken. Uit de resultaten van de vierde HFCS-enquêtegolf die in 2020 en 2021 werd gevoerd blijkt evenwel dat de gezinnen met een bescheiden inkomen doorgaans over veel minder spaargeld in de vorm van liquide middelen beschikken dan de meest welgestelde gezinnen. Bovendien bedraagt het spaargeld van meer dan 40 % van de huishoudens in het eerste inkomenskwintiel en van meer dan 30 % van de gezinnen in het tweede inkomenskwintiel minder dan het equivalent van één maand bruto-inkomen. Sommige van de meest kwetsbare gezinnen kunnen de stijging van de levenskosten niet opvangen door een daling van hun verbruik of door spaargeld te gebruiken. Volgens de laatste gegevens van de POD Maatschappelijke Integratie ondervonden de OCMW's echter nog geen toename van de aanvragen voor financiële bijstand. Andere vormen van sociale bijstand, zoals schuldbemiddeling of hulp bij de betaling van water- en energiefacturen, namen sinds begin 2022 echter aanhoudend toe.

1 De Bank voerde dit onderzoek uit in mei, juni en juli 2022. Ze omvatte een reeks vragen over het gedrag van de gezinnen met betrekking tot hun energieverbruik in scenario's van stijgende energieprijzen. Daaruit blijkt dat de gezinnen gemiddeld beschouwd verwachtten dat ze slechts 28 % van de prijsstijgingen zouden kunnen compenseren met energiebesparingen. Voor meer details, zie Peersman G. en J. Wauters (2022), 'Heterogeneous household responses to energy price shocks', NBB, *Working Paper Research 416*.

De terugbetaling van een lening met vaste rente is voordelig gebleken voor bepaalde gezinnen, terwijl andere hun rentelasten of het bedrag van hun huur zagen stijgen. In België wordt het merendeel van de hypothecaire kredieten afgesloten met een vaste rente. In combinatie met de loonindexering was een vaste rente voordelig voor de kredietnemers, aangezien de schuldenlast onveranderd bleef terwijl het inkomen steeg met de inflatie. Gezinnen in het hoogste inkomenskwintiel gaan vaker een hypothecair krediet aan, ook met vaste rente, en hebben dus vaker van dit voordeel geprofiteerd. 45 % van hen betaalt momenteel een lening met vaste rente af, tegen nauwelijks 7 % van de armste gezinnen. Een kleine groep gezinnen, voornamelijk met een gemiddeld of hoog inkomen, hebben echter een lening met variabele rente afgesloten, waarvan de schuldenlast verhoogt als de rente stijgt. Gezinnen met een bescheiden inkomen worden wellicht vaker geconfronteerd met een stijging van de huurprijzen (hoewel in het laatste kwartaal van 2022 maatregelen werden ingevoerd om de indexering van de huurprijzen voor de meest energie-intensieve woningen te beperken). Het aandeel huurders is immers hoger onder de gezinnen in het eerste (46 %) en het tweede inkomenskwintiel (37 %) dan onder de meest welvarende huishoudens (6 %). Bij huurders besteden gezinnen met een bescheiden inkomen doorgaans een groter deel van hun inkomen aan huuruitgaven (35 % voor huishoudens in het eerste kwintiel, 28 % in het tweede kwintiel) dan gezinnen in het hoogste kwintiel (16 %).

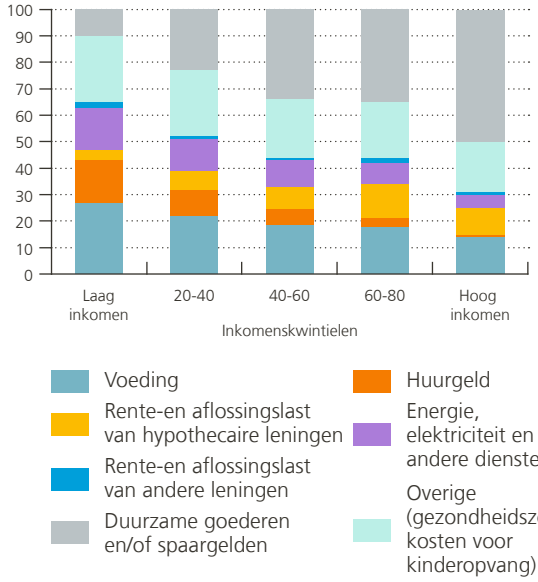
De aflossing van een hypothecair krediet vormt een zware last voor bepaalde huishoudens. Hoewel een lening in de huidige context voordelen kan bieden (als die werd afgesloten met een vaste rente), blijft de afbetaling ervan een niet te verminderen last (tenzij de betrokken gezinnen een moratorium op deze afbetaling genieten; zie hieronder), die de manoeuvreerruimte van bepaalde huishoudens die al worden getroffen door de energiecrisis verder verkleint. Weinig gezinnen in het eerste en het tweede inkomenskwintiel betalen momenteel een hypothecair krediet af (respectievelijk 9 % en 18 %), maar een aanzienlijk deel ervan (respectievelijk 50 % en 25 %) besteedt meer dan 30 % van het inkomen vóór belasting aan rente- en aflossingsbetalingen. Daartegenover betalen huishoudens in het derde en het vierde inkomenskwintiel vaker een hypothecair krediet af (respectievelijk 34 % en 48 %), maar voor slechts iets minder dan 10 % van hen gaat het om meer dan 30 % van hun inkomen.

Grafiek 5.6

De gezinnen met de laagste inkomens beschikken over een beperkte spaarbuffer om het hoofd te bieden aan de stijging van de energieprijzen en van de rentetarieven

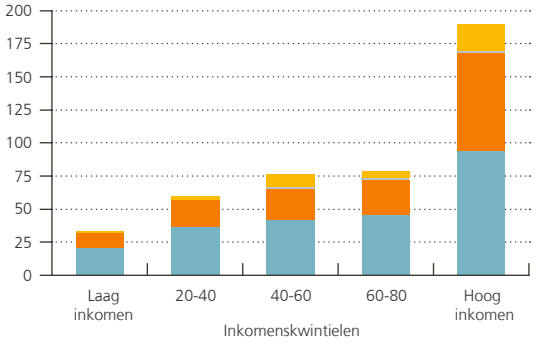
Aandeel van de uitgaven in het inkomen van de gezinnen

(in % van het bruto-inkomen)



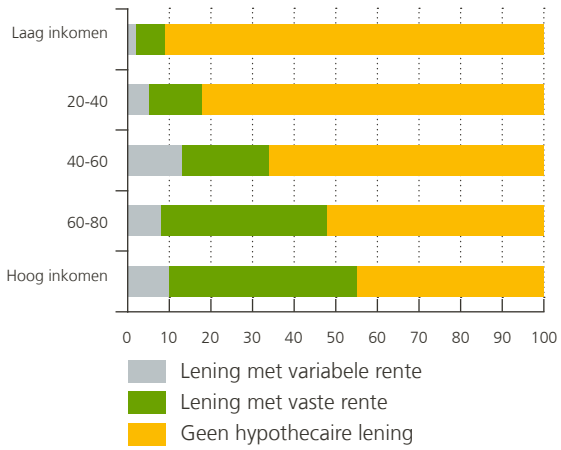
Liquide activa

(gemiddelden, in € duizend)



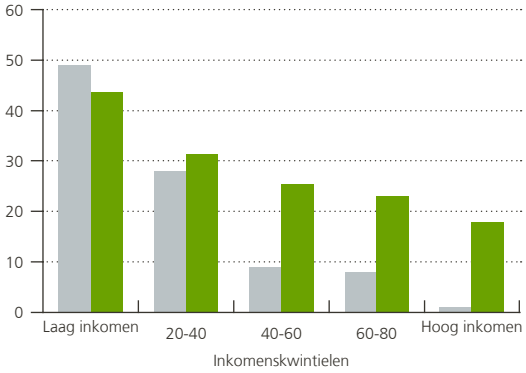
Aandeel gezinnen met een hypothecaire lening [1]

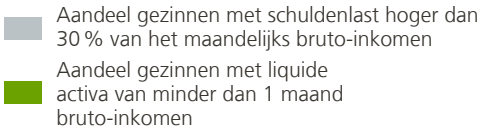
(in % van het totale aantal gezinnen)



Aandeel gezinnen dat kwetsbaar is voor een te hoge schuldenlast

(in % van het totale aantal gezinnen met een hypothecaire lening)





Bron: NBB (HFCS 2020-2021).

Toelichting: De uitgaven worden berekend in verhouding tot het bruto-inkomen. De uitgaven voor voeding betreffen de bedragen die thuis aan voeding worden besteed. De uitgaven voor 'andere diensten' zijn die voor water, internet, televisie en telefonie. De 'overige' uitgaven worden gedefinieerd als het geheel van uitgaven voor andere dan de eerder vermelde consumptiegoederen en -diensten, zoals de kosten voor kinderopvang en gezondheidszorg, met uitzondering van de uitgaven voor duurzame consumptiegoederen (auto's of huishoudelijke apparaten), de kosten voor verzekeringspolissen en renovatiekosten. De aandelen van de hierboven weergegeven uitgaven gemiddelden zijn voor alle huishoudens in de respectievelijke inkomenskwintielen. 'Laag inkomen', '20-40', '40-60', '60-80' en 'hoog inkomen' staan voor de verschillende inkomenskwintielen. Het mediaan bruto-inkomen van elk inkomenskwintiel is als volgt: Laag inkomen: € 18 884; 20-40: € 30 398; 40-60: € 47 201; 60-80: € 70 479; Hoog inkomen: € 115 066.

1 Hypothecaire leningen voor de aankoop van een eigen woning.

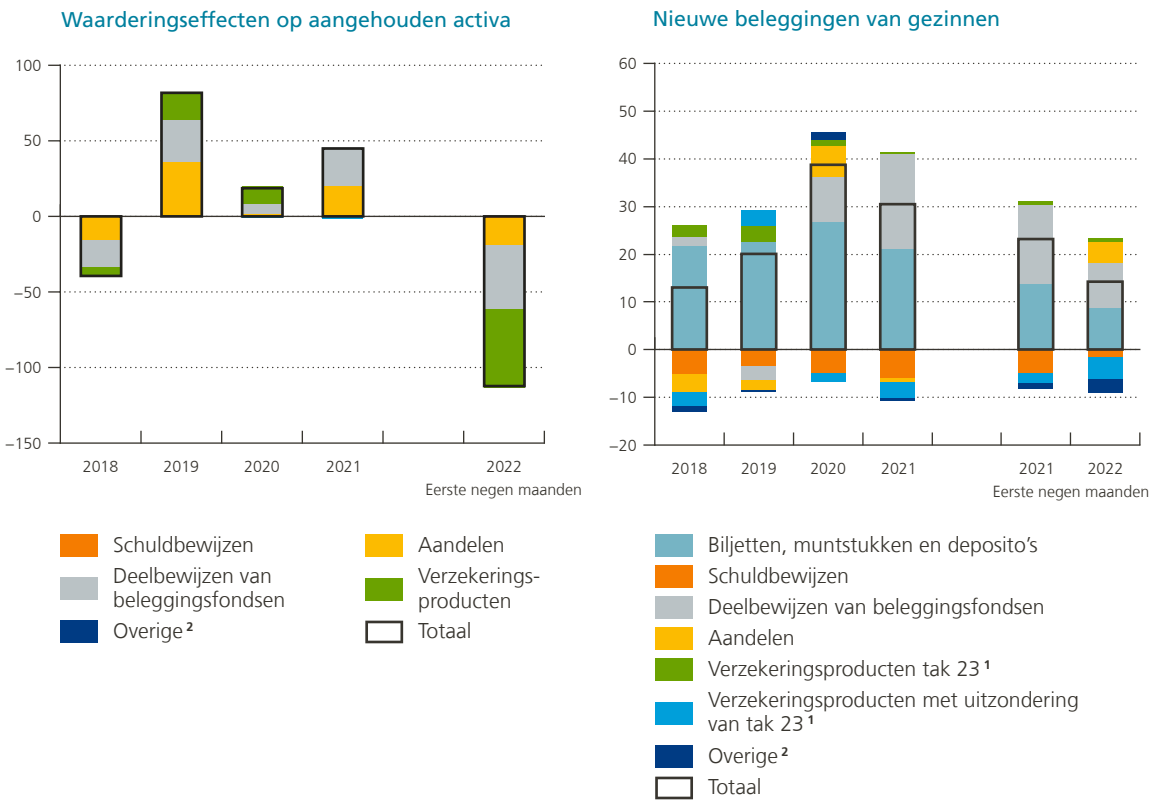
Stijgende rentetarieven en dalende beurskoersen leidden tot een waardedaling van het financieel vermogen. Hoewel de gezinnen die door deze ontwikkelingen getroffen worden niet tot de meest kwetsbare categorieën behoren, zijn sommige wellicht bijzonder getroffen door het waardeverlies op hun vermogen, zoals de fondsen voor pensioensparen. Het financieel vermogen van de huishoudens (in hun geheel beschouwd) zakte van een geaggregeerd niveau van € 1 556 miljard in december 2021 tot € 1 457 miljard in september 2022 (dat is 269 % bbp, tegen 298 % in december 2019 en 310 % in december 2021), ondanks de netto-aankoop van € 14,2 miljard nieuwe activa. Het financieel vermogen van de gezinnen blijft, in afnemende volgorde van belang, samengesteld uit de volgende voornaamste categorieën: spaardeposito's en zichtdeposito's, niet-genoteerde aandelen en andere participaties, levensverzekerings- en pensioenproducten en deelbewijzen van beleggingsfondsen.

De negatieve waarderingseffecten hadden een impact op aandelen, beleggingsfondsen en verzekeringsproducten. De stijging van de rentetarieven en de daling van de beurskoersen veroorzaakten waardeverminderingen op de deelbewijzen van beleggingsfondsen, die voornamelijk zijn samengesteld uit gemengde ICB's (de voornaamste verhandelde categorie in België) en aandelen-ICB's (in totaal € –43,1 miljard tijdens de eerste drie kwartalen

Grafiek 5.7

De netto-aankoop van financiële activa is positief gebleven, maar de aangehouden activa verminderden in waarde

(in € miljard)



Bron: NBB.

1 Deze rubriek omvat de nettorechten van de gezinnen op de technische voorzieningen van verzekeringen, op de pensioenfondsen en op de standaardgarantieregelingen.

2 In het rechterdeel van de grafiek omvat deze rubriek, voor zover ze zijn opgetekend, de handelskredieten en diverse activa op de overheid en op de financiële instellingen. In het linkerdeel van de grafiek omvat deze rubriek daarnaast ook de bankbiljetten, munten en deposito's.

van 2022). De daling op de aandelenmarkten leidde tot een waardevermindering van de genoteerde aandelen (€ –17,1 miljard). Tot slot zorgde de opwaartse trend van de rentecurve, die de waardering van de technische voorzieningen voor levensverzekeringen en pensioenrechten bij de verzekeraars beïnvloedt, voor een daling van de waarde van verzekeringsproducten (€ –51,9 miljard).

De netto-aankoop van financiële activa door de gezinnen was kleiner dan in 2021, maar bleef positief. Voornamelijk werden zowel rekeningen en deposito's als beleggingsfondsen aangevuld. Tussen januari en september 2022 verkochten particulieren verzekeringsproducten en schuldbewijzen. De groei van de bankdeposito's, die in 2021 gemiddeld 4,9 % beliep, nam in de loop van 2022 overigens af. In december bedroeg die 1,8 %. Over het algemeen hebben de huishoudens minder gespaard dan de voorgaande jaren, gezien de stijging van hun energiefacturen en van hun consumptieve bestedingen.

De activiteit op de woningmarkt en de groei van de woningprijzen vertraagden in 2022

Terwijl het aantal transacties op de woningmarkt nog verder toenam in de eerste jaarhelft van 2022, daalde het licht in het derde kwartaal. In de eerste jaarhelft lag het aantal transacties 7 % boven dat van de eerste helft van 2021 en zelfs 17 % boven dat van de eerste helft van 2019, toen de COVID-19-pandemie nog niet was uitgebroken en de Vlaamse regering de afschaffing van de woonbonus nog niet had aangekondigd. Het aantal transacties nam toe in alle gewesten en voor de verschillende types woningen, maar de toename was het sterkst in het Vlaams Gewest en voor appartementen. Hierbij moet evenwel worden opgemerkt dat deze transactiecijfers van de eerste jaarhelft voornamelijk betrekking hadden op woningen die verkocht werden vóór de Russische inval in Oekraïne en de forse stijgingen van de hypothecaire rente sinds maart 2022 (zie hierna). De datum waarop de transacties worden geregistreerd komt namelijk overeen met de datum van de notarisakte, die doorgaans pas ongeveer drie maanden na het sluiten van de verkoopovereenkomst wordt ondertekend. Het aantal transacties daalde in het derde kwartaal met 7 % ten opzichte van het tweede kwartaal, maar lag nog steeds 3 % hoger dan in het derde kwartaal van 2019. Dat betekent dat het begin van de stijging van de rentevoeten nog geen grote impact had op het aantal transacties, mogelijk doordat kopers hun aankoop vervroegd hadden om zich in te dekken tegen verdere rentestijgingen.

De beschikbare indicatoren wijzen bovendien op een lichte vertraging van de uitbreiding van het woningbestand in 2022. De toegevoegde waarde in de bouwsector lag tijdens de eerste drie kwartalen van 2022 1 % lager in vergelijking met de overeenkomstige periode in 2021 en 4 % ten opzichte van de overeenkomstige periode in 2019. Hoewel de investeringen van huishoudens in woningen in het eerste kwartaal van 2022 nog verder toenamen met 3 % ten opzichte van het vorige kwartaal, werd deze tendens omgekeerd in de resterende drie kwartalen van 2022 (zie sectie 4.4). Deze ontwikkelingen zijn toe te schrijven aan de sterk toegenomen hypothecaire rente en de snellere stijging van de bouwkosten dan die van de woningprijzen. Tot slot is het mogelijk dat de investeringen in nieuwbouw sterker gedaald zijn dan de toegevoegde waarde van de bouwsector en de investeringen van huishoudens in woningen. Deze laatsten omvatten namelijk ook andere componenten, zoals de energetische-renovatie-activiteit, die als gevolg van de hoge energieprijzen en de strenger wordende regelgeving over energie-efficiëntie hoger is dan de voorbije jaren.

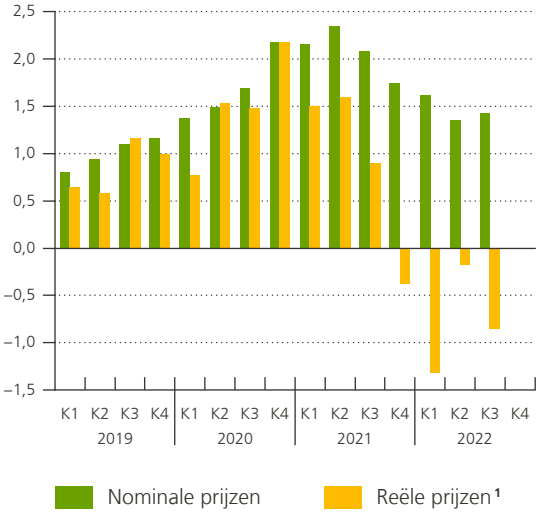
De stijging van de woningprijzen vertraagde in de eerste drie kwartalen van 2022 maar bleef nog relatief sterk. Na de zeer grote prijsstijgingen van 16,1 % tussen het vierde kwartaal van 2019 en het vierde kwartaal van 2021, stegen de woningprijzen over de eerste drie kwartalen van 2022 met 4,5 %. Dat is een duidelijke vertraging en betekent bovendien een daling met 2,4 % in reële termen wanneer de hoge inflatie over die periode in rekening wordt genomen. De prijsgroei in België in de eerste drie kwartalen was vergelijkbaar met die in het eurogebied, waar de prijzen met 4,6 % toenamen. Tot slot was de prijsstijging in de eerste jaarhelft opnieuw wijdverspreid in de gewesten en voor alle types woningen, al was ze iets zwakker voor appartementen en in het Waals Gewest.

Terwijl de onderliggende determinanten van de woningprijzen in de eerste jaarhelft nog zeer ondersteunend waren, verslechterden ze in de tweede jaarhelft. De hypotheekrente op meer dan 10 jaar bleef nog tot en met het begin van 2022 op een historisch laag niveau van 1,4 %, maar begon dan

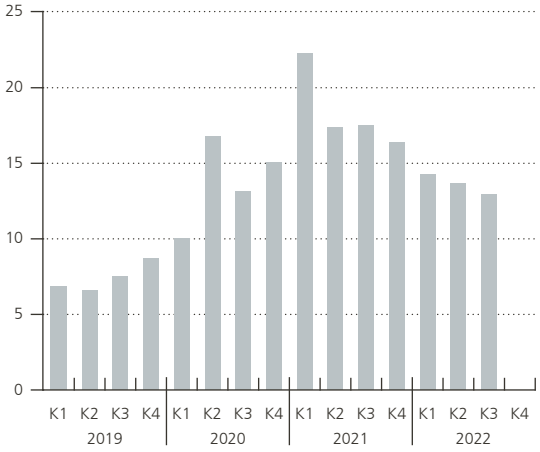
Grafiek 5.8

In 2022 bleven de nominale woningprijzen stijgen, maar ze daalden in reële termen en het verschil met de geraamde referentieprijzen volgens het model van de Bank werd iets kleiner

Kwartaalgroei van de woningprijzen
(in %, seizoensgezuiverde gegevens)



Afwijking van de woningprijzen ten opzichte van de geraamde prijzen volgens het model van de Bank [2]
(in %)



Nominale prijzen Reële prijzen [1]

Bron : NBB.

1 Gedefleerd aan de hand van de deflator van particuliere consumptie.

2 Cf. Warisse Ch. (2017), 'Analyse van het verloop van de woningprijzen : is de Belgische markt overgewaardeerd ?', NBB, *Economisch Tijdschrift*.

fors te stijgen en bedroeg 2,8 % in november 2022. Deze rentestijging betekent dat gezinnen voor eenzelfde maandelijks afbetalingsbedrag voor een lening op 25 jaar 15 % minder kunnen lenen voor de aankoop van hun woning. Bovendien kan de stijging van de marktrentes ook zorgen voor een daling van de investeringsvraag voor vastgoed, die de voorbije jaren hoog was door de lagerenteomgeving en de bijbehorende zoektocht naar rendement. Vervolgens betekent de forse toename van de energieprijzen dat een kleiner deel van het gezinsbudget overblijft voor de aflossing van een hypothecair krediet, wat een negatieve impact kan hebben op de woningprijzen en vooral die van de energieverslindende woningen (zie Kader 4). Ook hebben de verslechtering van de conjunctuurvooruitzichten en van het consumentenvertrouwen sinds de Russische inval in Oekraïne een negatieve impact gehad op de vraag naar vastgoed. Tot slot geven enquêtegegevens aan dat de intentie van gezinnen om een woning aan te kopen of te bouwen gedaald is in 2022. Bovenstaande negatieve effecten op de vraag naar vastgoed werden evenwel deels tenietgedaan door de langere looptijden van de leningen (zie verder) en de forse toename van de nominale inkomens als gevolg van de hoge inflatie en het systeem van de automatische indexering in België.

Tot slot is de afwijking van de woningprijzen ten opzichte van de geraamde prijzen volgens het model van de Bank in de eerste drie kwartalen van 2022 afgenomen, maar blijft ze op een hoog niveau van 13 %. De afname van deze afwijking is het gevolg van de daling van de voor inflatie gecorrigeerde woningprijzen en van de impact van de hoge inflatie op de reële rente. Deze indicator moet evenwel voorzichtig worden geïnterpreteerd, omdat hij een schatting is op basis van een econometrisch model en deze in de context van hoge inflatie een grotere onzekerheid heeft.

KADER 4

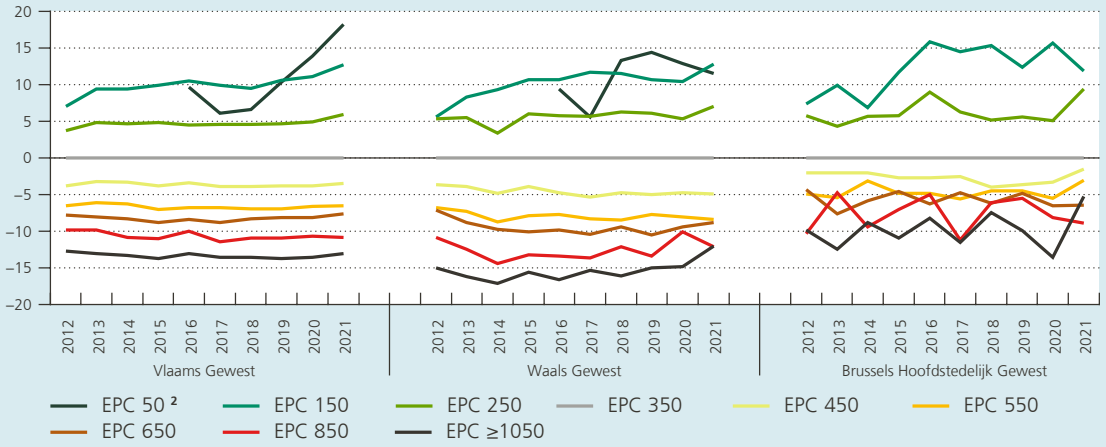
Het prijsverschil tussen energiezuinige en energieverslindende huizen neemt toe

Het prijsverschil tussen energiezuinige en energieverslindende huizen nam het vorige decennium toe en de recent gestegen energie- en bouwmateriaalprijzen kunnen die tendens nog verder hebben versterkt. Voor de periode tussen het derde kwartaal van 2020 en het tweede kwartaal van 2021 is een huis met een EPC-score van 150 kWh/m² ongeveer 12 % duurder dan een soortgelijk huis met een EPC-score van 350 kWh/m² en 22 % duurder dan een soortgelijk huis met een EPC-score van 650 kWh/m². Dat zijn fors toegenomen prijsverschillen ten opzichte van tien jaar geleden en het weerspiegelt het toenemende bewustzijn van het belang van energie-efficiëntie bij kopers, verkopers, schatters, makelaars en financiële instellingen. De grote stijgingen van de energie- en bouwmateriaalprijzen sinds het najaar van 2021 zijn nog niet zichtbaar in de schattingen en kunnen het prijsverschil intussen nog verder hebben vergroot.

De in de toekomst steeds strenger wordende regelgeving rond energetische-renovatieverplichtingen zal waarschijnlijk de minderwaarde van energieverslindende woningen nog verder vergroten. Dat komt omdat potentiële kopers de kostprijs van een energetische renovatie in rekening gaan nemen in hun budget voor de aankoop van een woning. In overeenstemming met de Europese richtlijnen

Geraamde energie-efficiëntiemeerprijs voor huizen [1]

(in %, prijsverschil ten opzichte van een soortgelijk huis met EPC-score 350 kWh/m²)



Bron: Reusens P., F. Vastmans en S. Damen (2022), 'The impact of changes in dwelling characteristics and housing preferences on Belgian house prices', NBB, *Economic Review*.

1 Deze schattingen moeten met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd, omdat de gegevens niet toelaten een nauwkeurig onderscheid te maken tussen de impact van energie-efficiëntie en die van het algemene wooncomfort. Daarnaast hebben de geschatte meerprijzen voor de Brusselse huizen en voor huizen met een EPC van 50 kWh/m² een grotere schattingsfout door het kleine aantal transacties. Bemerk dat enkel de verkopen van huizen (en geen appartementen) in rekening worden genomen en dat de jaren 2 kwartalen achteruit verschoven zijn (bv. '2021' komt overeen met de periode 2020K3-2021K2).

2 De geschatte meerprijs van huizen met een EPC van 50 kWh/m² wordt weggelaten voor de periode vóór 2016 alsook voor de Brusselse huizen, aangezien die op te weinig transacties is gebaseerd.

hebben de drie gewesten de doelstelling aangenomen om tegen 2050 te evolueren naar een energiezuinige woningvoorraad met een EPC-score van gemiddeld 100 kWh/m² voor het Vlaams en Brussels Hoofdstedelijk Gewest en 85 kWh/m² voor het Waals Gewest. De energie-efficiëntie van de woningen zal aanzienlijk moeten verbeteren aangezien ze nog mijlenver verwijderd is van deze doelstelling (de gemiddelde EPC-score van de verkochte bestaande woningen bedroeg in 2021 ongeveer 400 kWh/m² voor huizen en 250 kWh/m² voor appartementen). Hierbij zijn minimale energieprestatienormen en renovatieverplichtingen een van de belangrijke hefbomen (naast de koolstofprijs besproken in sectie 7.3). Het Vlaams en Brussels Hoofdstedelijk Gewest hebben het voorbije jaar reeds regelgeving goedgekeurd over de toekomstige aanscherpingen van deze renovatieverplichtingen, maar de meeste burgers zijn hiervan nog niet op de hoogte en bovendien is er nog geen duidelijkheid voor het Waals Gewest. Er wordt verwacht dat het toenemende bewustzijn bij de burger over de renovatieverplichtingen de minderwaarde van de energieverslindende woningen zal doen toenemen, wat als voordeel zou hebben dat de kopers van deze woningen een groter deel van hun budget kunnen besteden aan energetische renovaties. Daarnaast heeft een duidelijke communicatie van de verplichtingen ook het voordeel dat de bouwsector zich beter kan voorbereiden op de grote toename van de renovatievraag en laat het gezinnen toe om met betere kennis van de langetermijndoelen energetisch te renoveren. Tot slot kunnen ook de beperkingen die sinds oktober 2022 werden opgelegd aan de indexering van de huurgelden van de meest energieverslindende woningen het prijsverschil nog vergroten.

De schuldenlast van de gezinnen blijft hoog door de leningen voor de aankoop van een woning

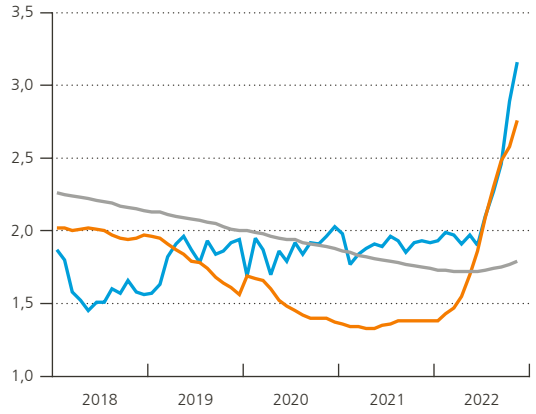
Onder impuls van de activiteit op de residentiële vastgoedmarkt en de gestegen woningprijzen bleef de vraag naar hypothecair krediet sterk in 2022. De groei op jaarbasis van dit type kredieten beliep tijdens de eerste twee kwartalen van het jaar gemiddeld 6,2 %. Tijdens de tweede helft van het jaar vertraagde de verstrekking van woonkredieten echter, tot 5,7 % in december, in samenhang met de afkoeling op de woningmarkt.

Tijdens de eerste jaarhelft werd de kredietvraag nog gestimuleerd door de lage rentetarieven en de anticipatie op de verhoging daarvan. Het spaarvolume van de gezinnen maakte het bovendien makkelijker om hypothecaire kredieten op te nemen en vastgoedprojecten te realiseren. Zoals reeds vermeld, nam de vraag van de huishoudens naar vastgoed en dus ook naar leningen daarentegen af vanaf het tweede kwartaal, aldus de banken die werden bevraagd voor de BLS-enquête, doordat het consumentenvertrouwen verminderde en de rentetarieven stegen. De gemiddelde rente voor een hypothecair krediet met een initiële rentevaste periode

Grafiek 5.9

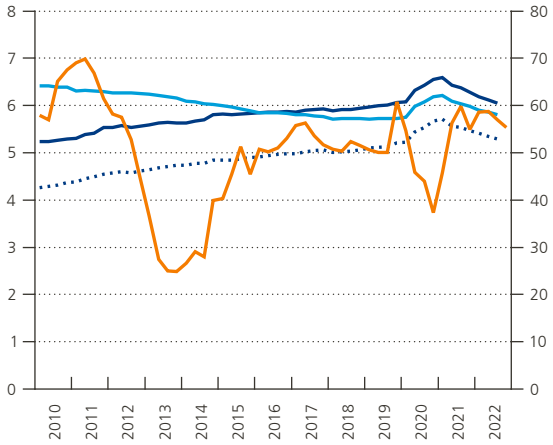
De schuldenlast van de Belgische gezinnen bleef toenemen

Rente op kredieten aan gezinnen
(in %)



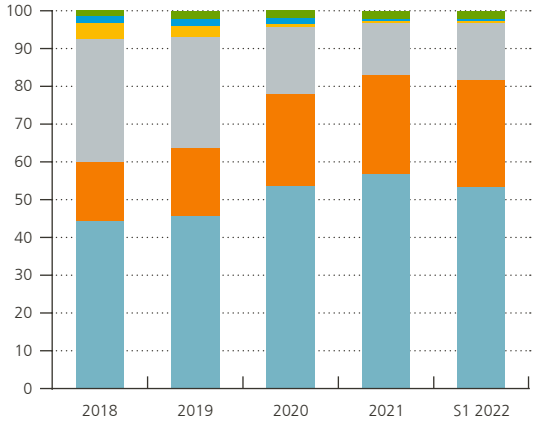
Variabele rente en initiële rentevaste periode van minder dan 1 jaar
Initiële rentevaste periode van meer dan 10 jaar
Gemiddelde rente op lopende kredieten met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar

Verloop van de schuldenlast
(pourcentages)



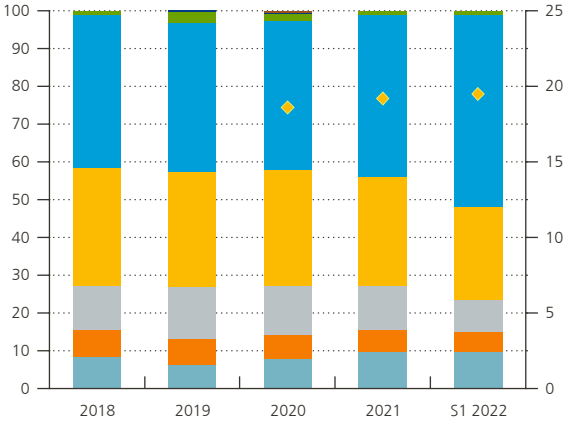
Groei op jaarbasis van de kredieten (linkerschaal)
Niveau van de schuld (in % bbp, rechterschaal)
Niveau van de hypothecaire schuld (in % bbp, rechterschaal)
Niveau van de schuld in het eurogebied (in % bbp, rechterschaal)

Loan-to-value-ratio op nieuwe hypothecaire kredieten voor een eigen woning [1]
(in % van het totale bedrag aan nieuwe kredieten)



≤ 80 %
]80 % ; 90 %]
]90 % ; 100 %]
]100 % ; 110 %]
>110 %
Niet beschikbaar

Initiële looptijd van nieuwe hypothecaire kredieten voor een eigen woning [1]
(in % van het totale bedrag aan nieuwe kredieten)



≤ 5 jaar
]5 jaar ; 10 jaar]
]10 jaar ; 15 jaar]
]15 jaar ; 20 jaar]
]20 jaar ; 25 jaar]
]25 jaar ; 30 jaar]
]30 jaar ; 35 jaar]
> 35 jaar
Niet beschikbaar
Gemiddelde (in jaren, rechterschaal)

Bronnen : ECB, NBB.

1 De gegevens van deze grafieken betreffen enkel de leningen aan bewoners van een eigen huis (en niet de leningen voor de aankoop van vastgoed als belegging).

van meer dan tien jaar bedroeg eind 2021 1,4 %, maar vanaf maart 2022 begon die sterk te stijgen. In november 2022 bedroeg die rente 2,8 %.

Wat het kredietaanbod betreft, vermeldden de vier belangrijkste banken van België in hun antwoorden op de BLS-enquête dat ze hun voorwaarden voor hypothecaire kredieten hebben verstrengd, vooral vanwege een slechtere risicoperceptie en een lagere risicotolerantie. Het aandeel geweigerde aanvragen nam ook enigszins toe in het derde kwartaal van het jaar, wat zowel de aanscherping van de kredietverleningscriteria weerspiegelt als de druk op de afbetalingscapaciteit van de huishoudens als gevolg van de stijgende levenskosten en rentetarieven.

Uitgedrukt in procenten bbp, nam de globale schuldenlast van de gezinnen echter af in 2022. Dat hangt uiteraard samen met de stijging van het nominaal bbp, grotendeels als gevolg van de sterke inflatie. Met 60,6 % in september lag deze ratio dicht bij het niveau van vóór de COVID-19-crisis (60,7 % eind 2019). Ze bleef boven het gemiddelde van het eurogebied, dat in dezelfde periode 58,2 % beliep.

Hoewel de schuldgraad van de gezinnen in België hoog blijft, lijkt de kwaliteit van de kredieten zich te stabiliseren. Het aandeel leningen met een hoge loan-to-value-ratio (wanneer het ontleende bedrag meer dan 90 % van de waarde van het gekochte goed uitmaakt) is lager dan in 2019 en 2020, terwijl de gemiddelde initiële looptijd licht toenam voor de kopers van een eigen woning. De wanbetalingsgraden op hypothecaire kredieten vielen overigens terug tot een historisch laag niveau voordat ze aan het einde van het jaar licht stegen (zie hieronder), terwijl ze relatief stabiel en beperkt bleven voor consumentenkredieten (gemiddeld 7,9 % in 2022) en kredietopeningen (4,1 %).

Tot slot deden slechts zeer weinig gezinnen een beroep op het moratorium op hypothecaire kredieten. Dat moratorium, dat in oktober 2022 door de banken werd ingesteld om de financiële druk op bepaalde categorieën kredietnemers te verlichten, betrof minder dan € 1 miljard, voor een totale hypotheekschuld van € 287 miljard eind september 2022.

De forse stijging van de woningprijzen sinds 2020 en de recente sterke stijging van de hypotheekrente deden de betaalbaarheid van woningen verslechteren

De betaalbaarheid van woningen is in 2022 verder verslechterd tot een historisch laag niveau. Deze verslechtering is toe te schrijven aan de sterke stijging van de woningprijzen sinds 2020 en de recente forse stijging van de hypotheekrente; ze werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door de stijging van de nominale inkomens. De betaalbaarheid kan over de tijd vergeleken worden op basis van het verloop van de afbetalingslast van een hypothecaire lening met een quotiteit van 80 % van de waarde van de woning en een looptijd van 20 jaar. De afbetalingslast meet het aandeel van het netto beschikbare inkomen van de gezinnen dat naar de aflossing van een nieuwe hypothecaire lening gaat. Deze afbetalingslast, die door de forse stijging van de woningprijzen al sterk was gestegen van 23,4 % eind 2019 tot 24,7 % eind 2021, verslechterde daarna als gevolg van de toename van de rente nog fors verder, tot 27,1 % in het derde kwartaal van 2022 (zie het linkerdeel van grafiek 5.10). Dat cijfer komt ongeveer overeen met het historisch hoge niveau van begin jaren tachtig en van vlak vóór de globale financiële crisis in 2008. Hierbij moet worden opgemerkt dat de afbetalingslast geen rekening houdt met de fiscaliteit en dat gezinnen in 2008 gebruik konden maken van de toen nog zeer grote fiscale aftrekbaarheid van hypothecaire leningen, al waren de transactiekosten toen iets hoger dan in 2022. Bovendien wordt verwacht dat de betaalbaarheid verder zal verslechteren in het vierde kwartaal door de verdere toename van de hypothecaire rente, al kan dit deels worden gecompenseerd door de stijging van de nominale inkomens en hangt de betaalbaarheid ook af van het verdere verloop van de woningprijzen.

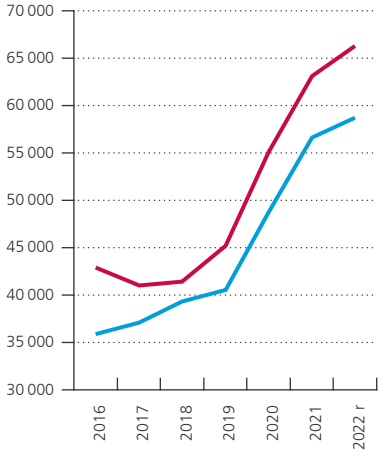
De stijging van de effectieve gemiddelde afbetalingslast werd evenwel getemperd door de langere looptijden (zie eerder) en doordat de gemiddelde eigen inbreng van startende kopers sinds 2020 sterk was toegenomen, van € 40 000 in 2019 naar € 60 000 in 2022 (zie het middendeel van grafiek 5.10). Die verhoging van de eigen inbreng kan enerzijds worden verklaard door een toename van het spaargeld omwille van gedwongen sparen tijdens de COVID-19-crisis en

Grafiek 5.10

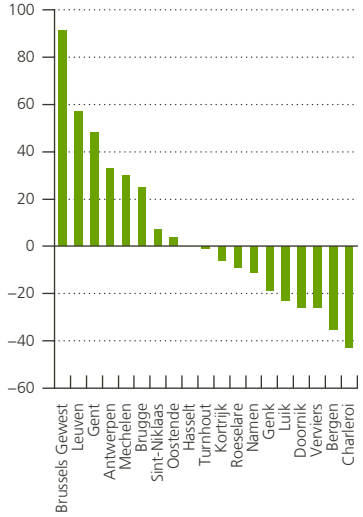
Betaalbaarheid van woningen verslechterde in 2022 tot een historisch laag niveau

Aandeel van het gemiddeld netto beschikbaar inkomen van gezinnen dat nodig is voor de aflossing van een nieuwe hypothecaire lening op 20 jaar met een quotiteit van 80% voor de aankoop van een gemiddelde woning [1]
(in %)

Geschatte gemiddelde eigen inbreng van een hypothecair krediet [2]
(in €)



Prijsverschil van een identiek huis door de locatiewaarde van de steden in 2021 [3]
(procentueel verschil t.o.v. het gemiddelde stadsgewest, in %)



Bronnen: NBB, Warisse Ch. (2022), 'Is home ownership still affordable in Belgium?', NBB, *Economic Review* en Reusens P., F. Vastmans en S. Damen (2022), 'The impact of changes in dwelling characteristics and housing preferences on Belgian house prices', NBB, *Economic Review*.

1 Deze indicator is gebaseerd op de hypothese dat een gezin met een gemiddeld beschikbaar inkomen een woning koopt aan de gemiddelde woningprijs en 80% van het aankoopbedrag financiert met een hypotheek met een vaste annuïteit en een looptijd van 20 jaar. Hierbij wordt er geen rekening gehouden met de fiscale aftrekbaarheid van de lening, noch met transactiekosten, noch met toekomstige veranderingen van de nominale inkomens.

2 Geschat op basis van de gemiddelde woningprijs in België en de gemiddelde LTV-ratio.

3 De locatiewaarde wordt berekend door de gemiddelde verkoopprijzen te corrigeren voor het verschil in de woningkenmerken van de verkochte huizen. Bemerk dat enkel de verkopen van huizen (en geen appartementen) in rekening worden genomen en dat het jaar '2021' overeenkomt met de periode 2020K3-2021K2.

anderzijds doordat de gezinnen volgens enquêtegegevens voor 2020 en 2021 meer giften en erfenissen hebben ontvangen[1]. Die elementen zouden ook deels kunnen verklaren waarom het aandeel van jonge kredietnemers in het aantal hypothecaire kredieten de laatste jaren op peil is gebleven en in de eerste jaarhelft van 2022 zelfs is toegenomen. Het aandeel van jonge kredietnemers kan in 2022 evenwel ook zijn toegenomen doordat ze de aankoop van een woning hebben vervroegd om zich in te dekken tegen verdere rentestijgingen; jongere kopers kunnen mogelijk ook noodgedwongen een woning op een minder gunstige locatie of van mindere kwaliteit hebben gekocht. Tot slot verbergt het verloop van de gemiddelde eigen inbreng de heterogeniteit tussen de gezinnen. Voor veel gezinnen met een lager inkomen en een beperkt financieel vermogen was het immers moeilijker de eigen inbreng te verhogen, onder meer omdat zij gemiddeld minder konden sparen tijdens de COVID-19-crisis en doorgaans minder giften en erfenissen ontvangen.

De betaalbaarheid van woningen verschilt bovendien sterk tussen gezinnen en naargelang de gemeenten in België. De afbetalingslast kan bijzonder hoog oplopen voor bepaalde dure

1 De Sola M. en L. Van Belle (2022), 'Early results of the fourth wave of the Belgian Household Finance and Consumption Survey', NBB, *Economic Review.*

gemeenten, met name in Brussel en in Vlaamse steden zoals Gent en Leuven, waar de prijs van een vergelijkbaar huis veel hoger is dan gemiddeld (zie het rechterdeel van grafiek 5.10). Dat betekent dat de betaalbaarheid van woningen in deze gemeenten zeer laag is, in het bijzonder voor gezinnen met een laag inkomen en een beperkt financieel vermogen. Dit vergroot de ongelijkheid, aangezien deze gezinnen minder eenvoudig toegang hebben tot het onderwijs, de werkgelegenheid, de carrièremogelijkheden, de cultuur en de voorzieningen die deze steden bieden.

Tot slot zorgde de forse stijging van de woning- en de huurprijzen van de voorbije twee decennia voor een grote welvaartstransfer van kopers en huurders naar vastgoedeigenaars. Terwijl de waarde van het onroerend vermogen van eigenaars, en in het bijzonder van zij die meerdere woningen bezitten, sterk toenam, werden de kopers en private huurders geconfronteerd met een fors toegenomen aankoopprijs of huurkost van hun woning. Aangezien de jongere generaties een groot deel van de kopers uitmaken, gaat het in eerste instantie om een intergenerationele welvaartstransfer. Daarnaast bestaat de groep van huurders in toenemende mate uit gezinnen met een laag inkomen en een beperkt vermogen. Terwijl het eigenwoningbezit globaal gezien de voorbije twee decennia relatief constant bleef in België (ongeveer 72 %) en hoger is dan het gemiddelde voor het eurogebied (66 % in 2021), is het voor de Belgische huishoudens met de laagste inkomens de voorbije twintig jaar tijd wel fors gedaald, van 56 % in 2003 tot 40 % in 2021, wat lager is dan het gemiddelde voor het eurogebied (44 % in 2021).

5.3 De Belgische banksector bleef veerkrachtig in een uitdagende economische context, maar kredietrisico's kunnen zich materialiseren

De Belgische banksector is voldoende sterk om de reële economie waar nodig te ondersteunen

De Belgische banken kwamen met een gezonde financiële positie uit de coronacrisis. Dit was onder meer het gevolg van de doeltreffendheid van verschillende steunmaatregelen voor gezinnen en bedrijven. De overheid nam steunmaatregelen in de vorm van inkomenssteun, terwijl de financiële sector zelf maatregelen trof gericht op het uitstel van de terugbetaling van leningen (de zogenaamde moratoria) en andere herstructureringsmaatregelen om de terugbetalingscapaciteit van kredietnemers te verbeteren. Hierdoor werden de percentages wanbetalingen en niet-renderende leningen zowel tijdens als na de pandemie zeer laag gehouden.

Door de ruime en solide kapitaal- en liquiditeitsbuffers die de banken aanhouden, kunnen zij voor de Belgische economie een belangrijke hefboom zijn om de gevolgen van de Russische inval in Oekraïne het hoofd te bieden. De kapitaal- en liquiditeitsratio's van de Belgische banken bevinden zich ruim boven de minimumvereisten. De gemiddelde kernkapitaalratio van de Belgische banksector (CET1-ratio) bedroeg in het derde kwartaal van 2022 17,1 %, waarmee de Belgische banken een stuk hoger scoorden dan gemiddeld in het eurogebied (15,3 % in juni 2022). De liquiditeitsdekkingsratio (LCR) voor de Belgische banken bedroeg op het einde van het derde kwartaal van 2022 174 %, terwijl de minimumvereiste slechts 100 % bedraagt.

De invasie van Rusland in Oekraïne had in eerste instantie weinig directe gevolgen voor de Belgische banksector. De directe blootstelling aan tegenpartijen die gevestigd zijn in (of sterk verbonden zijn met) de conflictlanden was voor de Belgische banken zeer beperkt, en bedroeg eind 2022 minder dan € 500 miljoen, wat overeenstemde met slechts 0,03 % van het balanstotaal van de sector. Als gevolg van de enorme prijsstijgingen in de grondstoffenmarkten was er een sterke toename van de zogenaamde *margin calls* in energiederivaten. In bepaalde landen moesten deelnemers aan die derivatenmarkten op korte tijd enorme bedragen aan liquiditeit vrijmaken om aan hun margeverplichtingen te voldoen. De Belgische banken hebben echter een beperkte directe blootstelling aan dit type financiële producten.

Ondanks de relatief goede uitgangssituatie begin 2022 en de beperkte kredietverliezen als gevolg van de pandemie en de geopolitieke crisis, zouden de banken toch in belangrijke mate geconfronteerd kunnen worden met tweede- en derderonde-effecten en de daarmee gepaard gaande uitdagingen. De uitgesproken vertraging van de economische groei drukte de winstverwachtingen. In combinatie met de rentestijging leidde dit tot scherpe correcties voor verschillende financiële activa, en het risico op verdere prijscorrecties op de aandelen- en obligatiemarkten blijft bestaan. Door de aangescherpte kredietvoorwaarden, de hoge energiefacturen en de algemeen hoge inflatie zullen kwetsbare gezinnen en bedrijven het moeilijker krijgen hun leningen terug te betalen, met een verhoogde kans op de materialisatie van kredietrisico's voor de Belgische banken.

Vooralsnog bleef de winstgevendheid van de banken op een hoog peil

Ondanks de verslechterde macro-economische omstandigheden, bereikte de winstgevendheid van de banksector het voorbije jaar hoge niveaus. De winst van de banksector liep in de loop van 2022 op: de Belgische banken boekten tijdens de eerste negen maanden van 2022 een nettowinst van € 5,4 miljard, wat zich vertaalde in een rendement op eigen vermogen van 9,4 % en een rendement op activa van 0,6 % (zie tabel 5.1). De Belgische banksector haalde hiermee een beduidend beter resultaat dan de banken in het eurogebied, waar het rendement op eigen vermogen gemiddeld slechts 6,2 % bedroeg.

De toename in de winstgevendheid van de Belgische banken was onder andere toe te schrijven aan een verhoging van de nettorente-inkomsten[1], ondersteund door de hogere risicovrije rentevoeten. Belgische banken volgen grotendeels een klassiek model van financiële intermediatie, waarbij (kortlopende) deposito's (langlopende) kredieten financieren. Hierdoor vormt het netto-renteresultaat traditioneel de belangrijkste component van het financiële resultaat van de sector. In een omgeving van lage en zelfs negatieve rentevoeten kwam die inkomenscomponent de laatste jaren onder druk te staan. Het gemiddelde rente-inkomen dat banken ontvingen voor

1 Inclusief het nettorente-inkomen uit buitenlandse kernmarkten.

Tabel 5.1

De winstgevendheid van de Belgische banksector bereikte een hoog niveau

(gegevens op geconsolideerde basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

					Eerste negen maanden	
	2018	2019	2020[3]	2021	2021	2022
Nettorenteresultaat	14,4	14,6	14,2	14,4	10,8	11,1
Niet-renteresultaat	8,3	8,5	8,2	7,6	5,7	6,0
Nettoresultaat van de vergoedingen en commissies[1]	5,6	5,6	5,6	6,4	4,8	5,0
Al dan niet gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten	1,2	0,5	0,0	0,6	0,5	0,6
Overige niet-renteopbrengsten	1,5	2,4	2,6	0,6	0,4	0,4
Bedrijfsbaten (bankprovenu)	22,7	23,1	22,4	22,0	16,5	17,1
Bedrijfskosten	–13,9	–13,7	–13,8	–13,3	–10,1	–10,8
Brutobedrijfsresultaat (vóór waardeverminderingen en voorzieningen)	8,8	9,4	8,6	8,7	6,3	6,3
Waardeverminderingen en voorzieningen	–0,8	–1,3	–3,1	–0,2	–0,2	–0,7
Overige componenten van de resultatenrekening[2]	–2,3	–2,0	–1,2	–0,7	–0,9	–0,2
Nettowinst of -verlies	5,6	6,1	4,3	7,8	5,3	5,4
Rendement op eigen vermogen (in %)	8,0	8,7	5,9	10,2	9,2	9,4
Rendement op activa (in %)	0,5	0,6	0,4	0,7	0,6	0,6
Kosten/inkomstenratio (in %)	61,3	59,5	61,7	60,4	61,5	63,3

Bron: NBB.

1 Inclusief de commissies die werden uitgekeerd aan (zelfstandige) bankagenten.

2 Deze rubriek bevat onder andere de belastingen, het buitengewone resultaat, de negatieve goodwill opgenomen in winst of verlies, en het aandeel in de winst of het verlies van investeringen in dochterondernemingen en joint ventures.

3 Een aanpassing in de rapportering heeft geleid tot een verschuiving van bepaalde kosten tussen verschillende onderdelen van de resultatenrekening in de cijfers sinds 2020.

hun kredietverstrekking daalde immers sterk, terwijl de gemiddelde rentevoet die banken moesten betalen op hun financiering een benedengrens bereikte, onder meer omdat de rente op spaardeposito's niet verder daalde. Het effect ervan op het resultaat werd evenwel getemperd door hogere kredietvolumes. Hoewel de huidige rentevoeten historisch gezien nog altijd laag zijn, liggen ze na herhaaldelijke en snelle verhogingen toch heel wat hoger dan de laagste niveaus die geregistreerd werden in de periode tussen 2018 en 2021. Dat heeft bijgedragen tot een verhoging van het netto-renteresultaat van de banken.

De terugkeer naar een duurzamere rentabiliteit van de klassieke financiële intermediatie, als gevolg van de hogere rentevoeten, zal de druk op het zakenmodel van de Belgische banken verlichten. Dit is met name het geval voor de middelgrote en kleine banken die zich richten op deposito- en krediettransacties met het retailcliënteel. Door de betere marges zullen de banken ook minder onder druk staan om te compenseren door hogere leenvolumes toe te kennen of risicovollere beleggingen aan te gaan. Op deze wijze kunnen de hogere rentevoeten op termijn ook de financiële stabiliteit bevorderen.

Toch moet de Belgische banksector waakzaam zijn voor risico's die gepaard kunnen gaan met een verdere sterke stijging van de rentevoeten. Deze kan namelijk druk zetten op de beschikbaarheid en de prijs van de financiering van de banken. Een belangrijke bron van financiering van de Belgische banken zijn de zicht- en spaardeposito's van klanten. Tot nog toe bleven de volumes van de deposito's stabiel op een hoog niveau, maar banken moeten bij het beheer van hun rente- en liquiditeitsrisico's trachten in te schatten hoe houders van zicht- en spaarrekeningen zullen reageren bij wijzigingen in de rentevoeten op alternatieve beleggingen. Een onvoorzichtige inschatting van de snelheid en de omvang van de toename van de financieringskosten via bijvoorbeeld spaar- en zichtrekeningen kan ertoe leiden dat de renterisico's onvoldoende werden ingedekt via rentederivaten en een groter dan verwachte impact hebben op de rentabiliteit van de banken. Er zijn intussen eerste tekenen dat spaarders hun spaargeld verplaatsen naar termijnrekeningen. Enkele banken hebben ook al renteverhogingen op spaarrekeningen doorgevoerd. Hoe langer de rentestijging aanhoudt, hoe groter de druk zal worden op andere banken om dit ook te doen. Verder financieren banken zich met kortlopende financiële instrumenten. Deze kortlopende financiering kan fors duurder worden bij een inverse rentecurve, waarbij de rentevoeten op korte termijn hoger zijn dan die op lange termijn, een situatie die zich kan voordoen wanneer de centrale banken hun rente snel moeten verhogen.

Ook het niet-renteresultaat van de banken, zoals het inkomen uit commissies en vergoedingen voor bijvoorbeeld asset management of het gerealiseerd inkomen op financiële instrumenten, is onderhevig aan rente- en marktschommelingen en kan dus negatief worden beïnvloed indien de rente abrupt en sterk zou verhogen. Dit blijkt vooralsnog niet uit de huidige cijfers: verschillende elementen van het niet-renteresultaat kenden een toename in de eerste negen maanden van 2022. Toch zijn de financiële voorwaarden in relatief korte tijd aanzienlijk verscherpt en zijn de financiële markten op zoek naar een nieuw evenwicht, met mogelijke neerwaartse prijscorrecties.

In de mate dat tijdens de lagerenteomgeving kwetsbaarheden werden opgebouwd in de Belgische residentiële vastgoedmarkt, kan de stijgende rente ook aan de basis liggen van een verdere afkoeling van de dynamiek van de hypothecaire kredietverlening en van de woningprijzen. Dit kan de waarde van het onderpand van de hypothecaire portefeuille van de banken verder beïnvloeden en leiden tot een toename van de kredietverliezen.

Kostenefficiëntie is in tijden van hoge inflatie ook voor de financiële instellingen een zeer belangrijke uitdaging, en dit nog meer voor de kleine banken dan voor de grootbanken. De bedrijfskosten zijn het afgelopen jaar sterk toegenomen ten opzichte van voorgaande periodes (zie tabel 5.1). Dat was niet alleen het gevolg van een toename in algemene lopende uitgaven. Door het Belgische systeem van automatische loonindexering werden de banken het voorbije jaar ook geconfronteerd met een sterke toename van hun loonkosten. De kosten-inkomstenratio is het afgelopen jaar sterk gestegen en bereikte voor de eerste negen maanden van 2022 63,3 %, wat een stuk hoger is dan tijdens de eerste negen maanden van 2021. Kostenefficiëntie is voor de Belgische banksector een belangrijk thema. Middelgrote en kleine banken staan vaak minder ver in de ontwikkeling van digitale (kostenbesparende)

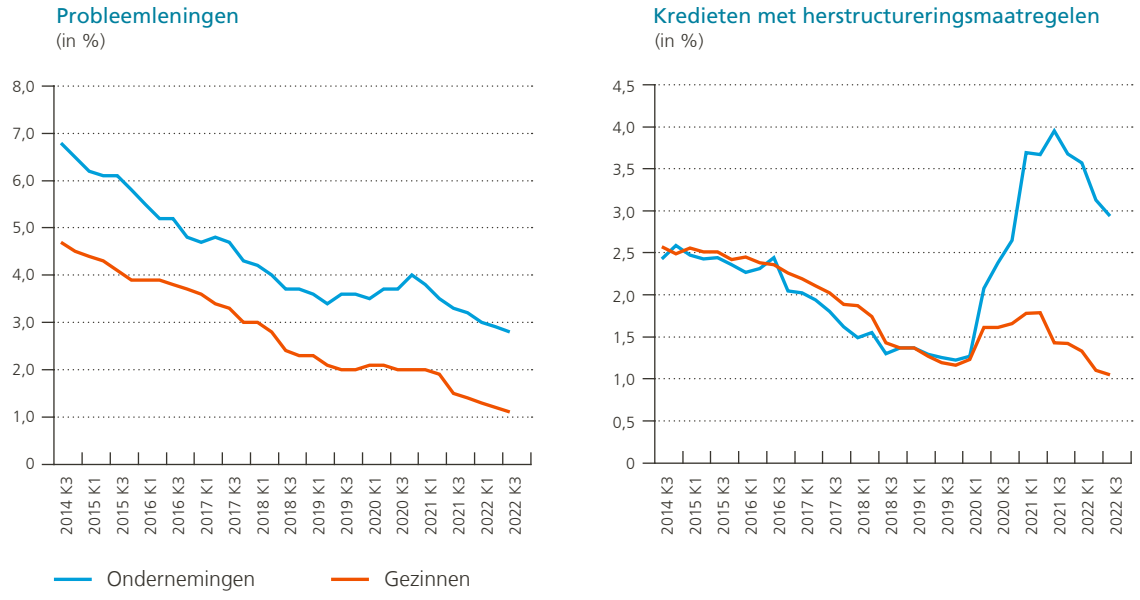
toepassingen. De grootbanken behaalden tijdens de eerste negen maanden van 2022 een gemiddelde kosten-inkomstenratio van 62,5 %, terwijl deze ratio bij de kleinere banken veel hoger lag (73,5 %). Dat komt onder meer omdat deze banken in mindere mate kunnen genieten van schaalvoordelen om dergelijke investeringen uit te spreiden over een bredere activabasis. Om een sterke kapitaalpositie te behouden, is een verdere beheersing van de operationele kosten zeer belangrijk.

De winstgevendheid van de Belgische banken werd voor een deel positief vertekend doordat de banken tot nog toe weinig extra provisies hebben aangelegd om eventuele kredietverliezen op te vangen, die zich als gevolg van opgebouwde kwetsbaarheden op korte en middellange termijn echter wél kunnen realiseren. Tijdens en na de pandemie waren er, voornamelijk als gevolg van de uitgebreide monetaire, budgettaire en prudentiële maatregelen, zeer weinig wanbetalingen. De schuldherschikkingen die de banken tijdens de pandemie aan gezinnen en bedrijven hebben aangeboden, hebben hier eveneens toe bijgedragen (zie grafiek 5.11). Omdat er tijdens de pandemie minder wanbetalingen waren dan eerst gevreesd, hebben de banken ook tijdens de huidige geopolitieke en energiecrisis weinig bijkomende voorzieningen geboekt, en zelfs een deel van de voorzieningen teruggenomen die vóór de pandemie aangelegd waren, wat een positief effect heeft op het bedrijfsresultaat. De kwaliteit van de leningen aan zowel gezinnen als bedrijven lijkt op het eerste gezicht voorlopig goed te blijven. Recente maandelijkse cijfers wijzen op een lichte toename in de probleemleningen. In bepaalde portefeuilles zouden risico's zich verder kunnen verwezenlijken. Tijdens de pandemie bedroeg de kredietverliesratio – dat is de verhouding tussen de nieuwe voorzieningen voor kredietverliezen en het totale volume aan leningen – 35 basispunten. Tijdens de eerste zes maanden van 2022 is deze ratio zelfs gedaald tot 5,6 basispunten, al is deze verhouding in het derde kwartaal wel opnieuw toegenomen tot 9,1 basispunten.

Grafiek 5.11

Probleemleningen en kredieten met schuldherschikking voor huishoudens en niet-financiële ondernemingen nemen voorlopig verder af

(gegevens op geconsolideerde basis, in % van totaal aantal leningen aan gezinnen resp. ondernemingen)



Bron : NBB.

Toch staat de Belgische banksector voor heel wat uitdagingen

De lage kredietverliezen van de banken tijdens de pandemie mogen niet zomaar worden geëxtrapoleerd naar de huidige macro-economische context. Ondanks de sterke winsten is het niet uitgesloten dat kredietrisico's en kredietverliezen zich op korte termijn gaan manifesteren, net als een verwachte toename van wanbetalingen. Heel wat kredietinstellingen hebben tijdens de eerste negen maanden van 2022 het aandeel leningen in 'stage 2' gevoelig verhoogd. 'Stage 2'-leningen zijn leningen waarvoor de banken inschatten dat het risico op wanbetaling sinds de toekenning van het krediet gevoelig is toegenomen. Tijdens de pandemie hebben de banken op geen enkel moment zoveel leningen in stage 2 geplaatst. Dat is een belangrijk signaal dat ook banken verwachten dat bepaalde kredietrisico's zich zouden kunnen materialiseren voor kwetsbare gezinnen en bedrijven. De verschuiving van leningen in 'stage 1' (renderende leningen) naar 'stage 2' gebeurde voor leningen aan zowel gezinnen als bedrijven. Voor de leningen aan gezinnen bedroeg het aandeel leningen in 'stage 2' tijdens de pandemie gemiddeld 8,8 %, terwijl het in het derde kwartaal van 2022 opliep tot 11 %. Voor de leningen aan niet-financiële ondernemingen hebben de banken het aandeel leningen in 'stage 2' gevoelig verhoogd tot 19,9 %, terwijl het in 2020 gemiddeld slechts 17,7 % bedroeg. Nochtans heeft deze verschuiving van leningen van 'stage 1' naar 'stage 2' de banken er nog niet toe aangezet extra provisies aan te leggen. Tijdig voorzieningen aanleggen is dan ook een aandachtspunt voor de financiële stabiliteit.

De Bank heeft beslist om de contracyclische kapitaalbuffer in de loop van 2022 niet te activeren en op 0 % te houden, om de banksector voldoende flexibiliteit te geven en zijn rol als ondersteuner van de economie ten volle te laten vervullen. De Bank is van mening dat de Belgische banksector een belangrijke en herstellende rol kan spelen in deze periode van laagconjunctuur. Het ruime en vrije kapitaal waarover de sector beschikt moet proactief worden ingezet om de economie te ondersteunen en ervoor te zorgen dat voldoende ondernemingen en gezinnen toegang blijven hebben tot krediet. Daarnaast moet de sector met het beschikbare kapitaal de nodige provisies aanleggen en het initiatief nemen om schuldherschikkingen aan te bieden aan kwetsbare gezinnen en bedrijven.

De financiële sector heeft bij de aanvang van de energiecrisis zijn verantwoordelijkheid genomen door nieuwe moratoria aan te kondigen vanaf oktober 2022, om klanten die het moeilijk hebben maximaal te ondersteunen. Net als tijdens de pandemie, heeft de financiële sector het initiatief genomen om een algemeen betalingsuitstel mogelijk te maken voor woonkredieten. Ook voor bedrijven hebben banken zich geëngageerd om, waar nodig en gepast, schuldherschikkingen aan te bieden om de economie maximaal te ondersteunen. De Bank moedigt deze initiatieven aan.

Tot op heden werd, in tegenstelling tot tijdens de pandemie, vooralsnog beperkt gebruikgemaakt van de mogelijkheid tot betalingsuitstel. Eind december 2022 werden voor bijna € 900 miljoen moratoria toegekend aan gezinnen, dat is minder dan 0,5 % van het totaal van de lopende leningen. Tijdens de pandemie bedroeg dit cijfer op zijn hoogtepunt € 12 miljard, wat overeenstemde met 6 % van de totale uitstaande leningen van de Belgische banken aan gezinnen. Dit veeleer beperkte gebruik kan erop wijzen dat andere steunmaatregelen voor kwetsbare gezinnen doeltreffend waren ; daarnaast hebben de relatief strenge toekenningsvereisten voor het moratorium en de kosten die op lange termijn gepaard gaan met een dergelijk betalingsuitstel waarschijnlijk ook een rol gespeeld. De terug te betalen rente blijft immers doorlopen.

Tot slot staat de banksector in de nabije toekomst ook voor belangrijke uitdagingen als gevolg van de klimaatproblematiek. De klimaatverandering en de transitie naar een koolstofneutrale economie kunnen leiden tot een toename van risico's. Een van de belangrijkste risico's in dit verband is het transitierisico waaraan banken blootgesteld zijn wanneer ze krediet verstrekken voor energie-inefficiënte gebouwen, die als onderpand dienen voor deze kredieten. Het feit dat energie-efficiëntie een steeds belangrijker wordende determinant is van de woningprijzen (zie kader 4), zou de kans op overwaardering van het onderpand in de toekomst kunnen verkleinen. In het kader daarvan heeft de Bank eind 2020 een circulaire uitgestuurd, om de banksector aan te zetten bij het verstrekken van een hypothecaire lening EPC-informatie over het onderpand te verzamelen en te rapporteren, en energie-efficiëntie te integreren in het interne risicobeheer en kredietbeleid. Energie-efficiëntie is, zeker in het licht van de huidige energiecrisis, een steeds belangrijker wordende determinant van de woningprijzen en heeft bijgevolg ook een belangrijke impact op de betaalbaarheid van huizen en de terugbetalingscapaciteit van gezinnen (zie ook paragraaf 5.2 van dit hoofdstuk). Een analyse van deze eerste resultaten toont aan dat banken hier heel wat stappen gezet hebben, maar dat een verdere integratie van energie-efficiëntie en het transitierisico in interne risico-analyses en -beleid nodig is (zie ook Deel B 3.2 van dit Verslag).

5.4 De verzekeringssector haalde voordeel uit de stijgende rentevoeten, maar is blootgesteld aan toenemende risico's

De verzekeringssector is het jaar 2022 op een gezonde basis gestart. De COVID-19-crisis had weinig impact op de sector. Eind 2020 had de COVID-19-crisis positieve effecten op de niet-levensverzekeringstak, aangezien de lockdownmaatregelen over het algemeen tot een daling van het aantal schadegevallen hadden geleid, terwijl het niveau van de geïnde premies stabiel was gebleven. De verzekeringssector vertrok dus vanuit een robuuste positie toen hij geconfronteerd werd met de gevolgen van de overstromingen in ons land in juli 2021. Op basis van het geldende wetgevend kader en de uitzonderlijke akkoorden die naar aanleiding van de overstromingen werden gesloten, werd overeengekomen dat de schadelast zou worden gedragen door verschillende publieke en private spelers, waaronder de verzekeringsondernemingen en hun eventuele herverzekeraars. De winstgevendheid van de sector bedroeg in 2021 € 2,6 miljard netto. Meer in het bijzonder was het nettoresultaat van de niet-levensverzekeringstak tussen eind 2020 en eind 2021 gedaald van € 1,6 tot € 1,3 miljard. Er moet echter worden vermeld dat op dat moment nog niet alle schadedossiers in verband met de overstromingen geboekt waren op de balansen van de verzekeringsondernemingen.

De inval van Rusland in Oekraïne heeft beperkte rechtstreekse gevolgen voor de verzekeringssector, maar er zouden tweederonde-effecten kunnen optreden doordat de sector is blootgesteld aan energie-intensieve bedrijven. Voor de verzekeringsondernemingen die onder prudentieel toezicht van de Bank staan, zijn de blootstellingen aan Russische, Oekraïense en Wit-Russische activa erg laag; die maken minder dan 1 % uit van de beleggingsportefeuille van de sector. Hetzelfde geldt voor de lopende verzekeringen die in die landen werden afgesloten. Deze zijn geconcentreerd in enkele activiteiten, zoals de kredietverzekering, de transportverzekering (waaronder voor scheep- en luchtvaart) en de verzekering tegen cyberrisico's (*ransomware*), en blijven ook beperkt. Een van de gevolgen van het conflict is echter de toename van het kredietrisico in de beleggingsportefeuille van de verzekeringssector. Deze sector blijft immers een belangrijke financieringsbron voor de niet-financiële vennootschappen, door het bezit van obligaties en aandelen en het verstrekken van commerciële leningen. Aan het einde van het derde kwartaal van 2022 was de blootstelling aan energie-intensieve ondernemingen goed voor ongeveer 21 % van de bedrijfsobligatieportefeuille, 12 % van de aandelenportefeuille en 1 % van de portefeuille aan commerciële leningen.

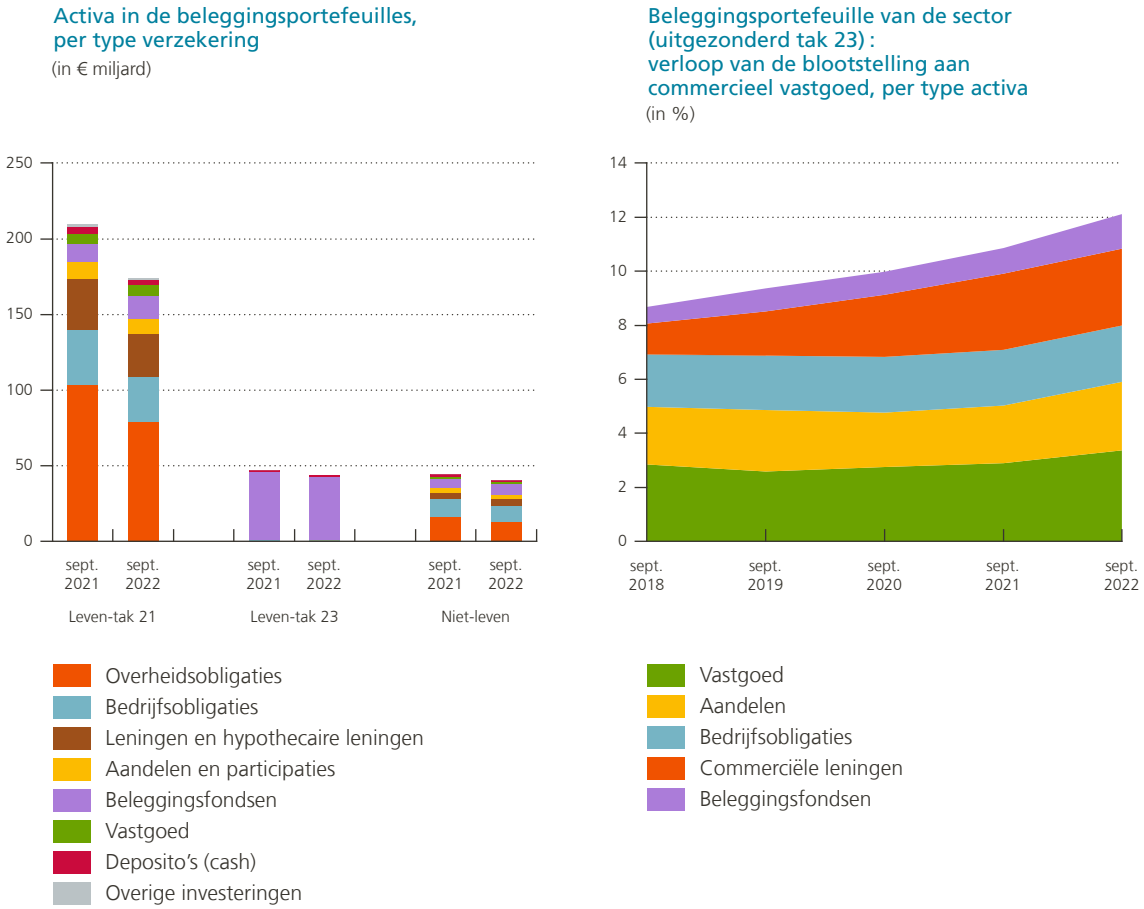
Tot dusver haalde de verzekeringssector voordeel uit de rentestijging. Eind 2021 bedroeg de dekkingsgraad van de solvabiliteitskapitaalvereiste (SCR) 207 %, dat is hoger dan vóór de COVID-19-crisis, hoewel dat percentage in het tweede semester aanzienlijk afnam als gevolg van de overstromingen van juli 2021. Vervolgens steeg die dekkingsgraad opnieuw in de eerste twee kwartalen van 2022, ondersteund door de toename van de risicovrije rente, wat de geactualiseerde marktwaarde van de verplichtingen tegenover de verzekeringsnemers deed afnemen. Door de lange looptijden van de passiva van de levensverzekeringstak, was de daling van de passiva relatief groter dan die van de activa. Dit heeft, op een mechanische manier, geleid tot een positief effect op het nettokapitaalniveau van de sector. Tijdens het derde kwartaal van 2022 ging de dekkingsgraad van de solvabiliteitskapitaalvereiste er licht op achteruit, van 227 tot 221 %.

De inflatie en de rentestijging kunnen echter ook negatieve gevolgen hebben voor de sector.

De inflatie beïnvloedt met name de passiva van de verzekeringsondernemingen doordat hun algemene kosten (lonen, operationele kosten, enz.) en de kosten van de te vergoeden schadegevallen verhogen. Dat is vooral het geval voor bepaalde niet-levensverzekeringsproducten en gezondheidsverzekeringen, waarvoor de garanties tegen lopende prijzen worden uitgedrukt. Volgens simulaties van de Bank is de negatieve impact van de inflatie op de SCR-ratio van de sector in het derde kwartaal van 2022 beperkt gebleven. Deze impact kan echter sterk variëren naargelang het verloop van de energieprijzen. Tegen de huidige achtergrond van rentestijgingen worden de levensverzekeringsondernemingen om twee redenen ook geconfronteerd met een verhoogd liquiditeitsrisico. Ten eerste zou de daling van de koopkracht van de gezinnen het volume van de geïnde premies kunnen doen afnemen en tot hogere opzeggingspercentages van verzekeringspolissen kunnen leiden. De rentestijging zou een deel van de huishoudens er ook kunnen toe brengen om hun levensverzekeringscontract met lage rente te beëindigen ten voordele van andere, aantrekkelijkere beleggingen. Ten tweede kunnen verzekeringsondernemingen die renteswaps gebruiken om het (neerwaartse) renterisico te dekken, tegen de achtergrond van rentestijgingen, te maken krijgen met zogenaamde *margin calls*. Om de variaties in hun positie bij deze transacties te compenseren, moeten deze ondernemingen, vaak in chartale vorm en op dagelijkse basis, liquide middelen bijeenbrengen, die een relatief groot bedrag kunnen aannemen.

Grafiek 5.12

Het aandeel overheidsobligaties in de beleggingsportefeuille van de levensverzekeringsondernemingen neemt af, terwijl de blootstellingen aan commercieel vastgoed blijven toenemen



Bron : NBB.

De herschikking van de beleggingsportefeuille zette zich voort in 2022 en werd vooral gedomineerd door waarderingseffecten

Als gevolg van de rentestijging die eind 2021 begon, is de waarde van bepaalde activa in portefeuille gedaald. Dat is met name het geval voor overheidsobligaties. Hoewel deze nog een groot deel van de beleggingen van de sector uitmaken, vooral voor de ondernemingen die levensverzekeringscontracten met gewaarborgd rendement aanbieden, nam hun aandeel af van 44 % in september 2021 tot 40 % in september 2022. Deze daling is vooral te wijten aan waarderingseffecten[1], terwijl de dalingen van de voorgaande jaren vooral toe te schrijven waren aan volume-effecten tegen de achtergrond van de zoektocht naar rendement.

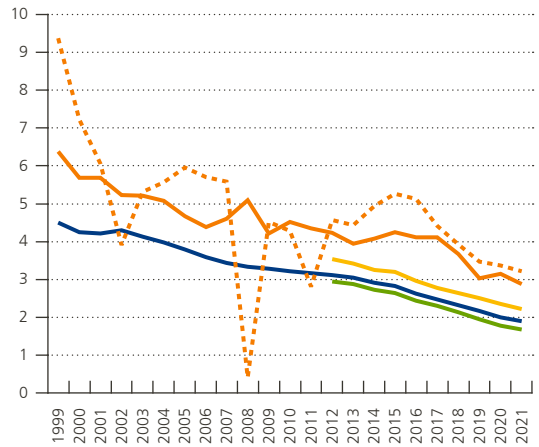
De lagerenteomgeving van de laatste jaren heeft geleid tot een zoektocht naar rendement en een grotere bereidheid tot het nemen van meer risico. Zo heeft de sector zijn blootstelling

1 In het regelgevende Solvabiliteit II-kader worden de balansen van de verzekeringsondernemingen uitgedrukt in marktwaarden. De waardeschommelingen in de beleggingsportefeuille van de sector zijn dus het gevolg van prijseffecten (die voortvloeien uit de waardeschommelingen van de activa op de markten) en volume-effecten (nettostromen).

Grafiek 5.13

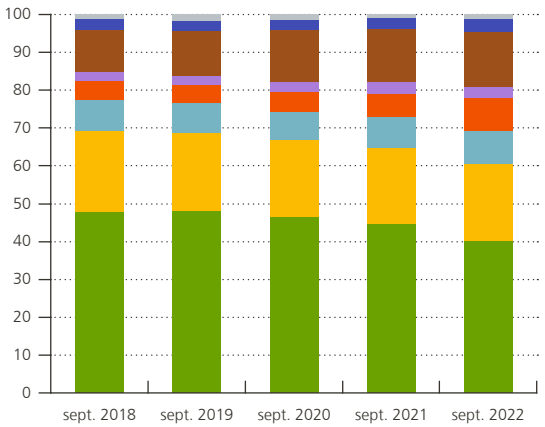
De rendementen van de activa ter dekking van de tak 21-contracten blijven hoger dan de gemiddelde gewaarborgde rente, met name dankzij de herschikking van de beleggingsportefeuille

Verloop van de gemiddelde gewaarborgde rente op tak 21-contracten en van de rendementen op de activa die als dekking van die contracten worden aangehouden
(in %)



Gemiddeld gewaarborgde rente op de bestaande contracten
waarvan : groepscontracten
waarvan : individuele contracten
Geraamd jaarlijks rendement van de activa ter dekking van de contracten met gewaarborgde rente, uitgezonderd meerwaarden en waardeverminderingen
Jaarlijks rendement van de activa ter dekking van de contracten met gewaarborgde rente

Verloop van de beleggingsportefeuille van de sector (uitgezonderd tak 23), per type activa
(in %)



Overheidsobligaties
Bedrijfsobligaties
Aandelen en participaties
Beleggingsfondsen
Deposito's (cash)
Leningen en hypothecaire leningen
Vastgoed
Overige investeringen

Bron : NBB.

aan bepaalde activaklassen met een aantrekkelijk rendement verhoogd, zoals commercieel vastgoed en beleggingsfondsen. In het derde kwartaal van 2022 maakten deze blootstellingen respectievelijk 12 % en 8,5 % van de beleggingsportefeuille uit (zonder de investeringen van tak 23), tegenover 8,7 % en 4,8 % in het overeenstemmende kwartaal van 2018. De beleggingsportefeuille van de verzekeringssector is dus geleidelijk aan kwetsbaarder geworden voor potentiële schokken op deze markten.

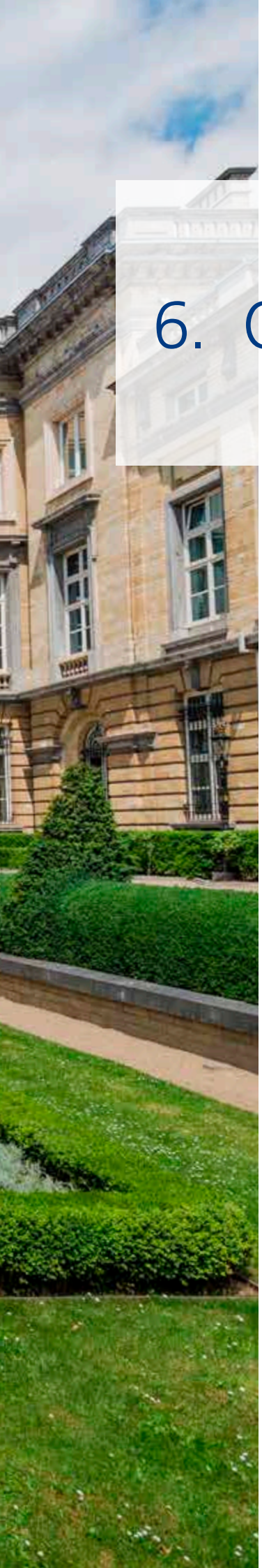
De zoektocht naar rendement bij risicovollere activa ging nog door in 2021, maar door de hogere rentes zal die wellicht afzwakken. Om voldoende marges te genereren om de in het verleden afgesloten levensverzekeringscontracten in tak 21 na te leven die soms nog zeer hoge rentevoeten waarborgen, zijn de levensverzekeringsondernemingen zich blijven aanpassen. Ten eerste bleven zij de gemiddelde gewaarborgde rente op hun bestaande contracten verder verlagen (met name door hun klanten te verwijzen naar tak 23, met niet-gewaarborgde rente) en ten tweede genereerden zij rendement door hun beleggingen te heroriënteren naar winstgevendere, maar ook risicovollere en vaak minder liquide activa (zie hierboven). Tussen 2020 en 2021 daalde het rendement op de activa die ter dekking van de tak 21-contracten worden aangehouden van 3,1 tot 2,9 %, terwijl de gemiddelde gewaarborgde rente op de uitstaande levensverzekeringscontracten daalde van 2,0 % tot 1,9 %.

Binnen de huidige geopolitieke context moeten de klimaat- en cyberrisico's nog altijd aandachtig worden gevolgd

De financiële risico's als gevolg van het klimaatrisico – zowel de fysieke risico's als de transitierisico's – zijn voor verzekeringsondernemingen niet te verwaarlozen. Vooreerst neemt het aantal klimaatgerelateerde schadegevallen in België toe. Bovendien is de beleggingsportefeuille van verzekeringsondernemingen zelf blootgesteld aan het transitierisico via de activa waaruit die is samengesteld. Volgens een cartografie van de Bank is ongeveer 52 % van de portefeuille bedrijfsobligaties, 56 % van de aandelenportefeuille

en 23 % van de portefeuille commerciële leningen van de verzekeringssector blootgesteld aan bedrijfstakken die kunnen worden getroffen door de risico's in verband met de transitie naar een koolstofarme economie. Op individueel niveau is de blootstelling aan het klimaatrisico zeer heterogeen en bij sommige verzekeringsondernemingen is het zeer groot.

Ten slotte hebben de pandemie, door de uitbreiding van telewerk, en de Russische invasie in Oekraïne de toename van cyberrisico's verder benadrukt. De Bank blijft op dit vlak een aantal initiatieven nemen. Ze moedigt verzekeringsondernemingen onder meer aan om beter rekening te houden met cyberrisico's, niet alleen vanuit operationeel oogpunt, maar ook in de polissen die zij verhandelen. Deze initiatieven worden meer in detail besproken in het hoofdstuk over digitalisering in het deel 'Prudentiële regelgeving en toezicht' van dit verslag.



6. Overheidsfinanciën

6.1 Overzicht van de begrotingstoestand en het Europese begrotingskader 181

6.2 De hoge inflatie had een belangrijke impact op de overheidsfinanciën 185

Kader 5 – Overwinsten van energiebedrijven belasten ?

6.3 De structurele uitdagingen van de Belgische overheidsfinanciën blijven heel groot 199

6.1 Overzicht van de begrotingstoestand en het Europese begrotingskader

Het begrotingssaldo verbeterde fors na het wegebben van de coronacrisis, maar de escalerende energiecrisis zette de overheidsfinanciën opnieuw onder druk

In 2022 nam het Belgische begrotingstekort verder af tot een niveau van 3,9 % bbp. Het bleef echter fors onder druk staan door nieuwe maatregelen als gevolg van de energiecrisis en de Russische inval in Oekraïne. Het saldo verbeterde doordat de tijdelijke coronasteunmaatregelen verder werden afgewikkeld – wat het saldo verbeterde met ongeveer 2 procentpunt bbp – en de economie herstelde. Beide factoren kwamen tot uiting in een verdere daling van de primaire-uitgavenratio. De ontvangstenratio kende een lichte daling door de maatregelen gericht op het verlagen van de energieprijzen.

De heropleving van de economische activiteit, die nagenoeg terugkeerde naar het potentiële niveau, zorgde voor een daling van de primaire uitgaven met 0,8 procentpunt bbp. De impact van de economische cyclus op de uitgavenratio wordt weergegeven door het noemereffect van de primaire uitgaven. Dit noemereffect geeft het verschil tussen de primaire uitgaven in procent van het bbp en in procent van het potentiële bbp. Als het bbp onder haar potentieel ligt, wordt de primaire-uitgavenratio immers opgedreven en verslechtert het saldo. Een herstel van de economische activiteit zorgt bijgevolg voor een daling van de uitgavenratio.

Daartegenover stond dat de Russische inval in Oekraïne en de escalerende energiecrisis een negatieve impact hadden op het begrotingssaldo. De sterke stijging van de energieprijzen en de

Tabel 6.1

Financieringssaldo en schuld van de gezamenlijke overheid

(in % bbp)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022 r
Ontvangsten	51,3	51,4	49,9	49,9	49,9	49,8
waarvan: Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,2	44,2	42,9	42,9	43,1	42,9
Primaire uitgaven	49,7	50,1	49,9	57,0	53,8	52,2
Primair saldo	1,7	1,3	0,0	–7,0	–3,9	–2,4
Rentelasten	2,4	2,1	2,0	1,9	1,7	1,5
Financieringssaldo	–0,7	–0,9	–1,9	–9,0	–5,6	–3,9
Overheidsschuld	102,0	99,9	97,6	112,0	109,2	105,0

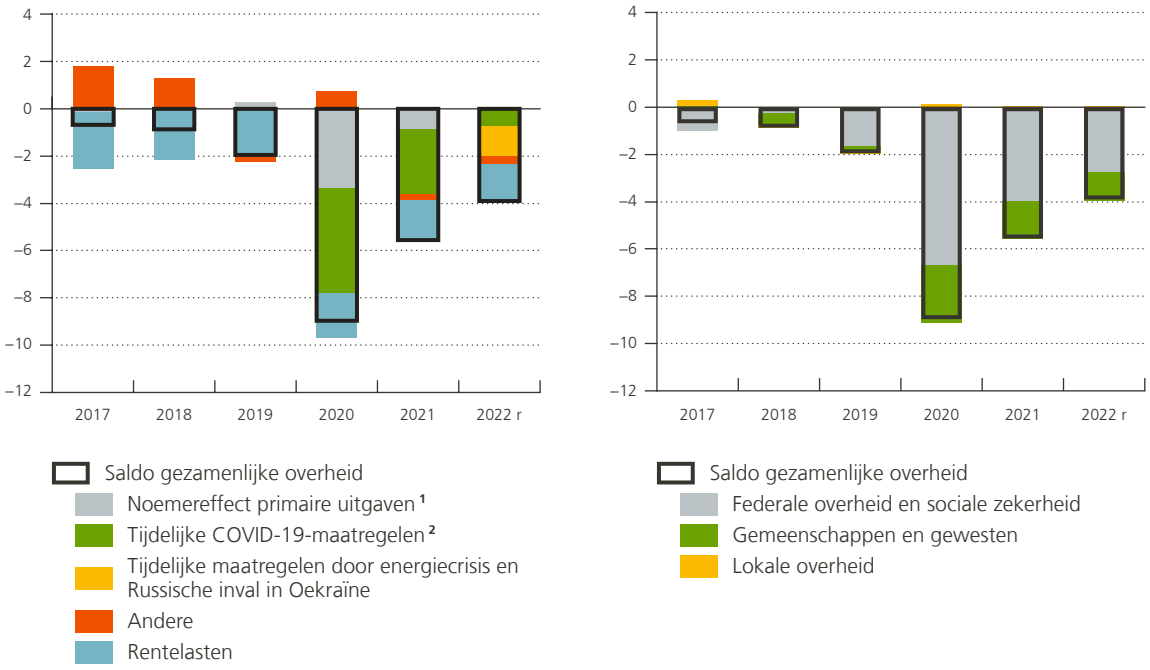
Bronnen: INR, NBB.

Toelichting: De raming van het financieringssaldo in 2022 wordt extra bemoeilijkt door de beperkte gegevens met betrekking tot de realisaties van de bedrijfsvoorheffing en de inkohieringen vennootschapsbelasting en personenbelasting. Dit komt onder meer door de mogelijkheid tot betalingsuitstel naar aanleiding van de energiecrisis. De naar 2023 uitgestelde maar reeds in 2022 vastgelegde betalingen worden boekhoudkundig immers aan 2022 toegerekend.

Grafiek 6.1

De crisismaatregelen zetten een rem op de verbetering van het financieringssaldo

(financieringssaldo van de overheid, in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

1 Het noemereffect van de primaire uitgaven wordt berekend als het verschil tussen de primaire uitgaven in procent van het bbp en de primaire uitgaven in procent van het potentiële bbp.

2 De tijdelijke COVID-19-maatregelen omvatten ook de uitgaven voor tijdelijke werkloosheid en het overbruggingsrecht.

Russische inval in Oekraïne zetten de regering ertoe aan maatregelen te nemen om de crisis het hoofd te bieden. Bijgevolg kreeg de overheid na de coronacrisis vrijwel meteen te maken met een nieuwe crisis, waardoor het herstel van de overheidsfinanciën vertraagde. De genomen maatregelen matigden de impact van de nieuwe crisis op de economische heropleving.

De tijdelijke maatregelen als gevolg van de energiecrisis en de Russische inval in Oekraïne, die het saldo met ongeveer 1,3 procentpunt bbp verslechterden, waren er voornamelijk op gericht de energieprijs te verlagen. Het betrof onder andere een verlaging van de btw op elektriciteit en aardgas, een daling van de accijnzen op benzine en diesel en een voortzetting van het sociaal tarief op energie voor een ruimere doelgroep. Deze maatregelen zorgden voor een onmiddellijke ondersteuning van de koopkracht van de gezinnen. Evenzeer noopte de Russische inval in Oekraïne de regeringen tot extra uitgaven voor humanitaire hulp in Oekraïne en voor oorlogsvluchtelingen die naar België kwamen.

Het overheidstekort bevindt zich vooral op het federale niveau. Het tekort van de federale overheid en de sociale zekerheid daalde met 1,3 procentpunt bbp, maar blijft zeer hoog. Dit beleidsniveau trok meer profijt uit het economische herstel door de aanwezigheid van het gros van de automatische stabilisatoren. Bovendien kwam de verdere afwikkeling van de coronamaatregelen vooral het federale niveau ten goede. Daartegenover staat dat het merendeel van de energiemaatregelen het saldo van de federale overheid en de sociale zekerheid verzwaarden. Ook het regionale niveau kende een lichte daling van het tekort met 0,4 procentpunt bbp, doordat het merendeel van de tijdelijke coronamaatregelen wegviel. De lokale overheid liet, net zoals vorig jaar, nagenoeg een evenwicht optekenen. De door de federale overheid overgedragen middelen voor de opvang van vluchtelingen uit Oekraïne droegen hiertoe bij.

De rentelasten daalden nog licht in 2022, ondanks de significante stijging van de rentevoeten op korte en lange termijn. De hoge inflatie

en de daaropvolgende verstrakking van het monetair beleid zorgden voor een sterke toename van de rentevoeten, zowel op korte als lange termijn. Bijgevolg kunnen tekorten niet langer kosteloos worden gefinancierd. Gegeven de lange looptijd van de overheidsschuld, zal de stijging van de rentevoeten zich slechts geleidelijk doorzetten in de rentelasten. Zo namen de rentelasten in 2022 nog licht af, aangezien de schuld die op vervaldag kwam nog aan een gunstiger tarief kon worden geherfinancierd.

De hoge inflatie zorgt voor een tijdelijke daling van de schuldgraad maar vergroot de structurele uitdagingen op middellange termijn. De Belgische schuldgraad daalde in 2022 met 4,2 procentpunt tot een niveau van 105 % bbp. Deze daling is het gevolg van de sterk groeiende noemer, het nominale bbp, onder impuls van de hoge binnenlandse inflatie, in combinatie met de historisch lage gemiddelde rente op de uitstaande schuld (de impliciete rente). De daling van de schuldgraad is echter niet duurzaam, door de verwachte aanhoudend hoge primaire tekorten in de volgende jaren, de zich normaliserende nominale bbp-groei en de geleidelijke stijging van de impliciete rente.

Al met al was het begrotingsbeleid ook in 2022 nog ondersteunend. Het accommoderende begrotingsbeleid, gekenmerkt door een hoog tekort, was er voornamelijk op gericht de koopkracht van de gezinnen snel te ondersteunen. Om de overheidsfinanciën niet verder te verzwaren, is het van belang dat de maatregelen zoveel mogelijk gericht worden op de meest kwetsbaren en gefinancierd worden door de economische actoren die profijt trekken uit de hogere energieprijzen. Daarnaast moet vanuit een efficiëntie-oogpunt het prijssignaal zoveel mogelijk worden behouden, ook om rekening te houden met de milieu-impact van energieconsumptie. Bovendien, gegeven het hoge niveau van zowel het overheidstekort als de overheidsschuld, dringt een structurele gezondmaking van de Belgische overheidsfinanciën zich op.

De Europese begrotingsregels bleven opgeschort

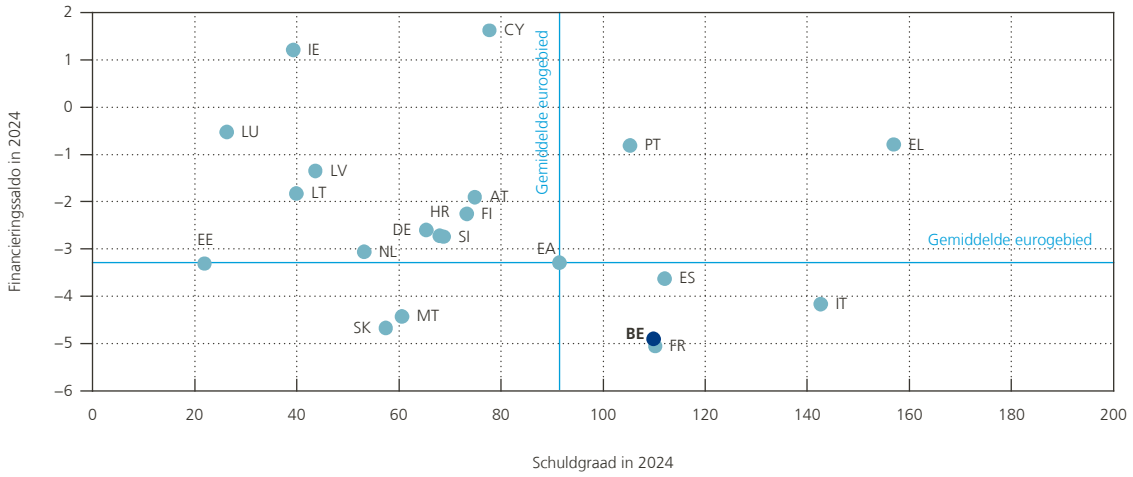
In het Europese begrotingskader bleef de algemene ontsnappingsclausule in 2022 van toepassing. Deze werd in maart 2020 bij het begin van de COVID-19-crisis geactiveerd door de Ecofin-Raad en werd in de lente voor de tweede keer verlengd, tot eind 2023. Deze verdere verlenging werd verantwoord op basis van de toegenomen onzekerheid en de sterke neerwaartse risico's voor de economische vooruitzichten tegen de achtergrond van de Russische inval in Oekraïne, de ongeziene toename van de energieprijzen en de verdere verstoringen in de aanbodketens. Door de activering van de algemene ontsnappingsclausule wordt de toepassing van de Europese begrotingsregels in de praktijk versoepeld, waardoor er een tijdelijke afwijking van de regels mogelijk is op voorwaarde dat de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op middellange termijn niet in gevaar wordt gebracht. De procedures van het Stabiliteits- en Groeipact blijven evenwel gelden, waardoor de jaarlijkse cyclus van het begrotingstoezicht blijft doorgaan.

De landspecifieke aanbevelingen voor 2022 bleven hoofdzakelijk kwalitatief maar riepen op tot een meer gedifferentieerd begrotingsbeleid. België kreeg hierbij in juni 2021 de aanbeveling van de Ecofin-Raad om in 2022 de middelen van de faciliteit voor herstel en veerkracht (*Recovery and Resilience Facility – RRF*) uit het Europese herstelplan te gebruiken voor bijkomende investeringen om het herstel te ondersteunen, en tegelijkertijd een voorzichtig begrotingsbeleid te voeren. Verder werd aanbevolen de nationaal gefinancierde investeringen op peil te houden.

Grafiek 6.2

De schuldgraad en het financieringstekort van de overheid zijn structureel hoog in België

(in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

De landspecifieke aanbevelingen voor 2023, die in juni 2022 werden goedgekeurd, waren gedetailleerder dan die van het jaar voordien. Meer specifiek kreeg België de aanbeveling van de Ecofin-Raad om de groei van de nationaal gefinancierde overheidsuitgaven, gecorrigeerd voor de tijdelijke en gerichte steun aan de huishoudens en bedrijven die het meest kwetsbaar zijn voor de stijging van de energieprijzen en aan de Oekraïense vluchtelingen, in 2023 te beperken tot minder dan de potentiële outputgroei op middellange termijn. Verder werd de nodige flexibiliteit gevraagd om de lopende uitgaven aan te passen aan veranderende omstandigheden. Ten slotte werd aanbevolen om de overheidsinvesteringen in de groene en digitale transitie en in de energiezekerheid te verhogen.

De opschorting van de Europese begrotingsregels wringt met de hoge nood tot gezondmaking van de overheidsfinanciën in België. België behoort qua financieringssaldo en overheidsschuld tot de slechtst presterende landen van het eurogebied. De schuldgraad was in 2022 bij de hoogste van de landen van het eurogebied. Bovendien zou de schuldgraad in België, in tegenstelling tot de meeste andere landen met een hoge schuldratio, de komende jaren nog verder toenemen onder impuls van het hoog blijvende financieringstekort. Dit is uiterst zorgwekkend voor de houdbaarheid van de Belgische overheidsfinanciën.

6.2 De hoge inflatie had een belangrijke impact op de overheidsfinanciën

De inflatie stuwde de meeste ontvangsten en primaire uitgaven automatisch fors hoger, terwijl de impact op het primair saldo in 2022 beperkt bleef

De inflatieopstoot heeft het primair saldo in 2022 niet verslechterd maar zou dat wel doen in de komende jaren. Het financieringssaldo zou tijdelijk zelfs hebben geprofiteerd van de vertraagde indexering van verscheidene uitgavenposten en van de belastingschalen die op bepaalde ontvangsten van toepassing zijn. Deze factoren zullen de komende jaren echter in de omgekeerde richting werken en leiden tot indexeringen die dan hoger zullen zijn dan de stijging van de binnenlandse prijzen die verwacht wordt af te nemen. Naast deze intrinsieke effecten veroorzaakt de aard van de inflatieschok, die voornamelijk aan knelpunten in de bevoorrading toe te schrijven is, ook een verarming van de nationale economie, wat nadelig is voor de overheidsfinanciën. Ten slotte heeft de inflatie een beleidsreactie van de overheden uitgelokt. Deze bestond uit discretionaire maatregelen, waarvan de impact op het begrotingssaldo duidelijk negatief is, zoals besproken in de volgende subsectie.

De heffingen op de inkomens uit arbeid stijgen evenredig met de lonen, die het afgevlakte verloop van de gezondheidsindex volgen. De lonen worden met enige vertraging geïndexeerd, volgens de diverse mechanismen die in de verschillende bedrijfstakken van de economie worden toegepast. De socialezekerheidsbijdragen, waarvoor relatief uniforme heffingstarieven gelden, zijn rechtstreeks aan de loonontwikkeling gekoppeld. De lonen bepalen ook de ontwikkeling van de personenbelasting, maar de kenmerken van deze progressieve belasting vereisen dat met extra effecten rekening wordt gehouden. Zo veroorzaakt een inflatieopstoot een verschil tussen het verloop van de belastingschalen voor de bedrijfsvoorheffing, die op basis van de lagere inflatie van het voorgaande jaar worden geïndexeerd, en dat van de lonen, die sneller worden geïndexeerd. In 2022 beliep de indexering van de schalen ongeveer 2,3 %, terwijl de lonen met 6,2 % werden geïndexeerd. Bijgevolg worden de extra inkomsten van de belastingplichtigen belast tegen een marginale heffingsvoet die hoger is dan het tot dan toe geldende gemiddelde belastingtarief. Dat leidt tot een tijdelijke toename van het gemiddelde belastingtarief, die groter is voor een minderheid van de belastingplichtigen waarvan de extra inkomsten in een hogere belastingschijf terecht komen. De tijdelijke stijging van de belastingontvangsten die hieruit voortvloeit, wordt de daaropvolgende jaren geneutraliseerd wanneer de schalen worden aangepast.

De neerwaartse druk op de marges van de ondernemingen die bij toenemende kosten kan worden verwacht, heeft de stijging van de belastingen op de vennootschapswinsten in 2022 niet afgeremd. Een inflatie van buitenlandse oorsprong doet de kosten voor de ondernemingen stijgen. Mochten ze deze kostenstijging niet volledig doorberekenen in hun prijzen, zouden hun marges afnemen, en dus ook de heffingen die de overheid int. In 2022 bleven de marges van bedrijven echter op een hoog niveau vanuit macro-economisch oogpunt. De bedrijfsresultaten werden positief beïnvloed door het economische herstel na de COVID-19-crisis. De voorafbetalingen van de ondernemingen bleven sterk stijgen in de loop van het jaar. In het algemeen namen de inkomsten uit de vennootschapsbelasting, gecorrigeerd voor de tijdelijke COVID-19- en energiemaatregelen, iets minder snel toe dan het bbp, omdat de inkohieringen terugliepen, wat met vertraging nog steeds de minder goede resultaten van de ondernemingen tijdens de COVID-19-crisis weerspiegelt.

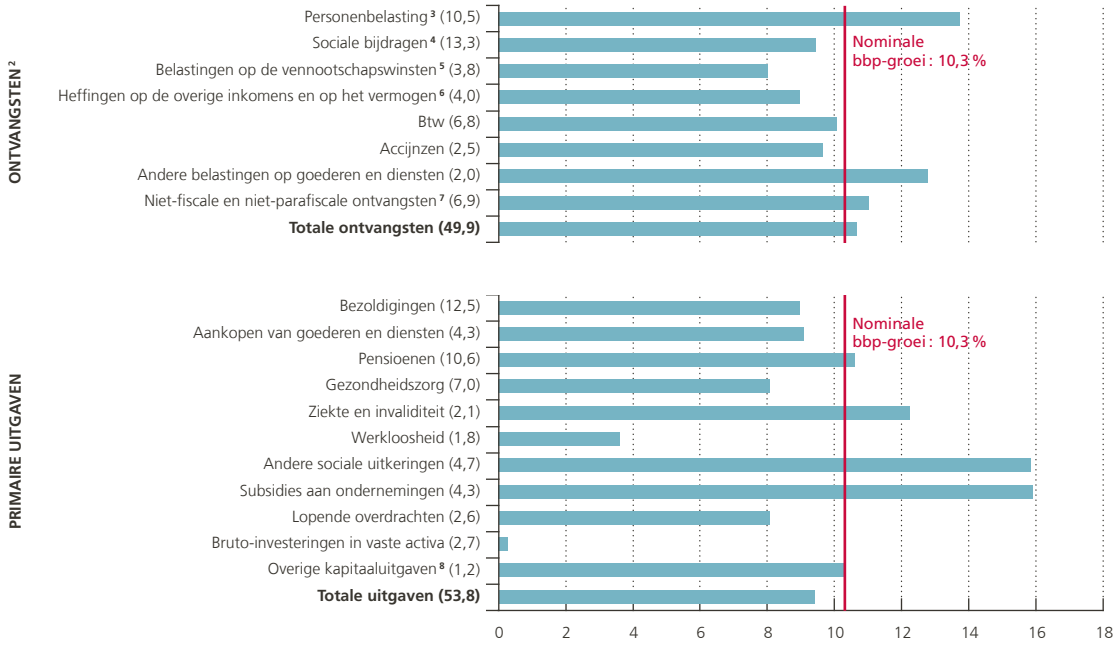
Het grootste deel van de belastingen op goederen en diensten, met uitzondering van de accijnzen, neemt rechtstreeks en onmiddellijk toe met de stijgende consumptieprijzen. De btw wordt rechtstreeks berekend op de eindverbruikersprijzen en volgt dus zeer direct de inflatieversnelling. De accijnsrechten zijn daarentegen vaste bedragen per verkochte eenheid. Ze worden alleen aan de inflatie aangepast wanneer het nominale bedrag ervan daartoe wordt herzien. Zulke herzieningen zijn zeldzaam. De regering beschikt echter over een bepaalde flexibiliteit om de accijnzen om andere redenen te wijzigen. Zo heeft ze in de loop van het jaar de accijnzen op tabak verhoogd. De ontvangsten uit btw en accijnzen profiteerden ook van de aanhoudende stijging van de reële vraag naar goederen en diensten na de COVID-19-crisis. Wanneer de energiemaatregelen buiten beschouwing worden gelaten, namen de btw-ontvangsten met 10,1 % toe en de ontvangsten uit accijnzen met 9,6 %.

De inflatie beïnvloedt de heffingen op de overige inkomsten en op het vermogen met enige vertraging. De roerende voorheffing, die met vertraging samenhangt met de bedrijfsresultaten, zou ongunstig moeten worden beïnvloed door de inflatie. In 2022 was die uitzonderlijk hoog als gevolg van de aanzienlijke winsten in 2021. De andere heffingen

Grafiek 6.3

Verloop van de ontvangsten en van de primaire uitgaven, gecorrigeerd voor de tijdelijke maatregelen in verband met COVID-19, de energiecrisis, en de Russische invasie in Oekraïne [1]

(nominale groei in % ; tussen haakjes : gewicht van de categorieën in % bbp in 2021)



Bronnen : INR, NBB.

1 Inclusief de beslissingen in verband met de financiering van de maatregelen.

2 Conform het ESR 2010 worden noch de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen douanerechten, noch de door de EU rechtstreeks geïnde ontvangsten in de totale overheidsontvangsten opgenomen.

3 In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.

4 Inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.

5 In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing van de vennootschappen.

6 In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), de successie- en registratierechten.

7 Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten, met inbegrip van de vergoedingen van de door de Staat verleende waarborgen op de interbancaire leningen.

8 Gecorrigeerd voor het effect van de maatregelen genomen na de overstromingen van juli 2021.

nemen daarentegen veeleer toe met de prijsstijging. Voor de onroerende voorheffing wordt het kadastraal inkomen expliciet geïndexeerd op basis van de totale consumptieprijsindex van het voorgaande jaar. De andere heffingen stijgen minder automatisch mee met de consumptieprijzen. De ontvangsten uit de registratierechten die bij de aankoop van een onroerend goed zijn verschuldigd, zijn bijvoorbeeld afhankelijk van de vastgoedprijzen, waarvan de ontwikkeling kan verschillen van de consumptieprijzen. In 2022 namen de ontvangsten uit de vermogensinkomens en de andere inkomsten licht af ten opzichte van het bbp.

Een groot deel van de overheidsuitgaven is zeer gevoelig voor de prijsontwikkeling, met name door de automatische indexering. Dat mechanisme betreft de sociale uitkeringen en de lonen van de ambtenaren, die met 2 % worden verhoogd, respectievelijk één en twee maanden nadat de afgevlakte gezondheidsindex de drempel van de spilindex heeft overschreden, wat in 2022 vijf keer is gebeurd. Gezien de spreiding in de tijd van deze indexeringen bedraagt de stijging gemiddeld 7 à 8 % op jaarbasis, dat is lager dan de toename van de gezondheidsindex. De inhaalbeweging zal pas in 2023 plaatsvinden, waarbij de indexering wellicht hoger dan de inflatie zal zijn. Over het geheel genomen oefent de automatische indexering een aanzienlijke invloed op de overheidsfinanciën uit, aangezien de desbetreffende categorieën ongeveer de helft van de primaire uitgaven uitmaken. Een opmerkelijke uitzondering bij de sociale uitkeringen is echter de kinderbijslag in Vlaanderen, waarvoor beslist is de jaarlijkse verhoging van een belangrijk deel van de basisbedragen vanaf 2022 op te schroeven van 1 tot 2 %.

Standaard beïnvloedt de inflatie de uitgaven voor gezondheidszorg pas met enige vertraging. In de federale begroting voor gezondheidszorg is in de jaarlijkse doelstelling een reële groeinorm opgenomen, die momenteel op 2,5 % is vastgesteld, waarbij nog een 'indexmassa' komt om de prijsontwikkeling weer te geven. Deze steunt gedeeltelijk op de verwachte automatische loonindexering, maar ook op het verloop van de gezondheidsindex die in het voorgaande jaar is gemeten. Hoewel dat model goed werkt wanneer de inflatie stabiel is, reageert het weinig op een sterke prijsstijging. Daarom werd bij de begrotingscontrole in het voorjaar een bedrag vrijgemaakt waarmee het RIZIV in de context van een snel oplopende inflatie een extra vergoeding aan de zorgverleners kon toekennen. Ondanks deze tegemoetkoming, die intussen van de begroting voor 2023 werd afgetrokken, is de algemene indexering van de gezondheidszorg het afgelopen jaar nauwelijks boven de 2 % uitgekomen. In de begrotingsdoelstelling werd een reeks subsidies, zoals het voorschot voor de ziekenhuizen als gevolg van de gezondheidscrisis, aanzienlijk verlaagd. De gezondheidszorg die als sociale uitkering wordt gecategoriseerd, is daarentegen sterker toegenomen.

De werkings- en investeringskredieten worden doorgaans niet automatisch met de inflatie verbonden. Het is met andere woorden een beleidsbeslissing of en in welke mate ze worden geherwaardeerd. Over het geheel genomen werden de budgetten voor deze categorieën in 2022 niet in verhouding tot de inflatie verhoogd. Op federaal niveau heeft de regering de verhoging van de werkings- en investeringskredieten tot 2,9 % beperkt,

met uitzondering van de energie-uitgaven, die met 32,5 % werden geïndexeerd. In Vlaanderen worden de werkingskredieten, behoudens een aantal uitzonderingen, bevroren. In beide gevallen werd de omvang van de overheidsuitgaven noodzakelijkerwijs beperkt om binnen de toegekende begroting te blijven gezien de uitgesproken prijsstijging van veel gebruikte goederen en diensten en van investeringsprojecten. In reële termen werd dus aanzienlijk bespaard.

Voor de resterende uitgaven kan de indexering naargelang van het geval volledig, gedeeltelijk of nul zijn. Op federaal niveau wordt de jaarlijkse exploitatiesubsidie van de NMBS geïndexeerd volgens de prijsontwikkeling aan het einde van het voorgaande jaar. Uitzonderlijk kreeg de spoorwegmaatschappij in de loop van het jaar extra steun die zowel de stijging van de lonen van de spoorwegbeambten als die van de energiefactuur diende op te vangen om een tariefverhoging te vermijden. De uitgaven voor het normale sociale tarief voor energie, dat tot de diverse sociale uitkeringen behoort, hangt nauw samen met de inflatie van de energiefactuur omdat het mechanisme ervan de toename van de gas- en elektriciteitsprijzen voor de begunstigde huishoudens mildert. Bepaalde verlagingen van sociale bijdragen, die als subsidies worden beschouwd, verlopen parallel met de lonen waarop ze betrekking hebben. Bovendien werden de vrijstellingen van de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing tijdelijk opgedreven door de vertraging bij de aanpassing van de belastingschalen. Op het gewestelijke niveau volgen de subsidies voor de erkende dienstenchequebedrijven de automatische indexering die uit de overschrijding van de spilindex voortvloeit.

De hoge inflatie en de Russische inval in Oekraïne leidden tot een forse discretionaire beleidsreactie

Het begrotingsbeleid was in 2022 opnieuw accommoderend, niet alleen om de impact van de stijging van de energieprijzen te verzachten, maar ook als reactie op de Russische inval in Oekraïne. De tijdelijke discretionaire maatregelen in 2022 hadden een geschatte totale kostprijs van € 7 miljard (1,3 % bbp). De energiemaatregelen maakten het grootste deel uit van dat bedrag, namelijk € 5,8 miljard (1 % bbp) en de maatregelen die als gevolg van de Russische inval in Oekraïne werden genomen € 1,3 miljard (0,2 % bbp). De maatregelen

werden gaandeweg beslist in de loop van het jaar. Ze werden regelmatig verlengd en/of uitgebreid, in lijn met het verloop van de energieprijzen en het aanhoudend hoge niveau ervan.

De overgrote meerderheid van de energiemaatregelen werd op het federale niveau genomen. Ze waren er vooral op gericht de koopkracht van de huishoudens onmiddellijk te ondersteunen. Maar ook op gewestelijk vlak werden maatregelen genomen. Zo werden op de elektriciteitsfactuur bepaalde bijdragen ter financiering van de verplichtingen inzake openbare dienstverlening van de leveranciers geschrapt, werd steun verleend om het energieverbruik te verminderen en werd er directe steun gegeven aan ondernemingen.

Op het gebied van begrotingskosten zijn twee derde van de maatregelen tussenkomsten die de kosten van een extra energie-eenheid verminderen. Die maatregelen doen bijgevolg gedeeltelijk de aansporing die uitgaat van de prijs om

het energieverbruik te verminderen teniet. In dat kader brengt de btw-verlaging op gas en elektriciteit sinds april een budgettaire kostprijs van € 1,5 miljard met zich. De uitbreiding van het sociale energietarief kostte dan weer € 0,9 miljard. Ten slotte vertegenwoordigt de verlaging van de accijnzen op benzine en diesel – een belasting die niet op de betaalde prijs maar op het verbruikte volume is gebaseerd – een kostprijs van € 0,9 miljard.

Het overige derde van de begrotingskosten van de maatregelen vloeit voort uit de verschillende beslissingen die de inkomens van de huishoudens verhogen zonder dat ze de marginale energiekosten beïnvloeden. Zo hebben de huishoudens een geldsom ontvangen die losstaat van hun energieverbruik. Deze heeft dus het prijssignaal niet verstoord, wat de voorkeur verdient omdat de stimulans om minder energie te verbruiken blijft bestaan. Het betreft hierbij voornamelijk de verschillende energiecheques om de energiefactuur te verlichten en de tegemoetkomingen van € 135 op de gasfactuur en van € 61 op de elektriciteitsfactuur in november en december. De kosten voor al deze cheques bedroegen in 2022 € 1,7 miljard.

Al deze maatregelen hebben ook een invloed op de ontwikkeling van de gezondheidsindex, met uitzondering van de verlaging van de accijnzen op benzine en diesel. Aangezien ze tot een prijsdaling leiden, vertragen ze de inflatie en de verscheidene loonindexeringsmechanismen die eruit voortvloeien. Voor de huishoudens neutraliseert dat het positieve effect van de maatregel op hun koopkracht, terwijl dat voor de ondernemingen de toename van de loonkosten tempert.

Daarnaast voorzag de federale overheid ook in de mogelijkheid tot betalingsuitstel van belastingen om de liquiditeit van de gezinnen en bedrijven te ondersteunen. Dit gold voor alle betalingen die betrekking hebben op het aanslagjaar 2022, zowel in de personen- als vennootschapsbelasting. Zo werd de standaard betaaltermijn voor alle aanslagbiljetten verlengd van 2 tot 4 maanden. Bovendien kregen bedrijven de mogelijkheid om de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing die betrekking heeft op de maanden november en december met twee maanden uit te stellen. Deze maatregelen hebben geen impact op het begrotingssaldo aangezien de uitgestelde betalingen ESR-matig aan het jaar van de vaststelling van de belasting worden toegerekend.

De maatregelen waren niet voldoende gericht. De overheden hebben krachtdadig gereageerd op deze nieuwe uitzonderlijke situatie. Opdat de steunmaatregelen efficiënt en billijk zouden zijn en bovendien de houdbaarheid van de overheidsfinanciën niet in gevaar komt, moeten ze evenwel op de economische actoren gericht zijn die er het meest behoefte aan hebben. De toekenning van het sociale energietarief – aan sociale-uitkeringstrekkers of huurders van een sociale woning – en de uitbreiding ervan tot de personen met een laag inkomen die een verhoogde tussenkomst genieten, richt de hulp op relatief kwetsbaardere doelgroepen. Het basisforfait voor gas en elektriciteit daarentegen wordt niet als gericht beschouwd, hoewel de personen met de hoogste inkomens hierop belastingen moeten betalen. De doelgerichtheid blijft hier zeer beperkt omdat de drempel waarboven een bijdrage wordt geheven hoog is en omdat de terugbetaling gedeeltelijk zal blijven[1]. Dat algemene gebrek aan doelgerichtheid heeft uiteraard een ongewenst significant effect op de begrotingskosten van de steunmaatregelen.

De steunmaatregelen werden slechts gedeeltelijk gecompenseerd door discretionaire financieringsmaatregelen. Het betreft hier alleen de nieuwe discretionaire maatregelen ter financiering van de steun. De endogene effecten van de inflatie op de overheidsontvangsten, zoals de toename van de btw-ontvangsten, werden niet in deze berekening opgenomen. De directe financieringsmaatregelen omvatten onder meer een bijdrage van de oliesector ten belope van € 0,3 miljard. Voorts werd in 2022 een belasting op de overwinsten van de energieproducenten (zie kader) beslist, die in 2022 verwacht werd € 0,2 miljard op te brengen. De elektriciteitsproducenten die hun elektriciteit niet met gas opwekken, kunnen in de huidige energiecrisis aanzienlijk meer winst boeken. Hun inkomsten per megawattuur worden geplafonneerd op € 130 van augustus 2022 tot juni 2023 en ze moeten die transacties aan het toezichtsorgaan van de energiesector melden (CREG). Het deel dat het plafond overschrijdt, moeten ze dan aan de regering doorstorten.

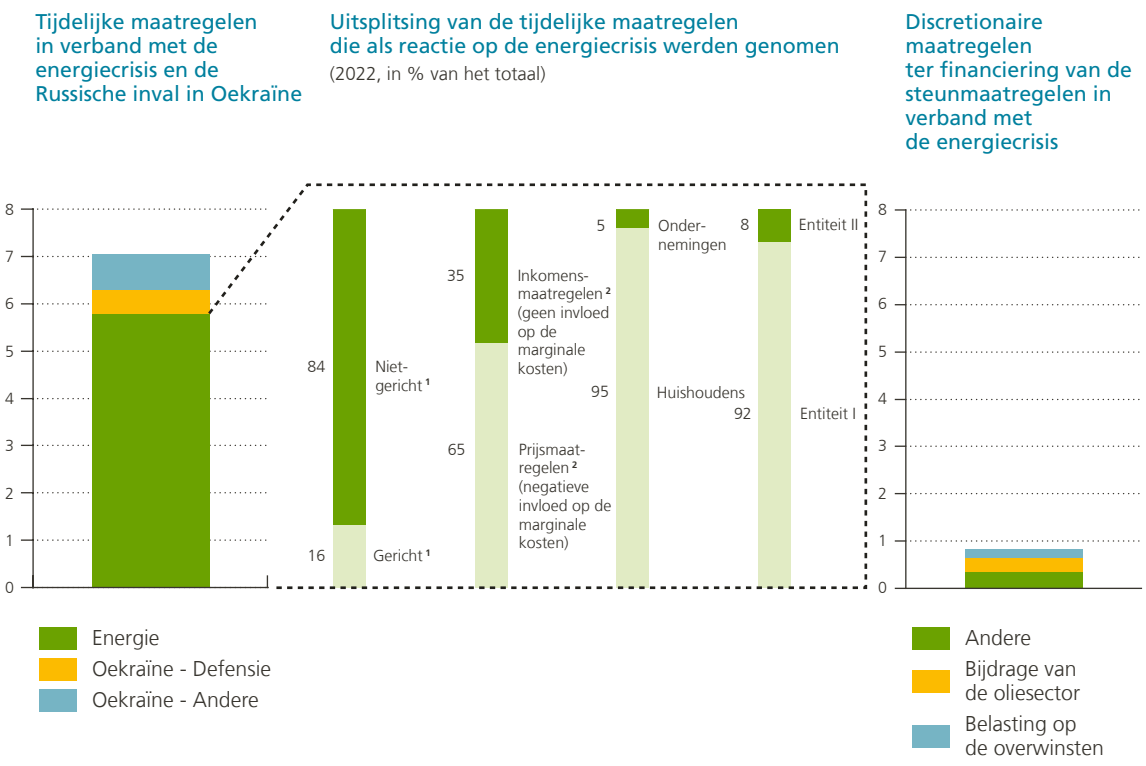
1 Voor alleenstaande belastingplichtigen met een netto belastbaar jaarinkomen van meer dan € 62 000 en voor koppels met een netto belastbaar jaarinkomen van meer dan € 125 000 (plus een plafond dat met € 3 700 per persoon ten laste wordt verhoogd), zal een socialezekerheidsbijdrage van 1,5 keer het gemiddelde belastingtarief worden toegepast op basis van het inkomen van 2022.

Aanvullend hebben de overheden maatregelen genomen als reactie op de Russische inval in Oekraïne. Op het federale niveau werd een voorziening van € 0,8 miljard aangelegd. Ongeveer de helft daarvan werd in 2022 aangewend om Oekraïense vluchtelingen op het grondgebied te kunnen opvangen. Zij konden ook een leefloon ontvangen. De federale overheid heeft een deel van die voorziening gebruikt om de OCMW's een financiering te verlenen om deze extra kosten te dekken. Bovendien kon dankzij deze voorziening humanitaire hulp ter plaatse worden gestuurd. In de drie gewesten werden ook specifieke voorzieningen voor in totaal € 0,3 miljard ingezet. Ten slotte werd voor defensie een budget van € 0,5 miljard vrijgemaakt om op korte termijn de staat van paraatheid van de strijdkrachten te verbeteren door militaire uitrusting aan te kopen en in de infrastructuur te investeren.

Grafiek 6.4

Er werden aanzienlijke tijdelijke maatregelen genomen als reactie op de energiecrisis en de Russische inval in Oekraïne

(2022, in € miljard)



Bronnen: FOD BOSA, FOD Financiën, Gemeenschappen en gewesten, NBB.

1 Een gerichte maatregel moet worden geïnterpreteerd als gericht op de huishoudens of de ondernemingen die kwetsbaar zijn voor de stijgingen van de energieprijzen. Wat de huishoudens betreft, wordt een maatregel als gericht beschouwd als deze aan een bepaalde middelentoets is onderworpen en als deze niet voor de meerderheid van de bevolking geldt. De middelentoets kan eender welke vorm aannemen. Een essentiële voorwaarde is dat de maatregel op een selectieve manier wordt toegepast op basis van het reële inkomen, specifieke sociale behoeften, de toegang tot andere sociale voordelen die over het algemeen voor de armste huishoudens zijn gereserveerd, enzovoort.

2 Het onderscheid tussen prijsmaatregelen en inkomensmaatregelen is gebaseerd op het effect op de marginale kosten van het energieverbruik. Prijsmaatregelen zijn maatregelen die de kosten van het verbruik van een extra energie-eenheid rechtstreeks verminderen. Ze hebben bijgevolg een negatieve invloed op de aansporing om het energieverbruik te verminderen of de energie-efficiëntie te verhogen. Inkomensmaatregelen zijn niet rechtstreeks afhankelijk van de hoeveelheid energie die door elke entiteit (bijvoorbeeld door een arm huishouden of een kwetsbare kmo) wordt verbruikt en houden dus de stimulans om de vraag te verminderen of energie te besparen in stand. De maatregelen ter vermindering van het energieverbruik worden ook als inkomensmaatregelen gecategoriseerd.

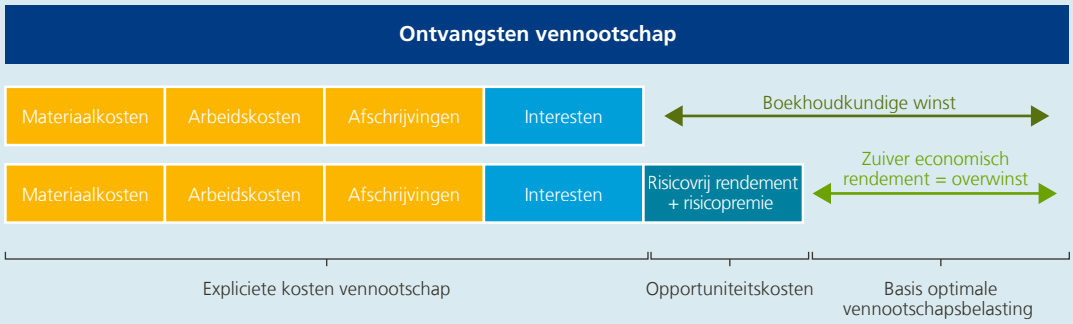
KADER 5

Overwinsten van energiebedrijven belasten?

Begin 2022 werd de Bank gevraagd om te onderzoeken of het mogelijk en wenselijk is dat overwinsten die energiebedrijven boeken als gevolg van de hoge gas- en elektriciteitsprijzen zouden worden belast. Dit kader vat het conceptueel-economisch advies hierover, dat aan de federale minister van Energie werd bezorgd, samen[1].

De belastingtheorie leert dat het optimaal is om overwinsten – gedefinieerd als de ontvangsten van een bedrijf na aftrek van de kosten inclusief opportuniteitskosten – aan een hoog tarief te belasten. De overwinst moet dan wel identificeerbaar zijn en internationaal immobiel. In de praktijk is het echter niet eenvoudig om overwinst te identificeren. Bestaande vennootschapsbelastingsystemen volgen daarom een meer pragmatische benadering: niet de overwinst maar wel de ruimer gedefinieerde boekhoudkundige winst wordt belast en dit aan een relatief laag tarief. Zo bedraagt de Belgische vennootschapsbelasting 25 %.

Wat is overwinst?

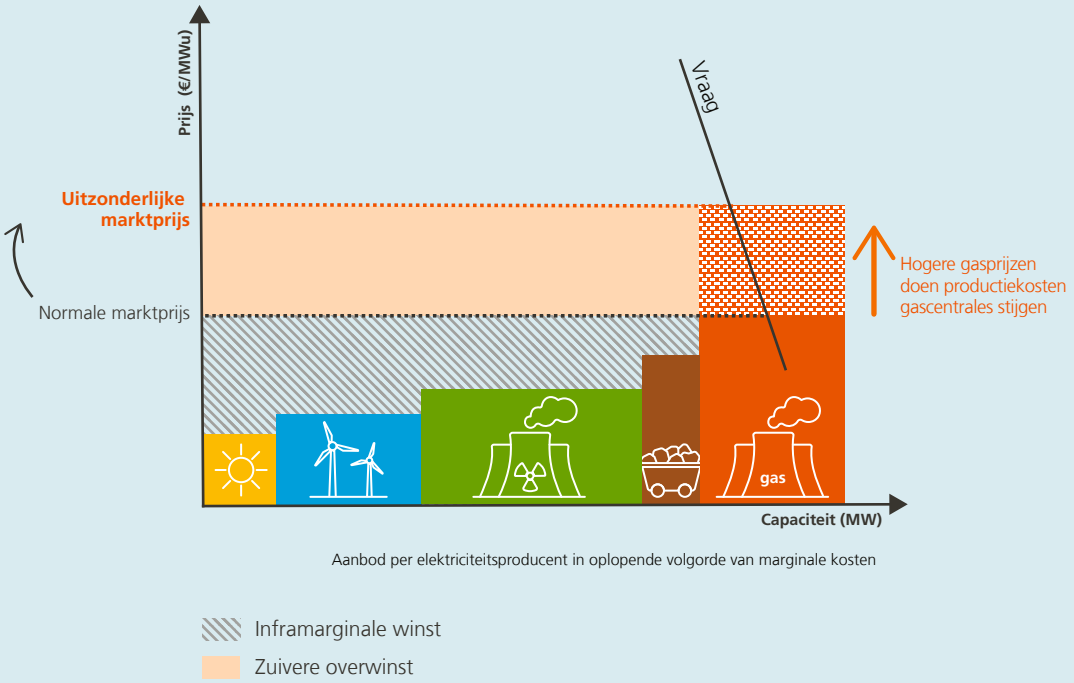


Bron: NBB.

Wanneer de overwinst omvangrijk, min of meer definieerbaar en identificeerbaar is, kan het echter opportuun zijn om deze alsnog specifiek te gaan belasten. Een permanent systeem van belasting op overwinst valt dan te verkiezen boven een tijdelijk systeem. Eenmalige verhoogde heffingen riskeren immers het vertrouwen van de bedrijfswereld in de overheid te schaden en toekomstige private investeringen te ontmoedigen. Bovendien laat een permanent systeem een tijdsconsistente belasting toe, wat inhoudt dat negatieve overwinsten in andere jaren in mindering kunnen worden gebracht van positieve overwinsten.

1 De Bank sprak zich niet uit over de praktische uitwerking of juridische haalbaarheid van een overwinstbelasting.

De Europese elektriciteitsmarkt werkt volgens het *merit order*-systeem [1]



Bron : NBB.
1 Dit is een vereenvoudigde schematische voorstelling.

De elektriciteitsmarkt in België is net als in andere Europese landen vrijgemaakt, maar vertoont tegelijk talrijke kenmerken waardoor ze sterk afwijkt van het theoretische model van volkomen concurrentie. In een volkomen vrije markt kan er tijdelijk inframarginale winst zijn als een producent erin slaagt aan een lagere kost te produceren dan de concurrenten. Die winst kan dan gezien worden als een beloning voor de vaste kosten en een vergoeding voor het initiatief – en bijbehorende risico – die leidden tot de efficiëntiewinst, en hoeft bijgevolg niet aan een hoger tarief te worden belast. Op lange termijn verdwijnt deze winst uit de vrije markt naarmate even efficiënte spelers de markt betreden. Ook in de Europese elektriciteitsmarkt zijn er dergelijke inframarginale winsten. Die markt werkt volgens het *merit order*-systeem waarbij elektriciteitsproducenten worden ingeschakeld in oplopende volgorde van hun respectievelijke marginale kosten om zo tegen de laagste kosten aan de elektriciteitsvraag te voldoen. De marginale kost van de laatste en dus duurste aanbieder – doorgaans gascentrales – bepaalt bijgevolg de elektriciteitsprijs. In normale tijden boeken efficiëntere elektriciteitsproducenten bij die marktprijs inframarginale winst.

Enkele eigenheden maken dat er ook zuivere overwinsten, bovenop de inframarginale winst in normale tijden, kunnen ontstaan, die een specifieke overwinstbelasting rechtvaardigen. Zo trekken kerncentrales die reeds operationeel waren vóór de vrijmaking van de markt profijt uit hun marktmacht uit het verleden. Overwinst kan ook ontstaan door een sterke toename van de elektriciteitsprijs als gevolg van een sterk verhoogde marginale productiekost van de laatste producent

in het *merit order*-systeem. Dit kan gezien worden als een vorm van schaarste-winst. Zo bepalen de extreem hoge gasprijzen de elektriciteitsprijs op het moment dat gascentrales de laatste aanbieder zijn. Elektriciteitsproducenten waarvan de marginale kosten lager zijn, boeken dan overwinst. Zolang de marginale aanbieders gebruikmaken van fossiele brandstoffen, blijft er een risico op fluctuerende en hoge elektriciteitsprijzen, met overwinst tot gevolg. Gezien de groene transitie, geopolitieke en andere marktomstandigheden en onzekerheden moet er immers rekening mee gehouden worden dat de prijzen van fossiele brandstoffen nog grote op- en neerwaartse bewegingen zullen maken.

Verschillende Europese landen, inclusief België, hebben ervoor gekozen om reeds een tijdelijke belasting op overwinst in te voeren. Dit is begrijpelijk vanuit praktisch oogpunt, aangezien de invoering van een meer permanent systeem tijd vergt en op praktische bezwaren botst. Eventuele tijdelijke maatregelen moeten zoveel mogelijk de intelligentie van een permanent systeem benaderen met aandacht voor rechtszekerheid, economische zekerheid en tijdsconsistentie. Is de onzekerheid over de overwinst groot, dan is het aangewezen om de drempel voor overwinst voldoende hoog te leggen en/of het tarief erop beperkt te houden.

Naast een belasting op overwinst is het zinvol om na te denken over de oorzaak van de hoge en fluctuerende elektriciteitsprijzen. Het drukken van de elektriciteitsprijs zou immers de overwinst beperken. Daarbij komt de werking van de elektriciteitsmarkt in het vizier, met het *merit order*-systeem, waarbij de marginale kost van de laatste aanbieder de prijs bepaalt. Het gevolg van deze marktorganisatie is dat de elektriciteitsprijs slechts in beperkte mate gerelateerd is aan de gemiddelde productiekost, waar de marktprijs in theorie en vanuit efficiëntie-oogpunt op lange termijn naartoe zou moeten evolueren. Bij een discussie over de organisatie van de elektriciteitsmarkt moet men echter rekening houden met verschillende overwegingen. Ten eerste wordt deze discussie het best op Europees niveau gevoerd, wegens de Europese regelgeving en de connecties tussen de markten. Ten tweede moet steeds het belang van het prijssignaal op korte en op lange termijn voor ogen gehouden worden. Zo blijft het prijssignaal het meest efficiënte mechanisme om vraag en aanbod ook op korte termijn op elkaar af te stemmen. Daarnaast is het belangrijk dat de marktprijs ook rekening houdt met de negatieve externaliteiten van elektriciteitsproductie.

Behalve de inflatie beïnvloedden een aantal andere factoren het primair saldo

Het afgelopen jaar werden veel COVID-19-maatregelen geleidelijk opgeheven en namen de bijbehorende begrotingskosten af. De grootste besparing was er voor de sociale zekerheid. Ze heeft betrekking op de vervangingsinkomens voor de werknemers in tijdelijke werkloosheid en de zelfstandigen die van het overbruggingsrecht genoten. Deze kostenposten namen zeer sterk af tegenover het voorgaande jaar, maar vertegenwoordigden in 2022 nog altijd € 1 miljard. Daarnaast heeft de federale regering een reeks tegemoetkomingen niet verlengd, zoals de maandelijkse premie voor verscheidene categorieën van sociale-uitkeringstrekkers, die nog tot het eerste kwartaal van het afgelopen jaar van kracht was. Ook de door de drie gewesten toegekende compensatievergoedingen aan de ondernemingen die door de economische gevolgen van de pandemie in moeilijkheden kwamen, zijn zeer fors teruggelopen. Op gezondheidsvlak bleven de testen, de contactopsporing en de vaccinatie op de overheidsfinanciën drukken. Hoewel de begrotingskosten van de tijdelijke COVID-19-maatregelen met meer dan € 9 miljard daalden ten opzichte van 2021, worden ze voor 2022 over het geheel genomen nog geschat op ongeveer € 4 miljard, ofwel 0,7 % bbp.

Uit voorlopige cijfers blijkt dat de overheidsuitgaven onder het Recovery and Resilience Plan (RRP) van België, dat in 2021 van start ging, aanzienlijk lager bleven dan oorspronkelijk gepland[1]. Volgens cijfers van het INR werd er in de eerste negen maanden van 2022 ongeveer € 270 miljoen besteed, terwijl het initiële plan ongeveer € 1,7 miljard beoogde voor het ganse jaar. Ook de uitgaven voor herstelplannen die niet via het RRF worden gefinancierd bleven lager dan verwacht. In Vlaanderen bleven deze uitgaven voor herstel in de eerste jaarhelft aanzienlijk beneden het geplande jaarbedrag. In Wallonië werd in de aangepaste begroting € 1,6 miljard uitgetrokken voor het herstel, waarvan slechts een fractie effectief werd uitgegeven.

Het bedrag aan subsidies waarop België binnen de RRF (Recovery and Resilience Facility) recht heeft voor de periode 2021-2026 werd herzien van € 5,9 miljard naar € 4,5 miljard. Deze aanpassing was een gevolg van de voorziene herberekening in juni 2022 van het deel van het totale beschikbare bedrag per lidstaat dat rekening houdt met de relatieve economische schade als gevolg van de COVID-19-crisis[2]. Op basis van door Eurostat gevalideerde bbp-cijfers bleek immers dat de opwaartse herziening in deze cijfers over de periode 2020-2021, ten opzichte van de cijfers waarop het voorlopige bedrag gebaseerd was, groter is voor België dan voor het EU-gemiddelde. Als gevolg daarvan werd het bedrag waarop België recht heeft verlaagd.

Aangezien de Europese subsidies die België zal ontvangen lager liggen dan de in het RRP geplande uitgaven, is de jaarlijkse boeking van de betreffende ontvangsten en uitgaven niet langer neutraal maar negatief voor het saldo. Het INR volgt bij de boekhoudkundige verwerking namelijk de aanbeveling van Eurostat. Die stelt dat de uitgaven jaarlijks slechts worden geneutraliseerd door Europese subsidies naar rato van de verhouding tussen de herziene subsidies en de initieel geplande subsidies over de periode 2021-2026, die voor België iets meer dan 76 % bedraagt.

In Wallonië werden de investeringen ook gestimuleerd door de uitgaven voor de wederopbouw van de infrastructuur na de overstromingen van juli 2021. De vergoeding van de verzekerde slachtoffers had daarentegen geen invloed meer op het begrotingssaldo van het Gewest in 2022, aangezien al deze uitgaven aan het voorgaande jaar werden toegerekend, overeenkomstig de regels van de nationale rekeningen.

In structurele termen blijven de federale uitgaven gestimuleerd door de geleidelijke uitvoering van het regeerakkoord. Ook hier betreft het in de eerste plaats de sociale zekerheid. In de gezondheidszorg werd de reële groeinorm van de uitkeringen vanaf het afgelopen jaar opgetrokken tot 2,5 %, wat meer in overeenstemming met de behoeften van de sector is, die de trendmatige ontwikkeling van de economische bedrijvigheid overschrijden. Deze herziening komt bovenop een nieuwe herziening van het loon van het zorgpersoneel die in het sociale akkoord voor de niet-marktsector is voorzien en bij de subsidies wordt geboekt. Voorts werd de tot 2024 vastgelegde geleidelijke verhoging van vele sociale minima (pensioen, arbeidsongeschiktheid, werkloosheid, sociale bijstand) voortgezet. Er werden evenwel enkele structurele begrotingsinspanningen geleverd, waaronder nieuwe lineaire besparingen bij de federale overheid.

Voor de ontvangsten bleef de invloed van de structurele maatregelen beperkt. Op federaal niveau beoogt de minitaxshift die op 1 april in werking is getreden de lasten op arbeid te verlichten door deze heffingen naar andere inkomstenbronnen te verschuiven om het netto-effect te neutraliseren. Zo werd een nieuwe belasting op vliegtuigreizen ingevoerd, werden de heffingen op tabak verhoogd en werden strengere voorwaarden opgelegd voor de gedeeltelijke vrijstelling van de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing bij nacht- en ploegenwerk. Daartegenover werden de arbeidskosten voornamelijk verlaagd door de werkbonus te hervormen en de bijzondere socialezekerheidsbijdrage gedeeltelijk af te schaffen. Op gewestelijk niveau heeft de geleidelijke uitdoving van de voormalige belastingvoordelen voor de door eigenaars bewoonde huizen dan weer een gunstig effect op de ontvangsten.

1 Meer informatie over het RRP van België is te vinden in Kader 6 van het Verslag 2021 van de NBB: NBB (2022), 'Verslag 2021'.

2 Een uitgebreide beschrijving van de berekening van de subsidies werd gegeven in Kader 1 van het artikel: Bisciari P., P. Butzen, W. Gelade, W. Melyn en S. Van Parys (2021),'The EU budget and the Next Generation Recovery Plan: a game changer?', NBB, *Economic Review.*

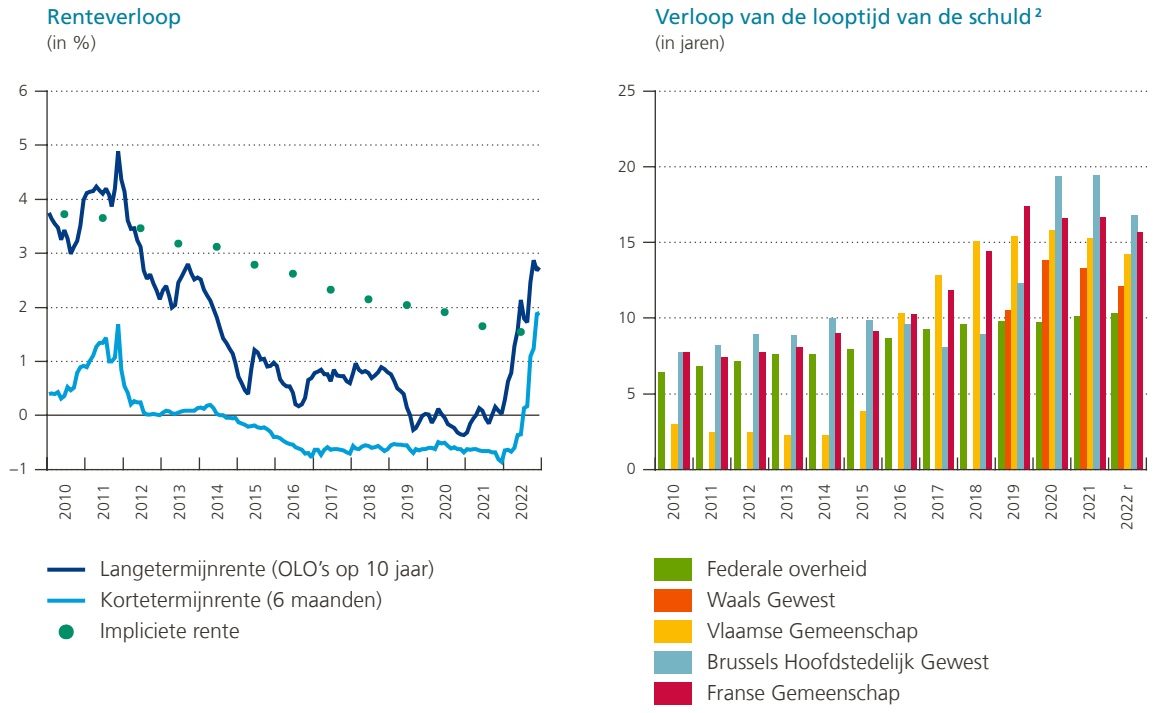
De inflatietoename leidde ook tot een stijging van de rente, maar nog niet van de rentelasten

In 2022 stegen de korte- en langetermijnrente fors. De referentierente op tienjaars obligaties, die in januari 2022 gemiddeld 0,3 % bedroeg, steeg in december 2022 tot gemiddeld 2,7 %. Bij de kortetermijnrentes bedroeg de rente op schatkistcertificaten op zes maanden –0,7 % in januari 2022 en 1,9 % in december 2022. Het overheidstekort kan aldus niet langer gratis op de financiële markten worden gefinancierd en de herfinancieringen van vervallen effecten zullen tegen minder gunstige rentes dan in het verleden plaatsvinden. De verruiming van de Belgische spread, dat is het verschil tussen de rente op tien jaar van Belgische overheidsobligaties en die van Duitse overheidsleningen – die als de meest kredietwaardige en liquide van het eurogebied worden beschouwd –, steeg van 30 basispunten eind 2021 tot ongeveer 60 basispunten eind 2022.

De impact van de rentestijging op de rentelasten bleef in 2022 beperkt. Bijna de volledige overheidsschuld wordt tegen een vaste nominale rente gefinancierd. De rentestijging beïnvloedt alleen de schuld die moet worden ge(her)financierd. Op federaal niveau had de schuld die het Federaal Agentschap van de Schuld in 2022 uitgaf een gemiddelde jaarlijkse rentevoet van 1,7 % (tegen 0,1 % in 2021). Ter vergelijking, de OLO's die in 2022 op vervaldag kwamen, werden nog tegen een gemiddelde rentevoet van bijna 3,5 % uitgegeven. De herfinancieringen ervan op lange termijn waren dus nog gunstig wat de rentelasten betreft. Deze positieve ontwikkeling compenseerde grotendeels het negatieve effect op de rentelasten van de financiering van het overheidstekort en de kortetermijnschuld tegen hogere rentevoeten dan in het verleden. De rentelasten op de kortetermijnschuld, die ongeveer 10 % van de totale federale schuld vertegenwoordigt, namen inderdaad toe in 2022 aangezien deze minstens één keer per jaar wordt geherfinancierd. Over het geheel genomen daalde de impliciete rente

Grafiek 6.5

Verloop van de rentes, de impliciete rente [1] en de looptijd van de schuld



Bronnen: Federaal Agentschap van de Schuld, Gemeenschappen en Gewesten, NBB.
1 Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.
2 Alleen de directe schuld. De gegevens voor het Waals Gewest zijn slechts beschikbaar vanaf 2019.

op de overheidsschuld nog licht in 2022, zij het in mindere mate dan de voorgaande jaren. De winsten uit de herfinancieringen zullen daarentegen naar verwachting vanaf 2023 verdwijnen aangezien de te herfinancieren effecten lagere rentes zullen hebben en de marktverwachtingen over het verloop van de langetermijnrente veel hoger dan voorheen zijn.

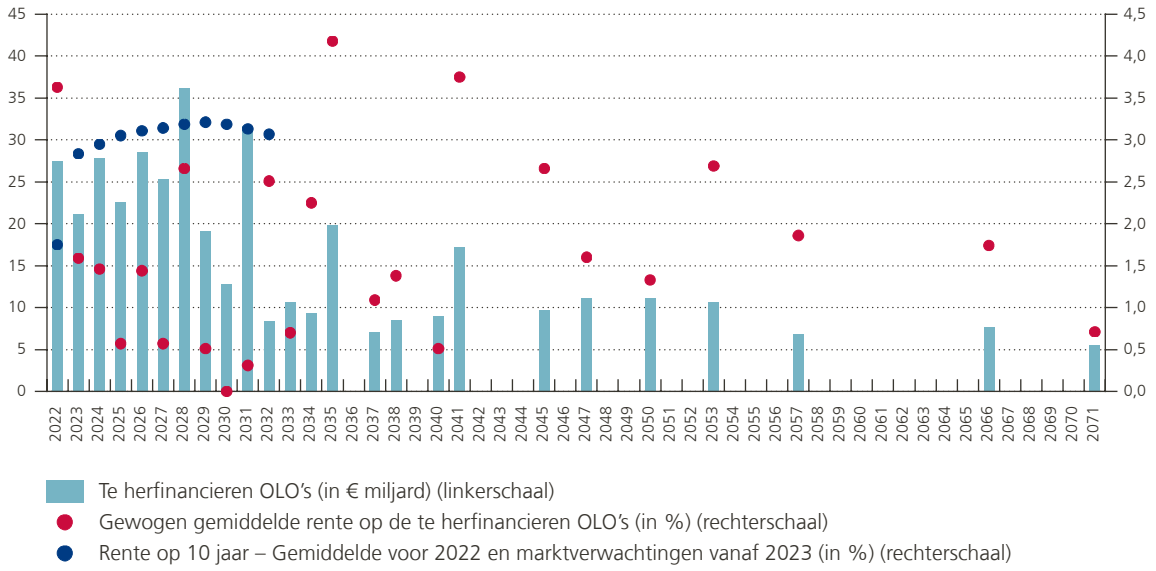
De verhoging van de beleidsrentes door de ECB drukt de resultaten van de Bank en heeft zo ook een negatieve impact op het financieringssaldo van de overheid. De Nationale Bank heeft de voorbije jaren een grote hoeveelheid Belgische overheidsobligaties aangekocht in het kader van de aankoopprogramma's van het Eurosysteem. Het aandeel van de Belgische overheidsschuld in handen van de Bank liep op tot ruim 20 %. De Bank ontvangt rente op deze langetermijnobligaties. De aankopen worden tegelijk gefinancierd met deposito's van banken, waarop de centrale bank een depositorente betaalt. De rente op de aangekochte langetermijnobligaties is laag en vastgeklikt tot deze op vervaldag komen, terwijl de ECB de depositorente fors heeft verhoogd en nog verder plant te verhogen. Dit verklaart het verwachte negatieve resultaat van de Bank in 2022 en waarschijnlijk ook de jaren nadien.

De looptijd van de schuld blijft zeer lang op het federale niveau en op het niveau van de gemeenschappen en de gewesten. Op federaal niveau bedroeg de initiële looptijd van de langlopende effecten die in 2022 werden uitgegeven 16,5 jaar. Er werden weer regelmatig zeer langlopende leningen uitgegeven, zoals dat de voorgaande jaren het geval was. Als gevolg daarvan nam de gemiddelde resterende looptijd van het totale uitstaande bedrag in 2022 opnieuw toe. De gemiddelde resterende looptijd van de federale schuld, die eind 2010 ongeveer zes jaar bedroeg, beliep eind 2022 tien jaar en vier maanden, dat is het hoogste niveau dat ooit werd genoteerd. De rentestijging heeft dus de strategie van de beheerders van de schuld die erin bestaat de looptijd van het uitstaande bedrag op een relatief hoog niveau te houden niet gewijzigd. Door de vervaldagen van langlopende schulden op die manier te spreiden kan het volume van de te herfinancieren effecten ieder jaar worden

Grafiek 6.6

Vanaf 2023 zal de herfinanciering van de OLO's naar verwachting een opwaarts effect op de rentelasten van de federale overheid hebben

(vervaldagenkalender van de te herfinancieren langetermijnschuld (OLO) door de federale overheid eind 2022, bijbehorende rente en renteverloop op 10 jaar [1])



Bronnen: Federaal Agentschap van de Schuld, NBB.

1 Gemiddelde van 2022 voor de rentevoet van de OLO's op 10 jaar, de forwardrente vanaf 2023, op basis van het gemiddelde rentepeil in december 2022.

beperkt. Aangezien deze strategie de afgelopen jaren geleidelijk werd uitgebreid, is een groot deel van de schuld op die manier beschermd tegen de huidige rentestijging. Op het niveau van de gemeenschappen en de gewesten werd de afgelopen jaren ook een verlenging van de looptijd van hun respectieve directe schulden opgetekend. Eind 2022 bedroeg deze 12 jaar in het Waals Gewest, 14 jaar in Vlaanderen, en 17 jaar in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en in de Franse Gemeenschap. De herfinancieringsvolumes zijn ook beperkt.

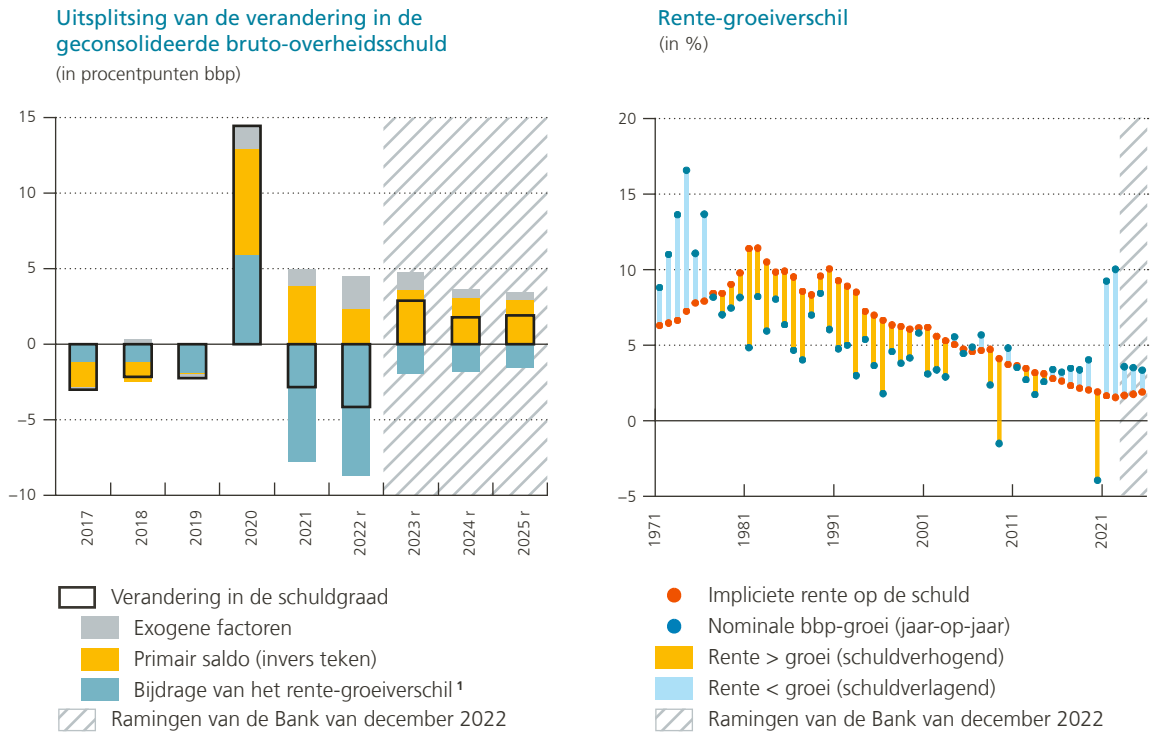
De hoge inflatie deed de schuldgraad tijdelijk dalen

In 2022 daalde de Belgische schuldgraad verder met 4,2 procentpunt tot 105 % bbp. Het niveau blijft evenwel hoog: 7,4 procentpunt hoger dan vóór de COVID-19-crisis en 11,3 procentpunt hoger dan het gemiddelde van het eurogebied. Vanaf 2023 zou de Belgische schuldgraad opnieuw toenemen, terwijl deze van het eurogebied een dalend pad zou volgen.

De daling van de schuldgraad was opnieuw toe te schrijven aan de uitzonderlijk sterke nominale economische groei en meer bepaald de prijscomponent ervan. De binnenlandse inflatieopstoot, gemeten volgens de bbp-deflator, komt immers tot uiting in een hogere noemer van de schuldratio en had aldus een schuldverlagende impact van 7,1 procentpunt bbp in 2022. De hoge nominale bbp-groei in combinatie met de historisch lage impliciete rente op de schuld, resulteerde in een uiterst gunstige bijdrage van het rente-groei-verschil aan de schulddynamiek. Het verschil tussen de nominale groei en de impliciete rente was het op één na hoogste sinds 1971 en droeg dus aanzienlijk bij tot de vermindering van de schuldgraad. Het primair tekort van 2,4 % bbp dreef de schuldgraad daarentegen op.

Grafiek 6.7

De schuldgraad daalde verder dankzij de uitzonderlijk hoge nominale bbp-groei



Bronnen: INR, NBB.

1 Verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de schuldgraad aan het einde van het voorgaande jaar.

De exogene factoren zouden de schuld met 2,2 procentpunt bbp doen toenemen. Exogene factoren zijn veranderingen in de schuld die niet verklaard worden door het verloop van het overheidssaldo. Zo steeg de schuld in 2022 door de investeringen van de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij in Ageas en Euroclear. Aldus worden deze bedrijven, die de overheid als strategisch belangrijk voor de economie beschouwt, steviger verankerd in België. Een andere schuldverhogende exogene factor betreft de leningen die de Vlaamse Gemeenschap toekende in het kader van het sociale-huisvestingsbeleid. Ook een aantal boekhoudkundige correcties deden de schuld stijgen, waaronder de uitbetaling van de schadevergoedingen aan de slachtoffers van de overstromingen door het Waals Gewest. In 2021, het jaar van de vaststelling van de schade, werd het totale geraamde bedrag van de vergoedingen conform de Europese boekhoudregels (ESR) reeds opgenomen in het begrotingssaldo. Tegen het einde van dat jaar werd echter slechts een deel van deze vergoedingen effectief uitbetaald. Het verschil tussen beide bedragen moest in dat jaar niet worden geleend. In 2022 werd een groter deel van de vergoedingen uitbetaald waardoor de schuld van het Waals Gewest wel toenam. Meer specifiek betreft het een schuld van het Waals Gewest bij de verzekeraars, die de volledige vergoeding van de verzekerde slachtoffers hebben voorgefinancierd. Een gelijkaardig principe is van toepassing op het boeken van investeringen in defensie waarbij de oplevering niet samenvalt met de betaling ervan. Zo doet de vooruitbetaling in 2022 door defensie de schuld stijgen, terwijl in het begrotingssaldo de investeringsuitgaven pas geboekt worden bij oplevering van de investering. Ook de mogelijkheid tot betalingsuitstel van de bedrijfsvoorheffing en inkohieringen naar aanleiding van de energiecrisis zou de schuld in 2022 tijdelijk hoger duwen. Op het begrotingssaldo heeft dit echter geen invloed omdat de uitgestelde bedrijfsvoorheffing en inkohieringen boekhoudkundig wel worden toegerekend aan de overheidsontvangsten in het jaar van hun vastlegging. Een tijdelijke schuldverhogende correctie vloeide ook voort uit het niet ontvangen van RRF-subsidies van de Europese Commissie, terwijl er in het overheidssaldo – in overeenstemming met de ESR-regels – wel ontvangsten werden geboekt voor de in 2022 gedane uitgaven. Nog een andere boekhoudkundige correctie betreft de registratie van emissiepremies voor schuldbewijzen. Het Federaal Agentschap van de Schuld gaf immers veel schuldbewijzen uit tegen een waarde die lager is dan de nominale waarde (onder pari). In 2022, het jaar van uitgifte, zijn de emissiepremies negatief en duwen ze de schuld tijdelijk omhoog.

De daling van de schuldgraad in 2021 en 2022 is niet duurzaam: vanaf 2023 zou deze – volgens de decemberramingen van de Bank – opnieuw stijgen onder invloed van aanhoudend hoge primaire tekorten. Het rente-groeiverschil zou gunstig blijven maar het neemt wel af. Enerzijds zou de nominale bbp-groei terug normaliseren en, anderzijds, zou de impliciete rente op de schuld licht gaan stijgen als gevolg van hogere marktrentes, in navolging van de normalisatie van het monetair beleid.

6.3 De structurele uitdagingen van de Belgische overheidsfinanciën blijven heel groot

De risico's voor de houdbaarheid van de overheidsschuld zijn hoog op middellange en lange termijn

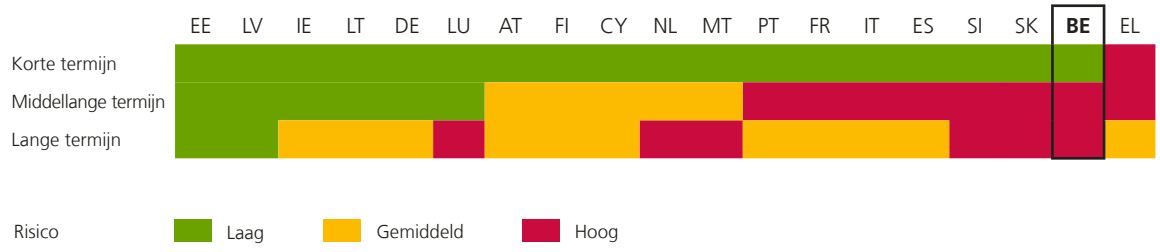
De hoge Belgische schuldgraad en, meer nog, het stijgende verloop ervan de komende jaren bij ongewijzigd beleid zijn zorgwekkend. Bij een hoge schuld heeft de overheid immers minder marge om toekomstige schokken en uitdagingen (zoals de vergrijzing en de energietransitie) op te vangen en stijgt de kans dat ze de controle over de schuld-dynamiek verliest. De rente-groeidynamiek kan immers snel en sterk verslechteren door een plotse terugval in de bbp-groei (zoals ten tijde van de covid-pandemie) of door een plotse stijging van de rente onder impuls van een verstrakking van het monetair beleid of hogere risicopremies (zoals ten tijde van de financiële crisis). Als de impliciete rente de nominale groei overtreft, kan de schuldgraad op een explosief pad komen. Hoe hoger de schuld, hoe sterker het ongunstige rente-groeiverschil dan speelt en hoe meer inspanning, in de vorm van primaire overschotten, de overheid moet leveren om de schuldgraad te stabiliseren. Hoewel momenteel verwacht wordt dat rente-groeiverschillen gunstig zullen blijven, is dit dus geen vrijgeleide om hoge tekorten aan te houden. In de huidige inflatoire omgeving, waarbij het aanbod door verstoringen achterblijft op de vraag, is een expansief begrotingsbeleid bovendien niet gepast. Het gaat in tegen de inspanningen van het monetair beleid om de inflatie te beteugelen.

De risico's voor de houdbaarheid van de Belgische overheidsfinanciën worden als hoog beoordeeld. Een hoge en stijgende schuldgraad wijst erop dat er risico's zijn voor de houdbaarheid van de schuld. De uitgebreide houdbaarheidsanalyse van de EC waarschuwt hier eveneens voor. Deze analyse neemt een groot aantal relevante en toekomstgerichte indicatoren op en vat deze samen in drie

Grafiek 6.8

De toekomstige houdbaarheid van de Belgische overheidsschuld staat onder druk

Risico's voor de houdbaarheid van de schuld volgens de Europese Commissie



Bron: EC (op basis van de lentevooruitzichten van 2022).

maatstaven die de risico's voor de schuldhoudbaarheid op respectievelijk de korte, middellange en lange termijn schetsen. De resultaten tonen dat er op korte termijn geen groot gevaar is voor de Belgische overheidsfinanciën, hoewel de hoge tekorten de jaarlijkse financieringsbehoefte van de overheid opdrijven. Op middellange en lange termijn zijn er echter wel hoge risico's. Volgens simulaties – die gebaseerd zijn op veronderstellingen over het toekomstige verloop van enkele belangrijke macro- en begrotingsvariabelen – zou de schuldgraad de komende tien jaar blijven stijgen. Toenemende vergrijzingskosten zouden hier onder andere toe bijdragen, terwijl het rente-groeiverschil nog gunstig zou blijven. De budgettaire inspanning die nodig zou zijn om de schuld te stabiliseren is vanuit historisch perspectief ook aanzienlijk en behoort tot de grootste van het eurogebied.

De Europese Commissie stelde in november voor om haar analyse van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën als anker te gebruiken in het nieuwe Europese beleidskader inzake begrotingstoezicht. Volgens deze voorstellen zou België, net als de andere landen met een hoog houdbaarheidsrisico, moeten voldoen aan strengere voorwaarden dan de landen buiten deze groep. Meer specifiek zou in de landen met een hoog houdbaarheidsrisico, na een overgangsperiode, bij ongewijzigd beleid de schuldgraad gedurende 10 jaar een onafgebroken daling moeten vertonen en het financieringstekort over dezelfde periode kleiner moeten blijven dan 3 % bbp. De focus op de middellange termijn is een positieve ontwikkeling, maar in tegenstelling tot het huidige kader is er buiten de 3 %-norm geen duidelijke doelstelling voor het financieringssaldo. Alhoewel de vereenvoudiging van het beleidskader één van de belangrijkste doelstellingen is van de voorgestelde hervormingen, lijkt het gebruik van de complexe houdbaarheidsanalyse van de EC niet in die richting te gaan. De voorstellen van de Europese Commissie bevatten nog veel onduidelijkheden en moeten verder worden gespecificeerd. Vervolgens moet het nieuwe begrotingskader nog worden goedgekeurd door de lidstaten.

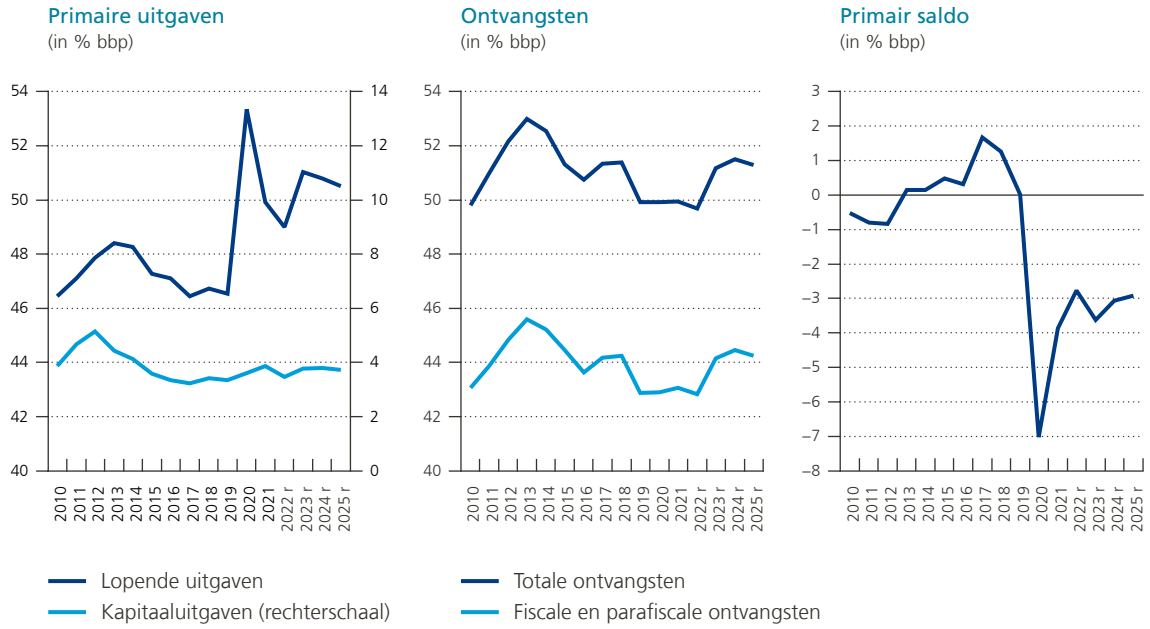
Het stijgende primair begrotingstekort is het gevolg van de toenemende primaire uitgaven

Volgens de decemberramingen van de Bank zou het financieringstekort van de gezamenlijke overheid tegen 2025 oplopen tot 4,9 % bbp. Dit begrotingstekort kan als structureel worden beschouwd aangezien verwacht wordt dat de economische activiteit zich tegen dan nagenoeg op haar potentiële niveau zal bevinden en het saldo geen verzwarende impact meer zal ondervinden van tijdelijke crisismaatregelen.

De forse structurele stijging van de primaire uitgaven sinds 2019 ligt aan de basis van het hoge overheidstekort in 2025. Tussen 2019, het jaar vóór de coronacrisis, en 2025 zou de primaire-uitgavenratio toenemen met 4,3 procentpunt bbp.

Grafiek 6.9

Het primair begrotingstekort blijft hoog door de fors hogere lopende uitgaven [1]



Bronnen: INR, NBB.

1 De cijfers voor 2022-2025 zijn een weergave van de macro-economische prognoses van de Bank van december 2022, die tot 2025 reiken.

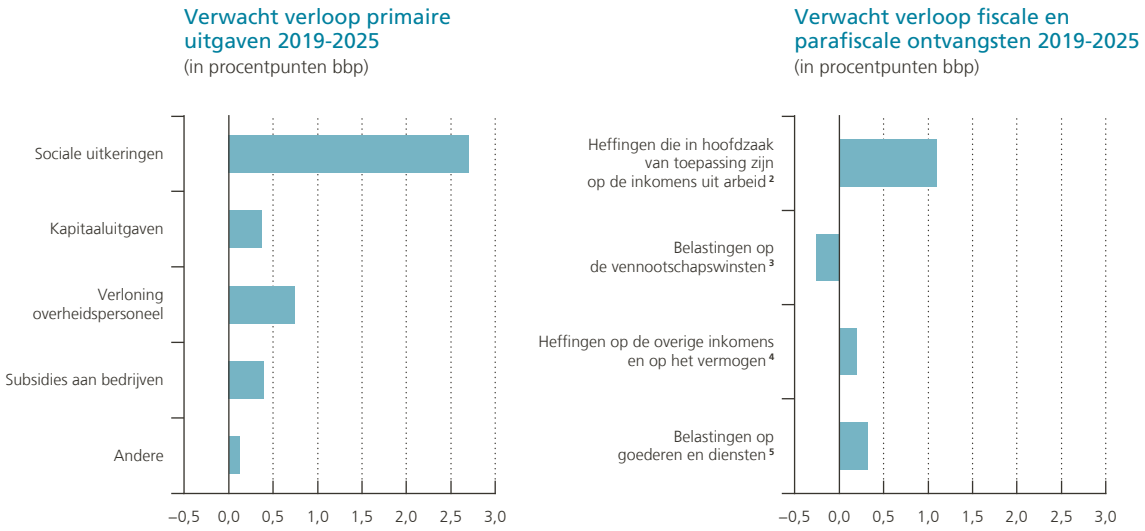
Deze sterke toename wordt volledig verklaard door de groei van de lopende uitgaven. De kapitaaluitgaven stijgen immers maar beperkt. Nochtans dragen deze bij aan een verhoging van het productiepotentieel van onze economie. Dergelijke uitgaven zouden dus net verhoogd moeten worden.

Het verloop van de lopende uitgaven wordt sterk bepaald door de groei in de sociale uitkeringen. Concreet wordt verwacht dat tegen 2025 de sociale uitkeringen met 2,7 procentpunt bbp zouden toenemen tegenover het niveau van 2019, voornamelijk als gevolg van de toename in de vergrijzingskosten. De trendmatige stijging van de pensioenuitgaven zou in 2025 wel tijdelijk halt houden, dankzij de verhoging van de wettelijke pensioenleeftijd van 65 tot 66 jaar. Bovendien worden de sociale uitkeringen structureel opgedreven door de geleidelijke verhoging van de sociale minima (die in 2020 werd beslist). Behalve de sociale uitgaven, kennen ook de subsidies aan bedrijven en de verloning van het overheidspersoneel een verdere toename tegen 2025. De toename in de bezoldiging van het overheidspersoneel kan worden verklaard door de automatische indexering van de lonen aan het verloop van de gezondheidsindex dat hoger is dan dat van de bbp-deflator, terwijl de stijging in de subsidies aan bedrijven in belangrijke mate kan worden verklaard door de toename van de loonsubsidies in de zorgsector tussen 2019 en 2022.

De ontvangsten nemen licht toe tegen 2025, en dit door de toename van de inkomsten uit de heffingen op arbeid. Er wordt verwacht dat tegen 2025 de fiscale en parafiscale ontvangsten met 1,4 procentpunt bbp zouden toenemen ten opzichte van 2019. Deze stijging kan voor een groot deel worden verklaard door de toename van de inkomsten uit de heffingen op arbeid, namelijk de personenbelasting en de socialezekerheidsbijdragen. Zij trekken immers profijt uit de automatische indexering van de lonen die gekoppeld is aan de sterk toenemende gezondheidsindex. Daartegenover wordt verwacht dat het verloop van de bbp-deflator iets gematigder is. Bijgevolg zou het aandeel van arbeid binnen het bbp groeien, wat zich vertaalt in een toename van inkomsten uit de heffingen op arbeid. Het aandeel van de bedrijfswinsten, die aan een lager tarief worden belast, zou daarentegen dalen.

Grafiek 6.10

De sterke toename van de sociale uitkeringen vormt een belangrijke verklaring voor de groei van de primaire uitgaven [1]



Bronnen: INR, NBB.

1 De cijfers voor 2022-2025 zijn een weergave van de macro-economische prognoses van de Bank van december 2022, die tot 2025 reiken.

2 Deze omvatten de personenbelasting en sociale bijdragen. De personenbelasting omvat in hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opcentiemen op de personenbelasting. De sociale bijdragen zijn inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.

3 In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing.

4 In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), de successie- en registratierechten.

5 De belangrijkste inkomstencategorieën zijn de btw en de inkomsten uit accijnzen.

De stijgende pensioenuitgaven zetten de overheidsfinanciën de komende jaren en decennia zwaar onder druk

De vergrijzing van de bevolking vormt de belangrijkste structurele uitdaging voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op middellange en lange termijn. Volgens het laatste verslag van de Studiecommissie voor de Vergrijzing (SCvV) zal de toename van de sociale uitkeringen ten opzichte van 2022 een piek bereiken van 4,1 procentpunt bbp in 2049 en daarna licht afnemen tot in 2070. Het grootste deel van de toename situeert zich tijdens de komende 15 jaar, met een gemiddelde jaarlijkse toename met 0,2 procentpunt bbp. De belangrijkste categorie binnen de sociale uitkeringen zijn de pensioenen. Deze uitgaven vertoonden de voorbije jaren al een forse toename en zullen ook de komende decennia sterk blijven stijgen onder impuls van de vergrijzing van de bevolking. De SCvV verwacht dat deze uitgaven tussen 2022 en 2059 verder oplopen met 2,8 procentpunt bbp, waarna er een lichte afname zou volgen tot in 2070.

Op middellange en lange termijn zouden de pensioenuitgaven in België sterker toenemen dan in de meeste andere landen van het eurogebied. Het meest recente *Ageing Report* van de Europese Commissie, dat in mei 2021 gepubliceerd werd, toont aan dat de publieke pensioenuitgaven in België over de periode 2019-2070 veel meer zouden stijgen dan in de meeste andere landen van het eurogebied. De stijging van deze kosten zou in België 3 procentpunt bbp bedragen [1]. Dit is aanzienlijk meer

1 De cijfers van de pensioenuitgaven van het *Ageing Report* zijn niet rechtstreeks vergelijkbaar met die van de SCvV, maar de coherente methodologie die in dat rapport gebruikt wordt laat wel toe om de EU-landen met elkaar te vergelijken. Het *Ageing Report* van 2021 bevat de tot en met september 2020 genomen beleidsmaatregelen. Dit betekent voor België dat er geen rekening werd gehouden met de impact van een aantal maatregelen die daarna genomen werden en die de pensioenuitgaven verhogen, zoals de verhoging van het minimumpensioen.

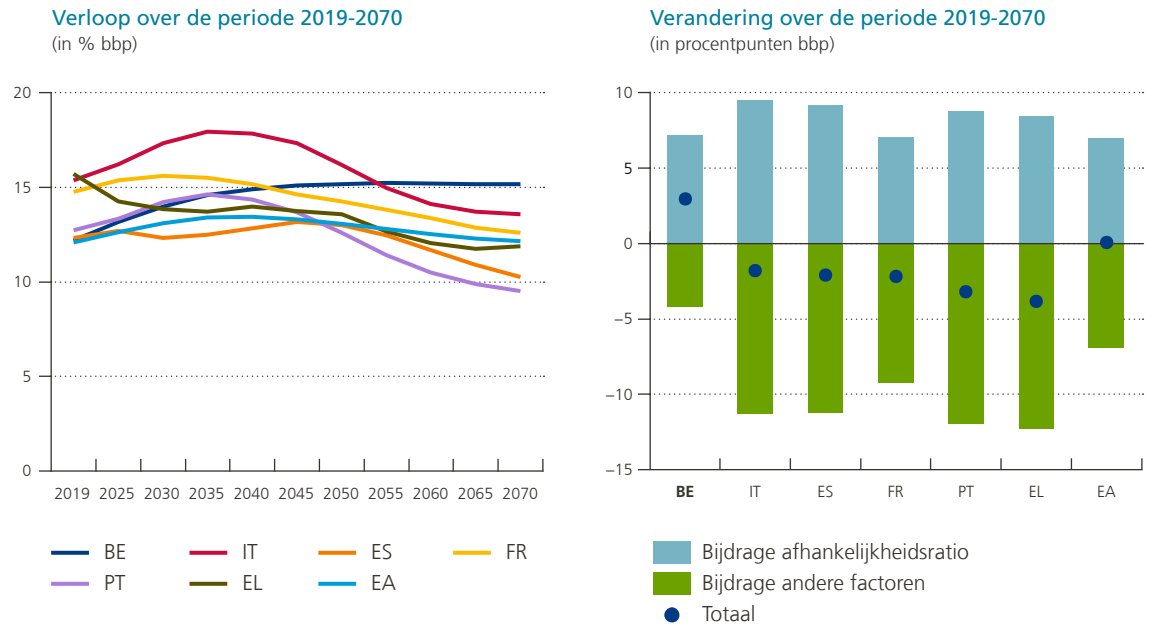
dan het gemiddelde van de landen van het eurogebied, waar de toename beperkt zou blijven tot slechts 0,1 procentpunt bbp. In de andere landen van het eurogebied met een hoge schuld zouden deze kosten zelfs afnemen. Bovendien is het tijdsprofiel van de pensioenkosten sterk verschillend. In tegenstelling tot die landen zouden de kosten in België immers blijven toenemen gedurende het grootste gedeelte van de projectieperiode waarna ze zich zouden stabiliseren. Hierdoor zouden de pensioenkosten van België op het einde van deze periode de hoogste van deze groep landen zijn, terwijl ze in 2019 nog bij de laagste waren.

De verwachte sterkere toename van de pensioenkosten in België is niet zozeer te wijten aan demografische factoren maar wel aan andere, doorgaans door het beleid beïnvloedbare, factoren. Louter op basis van de toename van de afhankelijkheidsratio van ouderen, dit is de verhouding van het aantal personen van 65 jaar en ouder tot het aantal personen van 20 tot en met 64 jaar, zouden de pensioenkosten in België met 7,2 procentpunt bbp toenemen over de periode 2019-2070. Op Frankrijk na, is de bijdrage van deze demografische factor hoger in de andere landen met een hoge schuld. In het eurogebied bedraagt de verwachte toename gemiddeld 7 procentpunt bbp. De toename in pensioenuitgaven als gevolg van de demografische factoren wordt getemperd of zelfs omgebogen door het verloop van andere, doorgaans door het beleid beïnvloedbare factoren. Deze hebben onder meer betrekking op het verhogen van de wettelijke en effectieve pensioenleeftijd, het doen toenemen van de werkgelegenheidsgraad en het verminderen van de generositeit van het pensioenstelsel. In België zouden deze andere factoren de pensioenkosten veel minder drukken over de periode 2019-2070 dan in de andere hogeschuldlanden en dan gemiddeld in het eurogebied.

De federale overheid heeft in juli een akkoord bereikt over een verdere hervorming van de pensioenen en van de (einde)loopbaan. Dit is een onderdeel van de hervormingen die in het nationaal relanceplan werden opgenomen. Er werden drie maatregelen aangekondigd. Een eerste heeft betrekking op de invoering van een pensioenbonus voor werknemers, zelfstandigen en ambtenaren die langer doorwerken, nadat ze de leeftijd hebben bereikt

Grafiek 6.11

Pensioenuitgaven van de overheid: verloop en verklarende factoren van de verandering



Bron: EC.

waarop ze – al dan niet vervroegd – met pensioen kunnen gaan. Een tweede maatregel hervormt de toegang tot het minimumpensioen in de drie pensioenstelsels, waarbij rekening wordt gehouden met een minimaal aantal gewerkte dagen. En ten slotte werd er een maatregel goedgekeurd gericht op de herwaardering van deeltijds werk in de pensioenberekening van het werknemersstelsel.

Uit simulaties van het Kenniscentrum voor Pensioenen blijkt evenwel dat deze pensioenhervorming op lange termijn de vergrijzingskosten verder zou doen toenemen. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan de invoering van de pensioenbonus, die tegen 2070 een geraamde kostprijs tussen 0,1 en 0,3 procentpunt bbp zou hebben. De geschatte budgettaire gevolgen van de andere twee maatregelen zouden beperkt zijn en nauwelijks impact hebben op de budgettaire kosten van de vergrijzing. Deze hervorming draagt niet bij tot een verbetering van de financiële houdbaarheid van het pensioensysteem. Dit laatste is een voorwaarde om bijkomende subsidies onder de RRF te krijgen.

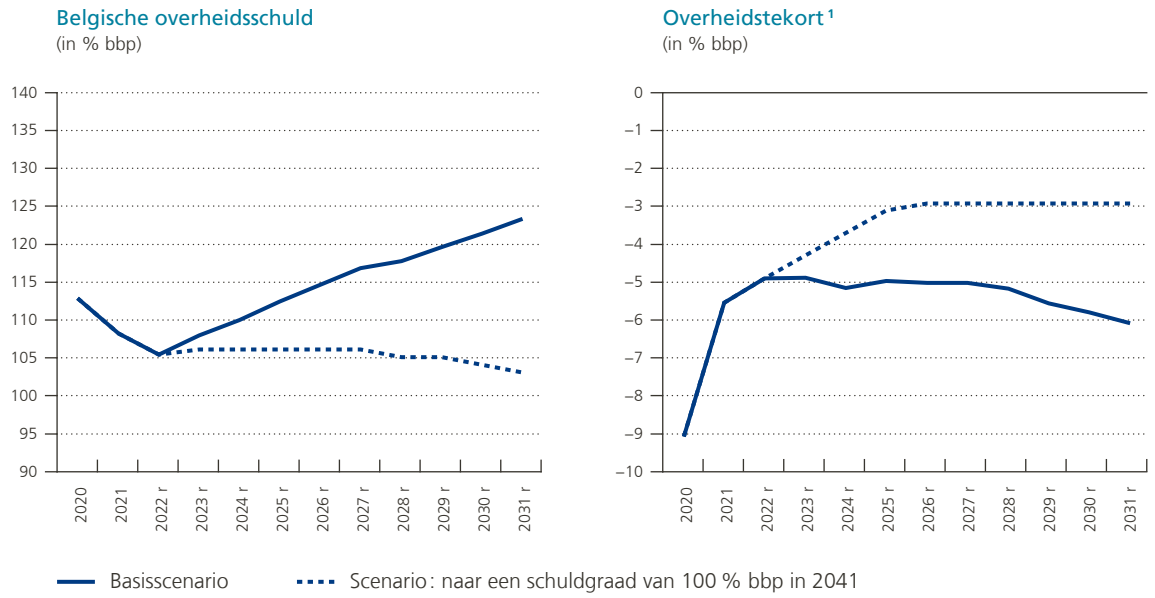
Om de schuldgraad terug te dringen is een aanzienlijke consolidatie-inspanning nodig van de verschillende entiteiten van de overheid

Bij ongewijzigd beleid blijft de Belgische schuldgraad gestaag toenemen. Vanuit een houdbaarheidsperspectief dringt een sanering zich op. Volgens een basisscenario dat uitgaat van ongewijzigd beleid en voortbouwt op de vooruitzichten voor 2022-2027 van het Federaal Planbureau, zou de Belgische overheidsschuld in het komende decennium boven de 120 % bbp uitstijgen[1]. Om de schulddynamiek om te buigen, dringen bezuinigingen zich op. Een simulatieoefening waarin de Belgische schuldgraad over een periode van 20 jaar teruggebracht wordt tot 100 % bbp, illustreert dat zelfs voor een dergelijke minimale doelstelling aanzienlijke inspanningen

1 Zie voor meer informatie over de simulaties Cornille D., M. Deroose, H. Godefroid, W. Melyn, P. Stinglhamber en S. Van Parys (2022),'How sustainable are the finances of the federal government, the regions and the communities in Belgium', NBB, *Economic Review.*

Grafiek 6.12

Bij ongewijzigd beleid neemt de Belgische overheidsschuld verder toe



Bronnen : FPB, INR, NBB.

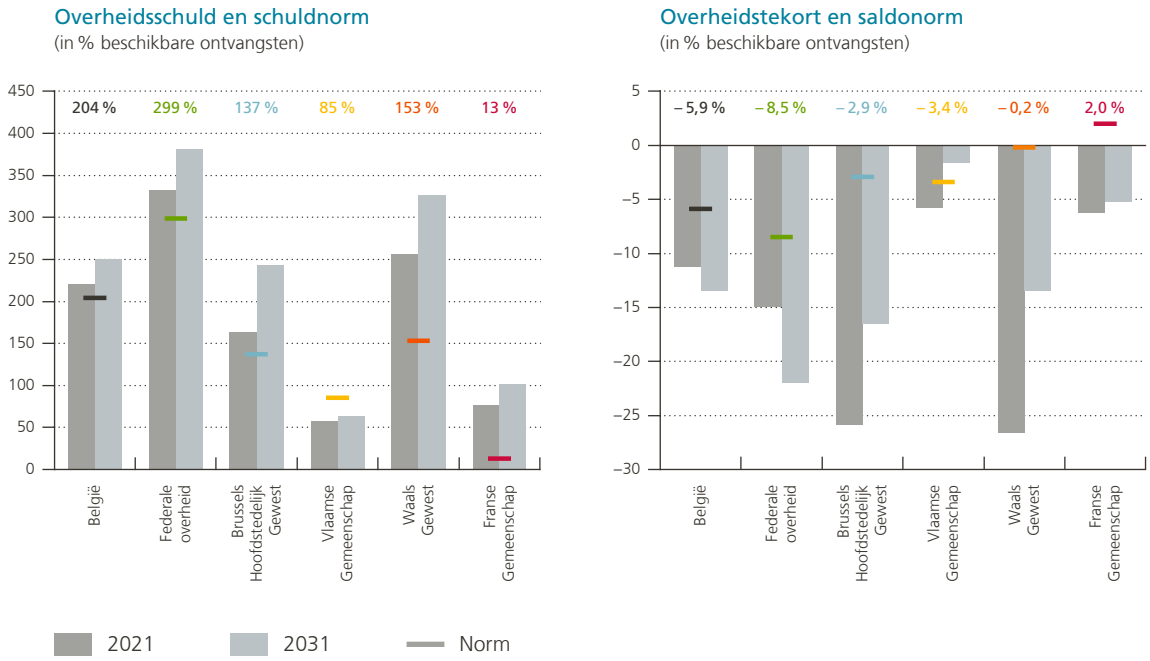
1 Het basisscenario is gebaseerd op de vooruitzichten van het Planbureau van juni 2022 om zo consistent te zijn met de regionale vooruitzichten die verder in de analyse worden gebruikt. Volgens de recentste ramingen van de Bank zou het overheidstekort in 2022 beperkter zijn dan wat het Planbureau in juni raamde, maar de jaren daarna zou het volgens de decemberramingen van de Bank eveneens 5 % bbp naderen. Dit betekent dat, in lijn met het alternatieve scenario, over de periode 2023-2026 jaarlijks een extra begrotingsinspanning van 0,6 procentpunt bbp nodig is om het overheidstekort onder de 3 % bbp te brengen, zijnde het saldo waarbij de schuld 100 % bbp zou bereiken in 2041. Een inspanning van 0,6 procentpunt bbp is in lijn met de richtsnoeren van het preventieve gedeelte van het Stabiliteits- en Groeipact.

vereist zijn. Meer precies zou het tekort van de gezamenlijke overheid zo snel mogelijk moeten worden ingeperkt tot iets minder dan 3 % bbp. De benodigde inspanning zou echter groter worden als de economische groei en de rente zich minder gunstig ontwikkelen in vergelijking met de hypothesen opgenomen in de simulatie. Om marges op te bouwen die economische schokken of rentestijgingen kunnen helpen opvangen, is het op middellange termijn van essentieel belang het nationale tekort een stuk onder de referentiewaarde van 3 % bbp te brengen. Een terugkeer naar het in het huidige Europese begrotingskader vooropgestelde schuldplafond van 60 % bbp zou nog grotere inspanningen vergen. Het terugbrengen van de schuld tot 100 % bbp moet dus worden beschouwd als een minimumscenario om de risico's voor de houdbaarheid van de schuld te beperken.

Hoewel het leeuwendeel van de overheidsschuld zich nog steeds op het federale niveau bevindt, houdt de stijgende schuldgraad op regionaal niveau ook risico's in. Om de schuldgraden van de verschillende overheidsentiteiten te kunnen vergelijken, worden ze uitgedrukt in procenten van de beschikbare ontvangsten in plaats van het bbp. De beschikbare ontvangsten worden gedefinieerd als de totale ontvangsten van een entiteit verminderd met de overdrachten die ze betaalt aan andere entiteiten. Zodoende zijn ze een goede indicator voor de beschikbare middelen per entiteit. Het basisscenario bij ongewijzigd beleid – wederom grotendeels gebaseerd op de vooruitzichten van het Planbureau – toont aan dat de schuldgraden van bijna alle overheidsentiteiten de komende tien jaar zouden blijven stijgen. De toename is met name sterk voor entiteiten met een al hoge schuldenlast (de federale overheid, het Waals Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest). Enkel de schuldgraad van de Vlaamse Gemeenschap zou vanaf 2027 afnemen omdat de begroting er, volgens de vooruitzichten van het Planbureau, op de middellange termijn opnieuw richting een evenwicht evolueert.

Grafiek 6.13

Een significante inspanning van bijna alle entiteiten is nodig om de overheidsschuld van België te verlagen tot 100 % bbp tegen 2041



Bronnen: FPB, NBB.

De norm voor het begrotingssaldo toont het begrotingssaldo dat in 2031 nodig is om de schuldratio tegen 2041 terug te schroeven tot de schuldnorm, die wordt weergegeven in het linkerdeel.

De opwaartse schulddynamiek van de gezamenlijke overheid ombuigen is dus een zaak van alle overheidsniveaus. Om de Belgische overheidsschuld terug te brengen tot bijvoorbeeld 100 % bbp moeten de inspanningen worden verdeeld over alle overheidsniveaus. Die verdeling vereist de keuze van een verdeelsleutel voor het nationale schuldplafond. In de simulatieoefening werd als sleutel gekozen voor het aandeel van de 'eigen' ontvangsten in de totale nationale ontvangsten. Eigen ontvangsten worden gedefinieerd als de totale ontvangsten verminderd met de overdrachten ontvangen van andere entiteiten[1]. Deze verdeelsleutel kan worden gerechtvaardigd door het basisprincipe dat overheden enkel schuld zouden mogen opbouwen voor zover ze over eigen, direct beheersbare ontvangsten beschikken. Bijgevolg zouden entiteiten die uitsluitend kunnen steunen op ontvangsten uit overdrachten over een langere periode niet meer mogen uitgeven dan wat ze als overdrachten ontvangen. Op basis van deze verdeelsleutel vertaalt een nationale schuldnorm van 100 % van het bbp, of 204 % van de beschikbare ontvangsten, voor België zich in een schuldplafond van 299 % van de beschikbare ontvangsten voor de federale overheid, 85 % voor de Vlaamse Gemeenschap, 153 % voor het Waals Gewest, 137 % voor het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en 13 % voor de Franse Gemeenschap. Volgens het basisscenario bij ongewijzigd beleid liggen de schuldratio's van bijna alle entiteiten vandaag en in de toekomst boven deze schuldplafonds.

Alle overheidsniveaus zullen aanzienlijke consolidatie-inspanningen moeten leveren. Om tegen 2041 aan deze respectievelijke schuldnormen te voldoen, zouden de federale overheid, het Waals Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest hun verwachte tekort, uitgedrukt in verhouding tot hun beschikbare ontvangsten, in 2031 elk moeten verkleinen met zo'n 13 procentpunt, en de Franse Gemeenschap met 7 procentpunt. De Vlaamse Gemeenschap zou

1 Meer precies worden ze gedefinieerd als de totale overheidsontvangsten min de van de overheid ontvangen overdrachten, de toegerekende socialezekerheidsbijdragen en de productie voor eigen finaal gebruik.

volgens de simulatie geen extra inspanningen moeten leveren om onder haar schuldnorm te blijven, op voorwaarde dat ze haar beleidsplannen uitvoert en op de middellange termijn de begroting opnieuw naar een evenwicht brengt. Indien elke entiteit de nodige inspanning levert om tegen 2041 de eigen schuldlimiet te respecteren, zou het tekort van de Belgische overheid als geheel net onder 6 % van de beschikbare ontvangsten of 3 % bbp vallen. Klare en bindende afspraken over de begrotingsdoelstellingen voor de verschillende overheidsentiteiten zijn cruciaal om dit te kunnen realiseren.

7. De Belgische economie moet duurzame welvaart creëren

7.1 Welvaartscreatie door middelen efficiënt in te zetten 211

Kader 6 – De aantrekkingskracht van de Belgische economie

7.2 De productiefactor arbeid duurzaam en aanzienlijk sterker inzetten 216

7.3 Het energiesysteem bijsturen naar koolstofneutraliteit 224

Kader 7 – Indicatoren van duurzame ontwikkeling

7.1 Welvaartscreatie door middelen efficiënt in te zetten

De welvaarts- en waardecreatie in een economie hangt af van de middelen die worden ingezet en van de efficiëntie waarmee dat gebeurt. Die middelen zijn voornamelijk de arbeidskrachten, de beschikbare materiële (machines enz.) en immateriële (gegevens, octrooien enz.) kapitaalvoorraad, de energie en de grondstoffen. De ontwikkeling ervan bepaalt het groeipotentieel van de economie.

Een internationale vergelijking valt voor België vooral ongunstig uit voor de factoren werkgelegenheid en energie. De werkgelegenheidsgraad, die aangeeft welk deel van de bevolking op arbeidsleeftijd effectief aan de slag is, ligt duidelijk lager dan het gemiddelde van de drie buurlanden en van de drie noordse landen van de EU (Denemarken, Finland en Zweden). Voorts heeft de Belgische economie aanzienlijk meer energie nodig om eenzelfde hoeveelheid waarde te creëren, wat deels te maken heeft met haar relatieve specialisatie in energie-intensieve industriële activiteiten. Deze hogere energie-intensiteit heeft behalve een grotere impact op het ecologisch draagvermogen van de planeet, ook een grotere kwetsbaarheid tijdens periodes van oplopende energieprijzen tot gevolg, omdat energie grotendeels moet worden ingevoerd. De economie is trouwens niet alleen afhankelijk van de invoer van energie, maar ook van andere grondstoffen en inputs. Dat maakt haar sterk afhankelijk van buitenlandse leveranciers en andere landen. Bij handelsconflicten of geopolitieke spanningen dreigt het Belgische productiesysteem dan ook onder hevige druk te komen staan.

De jongste jaren is de tendens van steeds intensere internationale verstrengeling gestopt. Decennialang zagen we in het mondiale economische systeem intensiverende internationale handelsrelaties, met verdiepende waardeketens en een toenemende specialisatie in de verschillende fasen ervan. Zoals in Kader 1 in Hoofdstuk 1 wordt toegelicht, kwam daar een einde aan onder meer als gevolg van spanningen tussen de grote spelers op de wereldhandelsmarkten (VS, China). De COVID-19-crisis heeft die beweging nog versterkt met lockdowns en reis- en transportbeperkingen die de mondiale stromen bemoeilijkten. Ook de energiecrisis als gevolg van de Russische inval in Oekraïne attendeert op de grote kwetsbaarheid door een sterke specialisatie. Als gevolg daarvan zijn ontwikkelingen opgedoken als insourcing, waarbij men bepaalde activiteiten opnieuw zelf doet in plaats van ze uit te besteden aan andere landen, en nearshoring, waarbij men activiteiten verplaatst van een veraf naar een dichterbij gelegen land. Deze ontwikkelingen van de waardeketens blijven zeker niet zonder gevolgen voor België. Dat heeft zich immers met zijn kleine economie in het hart van de EU volop toegelegd op de integratie in die mondiale stromen, die in het verleden een belangrijke bron zijn geweest van groei, werkgelegenheid, kapitaalvorming en productiviteit.

De beschikbare middelen worden zeer efficiënt ingezet. De Belgische economie laat al vele decennia een hoog productiviteitsniveau optekenen. Hierdoor bereikt België een hoog welvaartsniveau, ondanks de eerder geringe inzet van middelen. In de mondiale rangschikking van de Verenigde Naties volgens het bbp per inwoner in 2020 nam België immers de 25e plaats in.

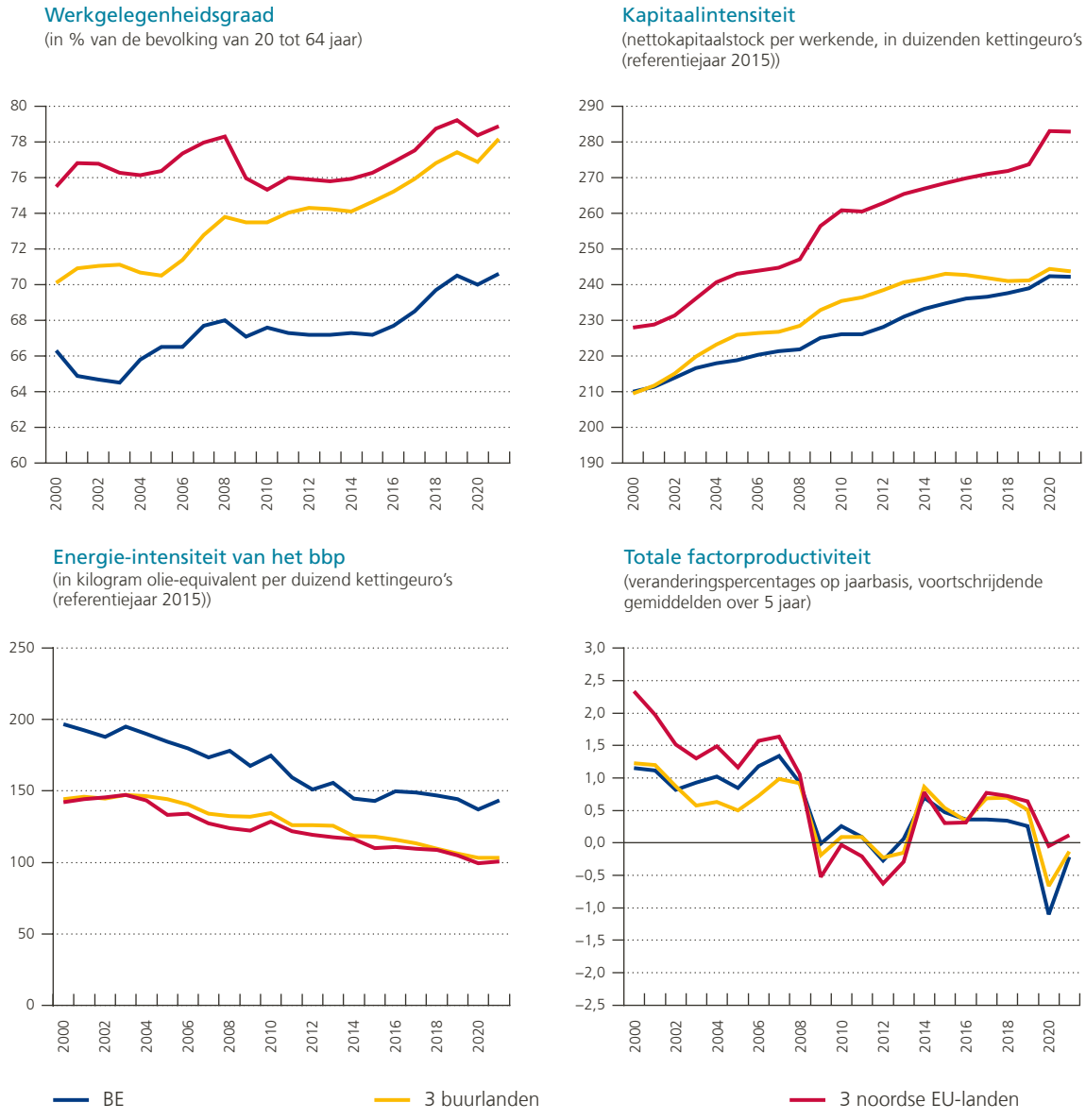
De productiviteit evolueert echter ongunstig. De productiviteitsgroei verzwakt gestaag. Dat verschijnsel stellen we in alle ontwikkelde economieën vast, maar de jongste jaren valt hij systematisch lager uit in België dan elders in de EU.

Al met al leiden de geringere ingezette middelen en de beperkte productiviteitsstijging tot

een smallere basis voor verdere welvaartscreatie in België dan elders in Europa. Om in de nabije toekomst welvaart te kunnen blijven creëren zoals in het verleden, is voor de diverse factoren een forse inhaalbeweging nodig. Zo moeten meer mensen aan het werk, moeten technologische ontwikkelingen breder worden ingezet, moet de energie-afhankelijkheid afnemen en de productiviteitsgroei omhoog. Daarbovenop komt de urgentie van de klimaatuitdaging, waardoor het verbruik van fossiele brandstoffen drastisch teruggedrongen moet worden. Tegen die achtergrond ligt de focus in het vervolg van dit hoofdstuk op de inputs arbeid en energie. Kader 6 verschaft een bondig overzicht van een aantal factoren die het concurrentievermogen en de attractiviteit van de Belgische economie beïnvloeden.

Grafiek 7.1

De basis voor welvaartscreatie is smaller in België dan elders in Europa[1]



Bronnen: EC, Eurostat.

1 Ongewogen gemiddelden van de drie buurlanden en de drie noordse EU-landen.

KADER 6

De aantrekkingskracht van de Belgische economie

De Belgische economie heeft een hoge aantrekkingskracht die nog toeneemt, maar er blijft marge tot verbetering. Hoewel de huidige context van stijgende productiekosten een negatief effect heeft op het concurrentievermogen van België (zie Hoofdstuk 3), is de algemene aantrekkingskracht van België volgens het International Institute for Management Development (IMD) de afgelopen vier jaar toegenomen. België rangschikte zich in 2022 op de 21e plaats van de 63 geëvalueerde landen (tegenover de 26e plaats in 2018). Deze verbetering is vooral te danken aan betere economische prestaties. Ook de efficiëntie van de ondernemingen en de overheid is erop vooruitgegaan, zij het in mindere mate. De indicator voor de kwaliteit van de infrastructuur is constant gebleven. In de algemene rangschikking moet ons land evenwel de buurlanden, met uitzondering van Frankrijk, en de noordse EU-landen laten voorgaan. Een grotere aantrekkingskracht is nochtans een bepalende factor voor de investeringsbeslissingen van Belgische en buitenlandse bedrijven en voor het toekomstige vermogen van onze economie om welvaart te creëren.

Rangschikking van België volgens de indicatoren voor het concurrentievermogen in een internationale vergelijking

(top 3 voor elke indicator en rangschikking van de drie buurlanden en de noordse EU-landen, 2022; tussen haakjes, rangschikking in 2018)

Algemene indicator	Economische prestatie	Efficiëntie van de overheid	Efficiëntie van de ondernemingen	Infrastructuur
1 (6) Denemarken	1 (4) Luxemburg	1 (2) Zwitserland	1 (3) Denemarken	1 (2) Zwitserland
2 (5) Zwitserland	2 (7) Singapore	2 (1) Hongkong	2 (4) Zweden	2 (3) Denemarken
3 (3) Singapore	3 (1) Verenigde Staten	3 (4) Verenigde Arabische Emiraten	3 (6) Nederland	3 (5) Zweden
4 (9) Zweden	5 (12) Duitsland	6 (6) Denemarken	5 (16) Finland	4 (6) Finland
6 (4) Nederland	13 (26) Denemarken	9 (11) Zweden	**19 (23) België**	5 (9) Nederland
8 (16) Finland	**14 (44) België**	10 (15) Finland	21 (19) Duitsland	9 (11) Duitsland
15 (15) Duitsland	17 (30) Frankrijk	12 (8) Nederland	35 (31) Frankrijk	15 (12) Frankrijk
21 (26) België	19 (6) Nederland	21 (19) Duitsland		**20 (20) België**
28 (28) Frankrijk	21 (24) Zweden	**33 (35) België**		
	44 (43) Finland	40 (39) Frankrijk		

Bron: IMD.

Toelichting: De indicator van de economische prestatie houdt rekening met de nationale economie, de internationale handel, de internationale investeringen, de werkgelegenheid en de prijzen. De indicator voor de efficiëntie van de overheid omvat de overheidsfinanciën, het belastingbeleid, de institutionele structuur, de bedrijfswetgeving en het maatschappelijke kader. De efficiëntie van de ondernemingen wordt gemeten aan de hand van de productiviteit en de efficiëntie, de arbeidsmarkt, de financiën, managementpraktijken en attitudes en waarden. De kwaliteit van de infrastructuur wordt gemeten aan de hand van de basisinfrastructuur, de technologische en wetenschappelijke infrastructuur, de infrastructuur voor gezondheidszorg, milieu en onderwijs.

Het verwerven van vaardigheden moet beter afgestemd zijn op de noden van de bedrijven. Wat het menselijk kapitaal betreft, blijft het aandeel langgeschoolde 25-34-jarigen in perspectiefrijke studierichtingen (wetenschappen, technologie, engineering en wiskunde – STEM), dat 21 % bedroeg in 2021, te laag om aan de vraag van de ondernemingen te voldoen. Volgens de gegevens van het IMD rangschikt België zich als 57e van de 60 landen die voor deze indicator worden geëvalueerd. Er bestaat nochtans een positief verband tussen het aandeel langgeschoolden met een STEM-diploma in een onderneming en haar productiviteit[1]. Naast hogere studies vormen de verwerving van digitale en technologische vaardigheden voor iedereen een uitdaging voor de toekomst. In het bijzonder de vaardigheden op het gebied van groene technologie zullen steeds belangrijker worden voor een succesvolle klimaattransitie.

Ook de kwaliteit van het onderwijssysteem is een belangrijk element. In België bedroegen de onderwijsuitgaven in 2019 5,6 % bbp, wat meer is dan het OESO-gemiddelde (4,9 %), en de verhouding van het aantal leerlingen per leerkracht in het middelbaar onderwijs is bij de laagste van de OESO-landen. Deze factoren verklaren wellicht waarom de PISA-scores in ons land hoger zijn dan het OESO-gemiddelde. Er komen evenwel grote verschillen voor tussen de gemeenschappen. Zo scoort de Federatie Wallonië-Brussel aanzienlijk lager dan de Vlaamse Gemeenschap. De prestaties van de leerlingen nemen geleidelijk af en de ongelijkheid in het schoolsysteem is relatief groot in België. Zo zijn de verschillen in wiskunderesultaten tussen de 10 % best scorende leerlingen en de 10 % slechtst scorende bij de grootste van de referentielanden. Er wordt ook vaker gedubbeld, in het bijzonder door leerlingen met een minder gunstige sociaaleconomische achtergrond. Naast het initiële onderwijs remmen het gebrek aan permanente opleiding en de geringe mobiliteit op de arbeidsmarkt het concurrentievermogen fors af (zie Paragraaf 7.2).

Innovatie blijft een van de sterke punten van ons land. Volgens het Innovation Scoreboard van de EC[2] is België, net als Zweden, Finland, Denemarken en Nederland, een koploper op dit gebied en presteert ons land steeds beter. De uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling behoren, met 3,4 % bbp in 2020, ook tot de hoogste in de EU en sinds een vijftiental jaar stijgen ze gestaag (in 2005 bedroeg dat percentage 1,8 %). Er moet evenwel rekening worden gehouden met enkele zwakheden of aandachtspunten, zoals de uitrol van klimaattechnologieën en de uitvoer van hoogtechnologische goederen. Uit een recente analyse[3] blijkt ook dat alhoewel innovatie in België sterk ontwikkeld is, de verspreiding ervan problematisch blijft. Dat komt omdat de innovatie-inspanningen sterk zijn geconcentreerd in een beperkt aantal ondernemingen.

Hoewel de uitgaven voor innovatie, voor onderwijs en voor gezondheidszorg troeven zijn voor België, kan de kwaliteit van de basisinfrastructuur (vervoer, urbanisme, energie) nog aanzienlijk beter. Volgens de IMD-rangschikking voor de infrastructuur-subindicatoren staat België bijvoorbeeld op de 30e plaats voor de watervoorzieningsinfrastructuur, op de 35e voor de efficiëntie van de energie-infrastructuur en op de 43e voor luchtvervoer. Er wordt daarnaast te weinig geïnvesteerd in telecommunicatie en cyberveiligheid (respectievelijk de 43e en de 35e plaats).

1 Bijnens G. en E. Dhyne (2021), 'The return on human (STEM) capital in Belgium', NBB, *Working Paper 401*.
2 EC (2022), European Innovation Scoreboard 2022.
3 De Mulder J. en E. Dhyne (2022), 'With a little help from my friends: patents, technological diffusion and firm productivity', NBB, *Economic Review*.

Ten slotte blijft het ondernemerschap in België achter, al verbetert de situatie enigszins. Volgens de gegevens van Eurostat voor 2020 (het laatst beschikbare jaar) is de oprichtingsgraad, met 6,9 % van het totale aantal actieve ondernemingen, niet alleen lager dan het Europese gemiddelde (8,9 %), maar ook lager dan dat van de referentielanden (met uitzondering van Zweden). Maar ook de stopzettingsgraad van de ondernemingen is in verhouding laag, met 3,2 %, tegen 7,2 % gemiddeld in de EU. Het gebrek aan stimulansen om een bedrijf op te richten is deels te wijten aan de wet- en regelgeving. Volgens de in 2020 bijgewerkte 'Ease of doing business'-indicator van de Wereldbank rangschikt België zich als 46e, ver achter Denemarken (4e), Zweden (10e), Finland (20e) en Duitsland (22e). Frankrijk (33e) en Nederland (42e) staan weliswaar lager op de ranglijst, maar zijn toch nog gunstiger voor ondernemerschap dan België.

7.2 De productiefactor arbeid duurzaam en aanzienlijk sterker inzetten

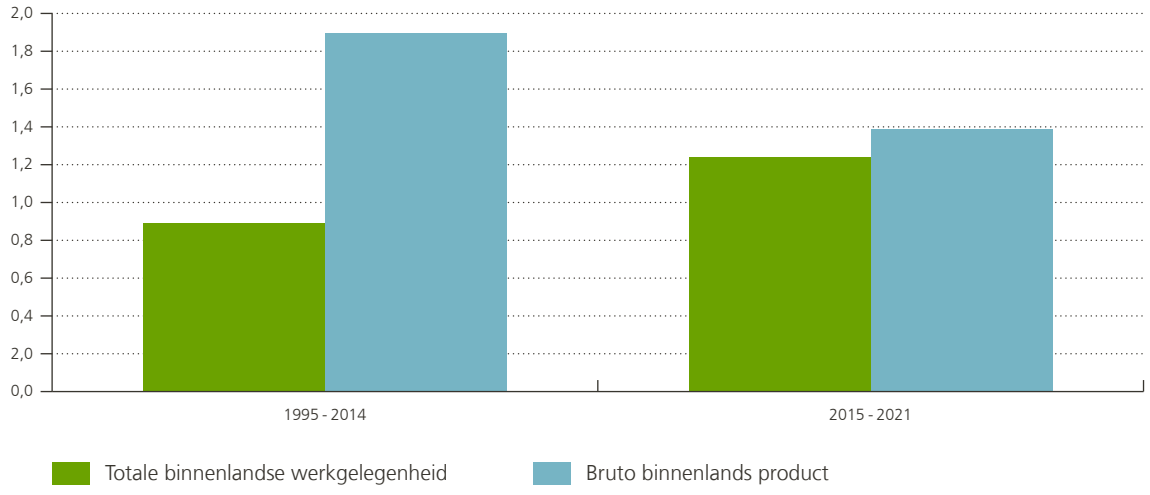
De economische groei wordt onder meer bepaald door de ontwikkeling van de hoeveelheid arbeid die wordt ingezet om te produceren. In België is in dit opzicht nog veel ruimte voor verbetering. De productiefactor arbeid kan worden gemeten in aantal werkenden of in aantal gewerkte uren. De toename van de arbeidsinzet vereist de afstemming van het arbeidsaanbod van de bevolking en van de arbeidsvraag van de ondernemingen. België kampt tegelijkertijd met een lage activiteitsgraad en een hoge vacaturegraad.

Sinds 2015 is de banengroei dynamischer dan in de 20 voorgaande jaren, waardoor de werkloosheid tot een historisch laag niveau is gedaald. Tussen 2015 en 2021 nam de binnenlandse werkgelegenheid met gemiddeld 1,2 % op jaarbasis toe, wat neerkomt op een nettotoename met 412 000 banen. Ter vergelijking, tussen 1995 en 2014 bedroeg de groei op jaarbasis van de binnenlandse werkgelegenheid gemiddeld 0,9 %. Deze versnelling is het gevolg van meer nieuwe banen in de bouw en minder banenverlies in de industrie. In de dienstensector was de groei van de werkgelegenheid tussen deze twee perioden relatief stabiel en bleef hij boven het gemiddelde in de economie, maar hij ging gepaard met een verzwakking van de groei van de toegevoegde waarde, met name in de niet-marktdiensten. De banencreatie in de private sector werd gestimuleerd door de overheid, die de inschakeling in de arbeidsmarkt van kortgeschoolden aanmoedigde, onder meer via het dienstenchequestelsel of in beveiligingsdiensten,

Grafiek 7.2

De werkgelegenheid stijgt fors

(gemiddelde groei op jaarbasis, in %)



Bron : NBB.

administratieve ondersteuning en callcenters. Het resultaat is een meer gepolariseerde arbeidsmarkt, waar het aandeel middengekwalificeerde banen in de loop der tijd is afgenomen[1].

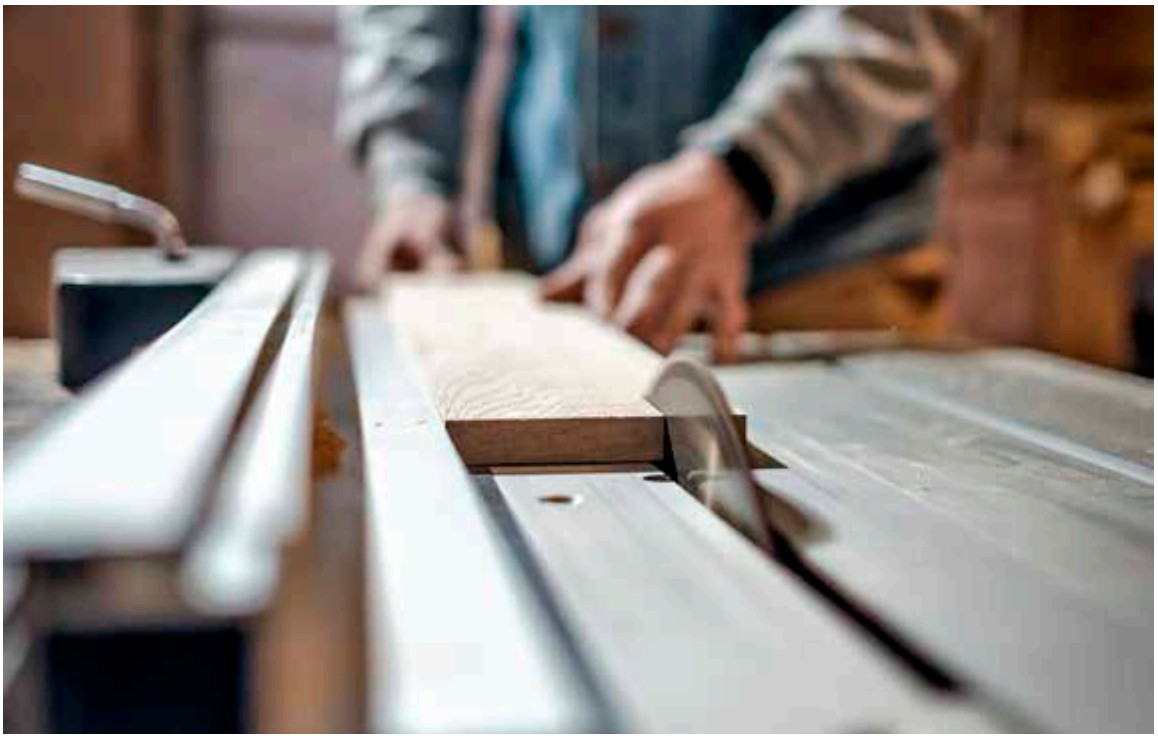
Het tekort aan gekwalificeerde arbeidskrachten heeft een weerslag op de langetermijnbeslissingen van de ondernemingen

Het tekort aan arbeidskrachten treft veel bedrijfstakken en betreft vele beroepen, van verschillende kwalificatieniveaus. De gewestelijke overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling analyseren nauwgezet de knelpuntberoepen. Dat zijn de vacatures die moeilijker in te vullen zijn en waarvoor het aanwervingsproces langer duurt. Volgens Actiris, de Forem en de VDAB liggen diverse oorzaken ten grondslag aan deze situatie, waaronder de economische context, een gebrek aan vaardigheden, onvoldoende kandidaten en moeilijke werkomstandigheden. De meeste knelpuntberoepen komen in de verschillende gewesten voor, maar de gewestelijke lijsten lopen sterker uiteen wat betreft de betrokken bedrijfstakken en de gevraagde vaardigheden. Het gaat onder meer om beroepen in de bouw (bekister, dakdekker, timmerman), de horeca en de voeding (keukenchef, slager, ober), de metaalbewerking (draaibankwerker, gereedschapsmaker, lasser), de geneeskunde (huisarts, medisch beeldvormer) en de dienstverlening aan ondernemingen (accountant, IT-ontwikkelaar).

Het aantal knelpuntberoepen en het aantal vacatures namen de afgelopen jaren toe. In het derde kwartaal van 2022 waren er 211 000 niet-ingevulde banen in België, dat is ruim het dubbele van acht jaar eerder. Hoewel het herstel na de COVID-19-crisis de vraag naar arbeid deed toenemen, met name in de horeca en de handel, kwamen veel van de knelpuntberoepen op de gewestelijke lijsten ook in 2019 al op die lijsten voor. De vacaturegraad – het aandeel openstaande banen in het totale aantal arbeidsplaatsen – steeg fors sinds 2020 en beliep 5 % in het tweede kwartaal van 2022. Daarmee kwam België uit boven het Europese gemiddelde van 3 %. Recente gegevens lijken te wijzen op een ommekeer vanaf midden 2022.

Twee derde van de vacatures situeert zich in Vlaanderen. In het derde kwartaal van 2022 bedroeg de vacaturegraad 5,5 % in Vlaanderen, tegen

1 De Sloover F. en Y. Saks (2018), 'Gaat de polarisatie van de werkgelegenheid gepaard met die van de lonen?', NBB, *Economic Review*.



4,1 % in Brussel en 3,9 % in Wallonië. In Vlaanderen zijn er meer vacatures in de industrie en de marktdiensten. In Wallonië en Brussel betreffen ze relatief vaker de overheidssector, wat deels de samenstelling van de werkgelegenheid weerspiegelt en impliceert dat deze laatste minder dynamisch is tijdens periodes van hoogconjunctuur.

Aanwervingsproblemen hebben op korte termijn een negatieve impact op de groei, maar kunnen ook een langetermijneffect hebben op de omvang of de aard van de bedrijfsinvesteringen. Een enquête van de Europese Investeringsbank (EIB) uit 2021 wees uit dat volgens 57 % van de bedrijfsleiders in België het tekort aan personeel met de juiste vaardigheden een grote rem zet op de langetermijninvesteringen, en 29 % beschouwt het als een kleine belemmering. Die percentages zijn de afgelopen vijf jaar duidelijk gestegen. De kwartaalenquête van de Bank over de productiecapaciteit in de industrie toont een vergelijkbare tendens voor het percentage bedrijfsleiders dat een tekort aan geschoolde arbeidskrachten als een belemmering voor de productie aanhaalt.

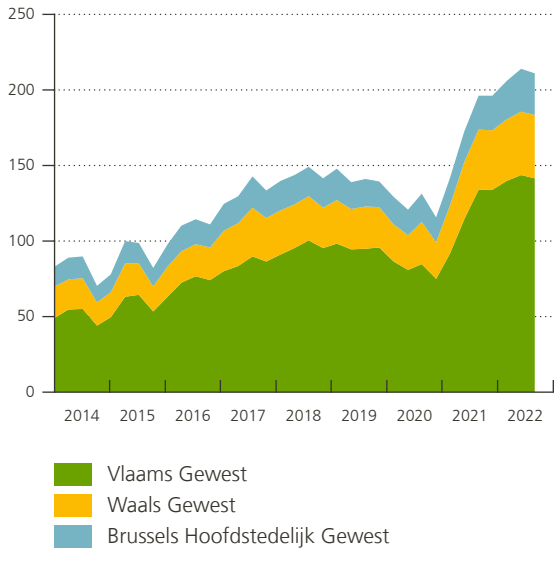
De spanningen worden deels veroorzaakt door de mismatch tussen de gezochte profielen en de gevolgde opleiding

De kwaliteit van het onderwijssysteem is een factor die de Belgische economie aantrekkelijk maakt. Ook al wijzen internationale enquêtes de laatste jaren op een verslechtering van de prestaties, België staat historisch gezien bekend om de kwaliteit van zijn onderwijssysteem. Bovendien is het percentage 15-24-jarigen die niet werken en onderwijs noch opleiding volgen (neither in employment nor in education and training – NEET) laag in vergelijking met het Europese gemiddelde en vertoont het een dalende trend, namelijk van 17,7 % in 2000 tot 7,4 % in 2021. Aangezien deze jongeren op korte termijn moeilijker te activeren zijn, blijft het verkleinen van deze groep een prioriteit, met name in Brussel en Wallonië, waar dit percentage hoger uitvalt dan het nationale gemiddelde. Door de lockdowns en schoolsluitingen tijdens de pandemie kunnen leerlingen en studenten, met name uit kansarme milieus, minder

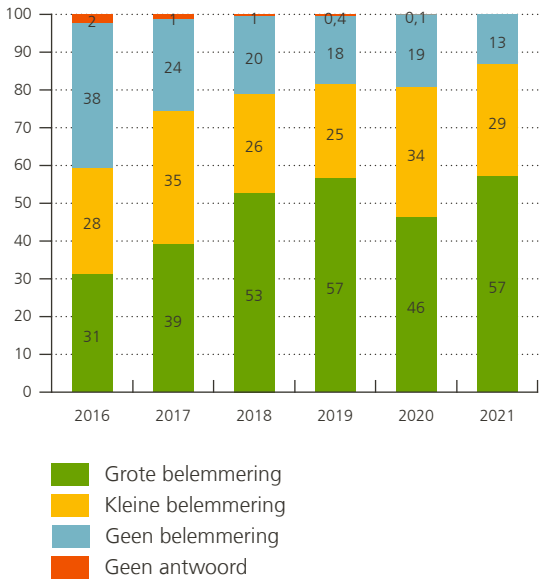
Grafiek 7.3

De hoge vacaturegraad drukt de langetermijnperspectieven

Aantal vacatures in België in de drie gewesten
(in duizenden personen)



Factoren die de investeringsbeslissingen op lange termijn beïnvloeden: beschikbaarheid van personeel met de juiste vaardigheden
(in % van de Belgische respondenten)



Bronnen : EIB, Statbel.

bijgeleerd hebben, wat op termijn een weerslag kan hebben op het menselijk kapitaal en de slaagkansen in het hoger onderwijs.

Het toenemende aantal studenten in het hoger onderwijs is ook positief, vooral omdat het leidt tot een hogere activiteitsgraad. In 2021 had 45 % van de Belgische bevolking van 25 tot 64 jaar een hoog scholingsniveau, dat is een stijging met 5 procentpunt in vier jaar tijd. Het percentage 30-34-jarigen – de jongste generatie die hogere studies beëindigd heeft – met een diploma hoger onderwijs bereikte in 2021 een recordniveau van 49,9 % (tegen 45,9 % in 2017). Deze ratio beliep 56,4 % voor vrouwen en zelfs 58,4 % in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. Het opleidingsniveau bepaalt de werkloosheids- en inactiviteitscijfers. In 2021 was 48 % van de kortgeschoolde 20-64-jarigen inactief, tegen respectievelijk 28 % en 13 % van de midden- of langgeschoolden. Hoger onderwijs heeft ook een positieve invloed op de arbeidsproductiviteit en op de ondernemersvaardigheden. Het doet ook de vraag naar huishoudelijke diensten toenemen, met jobmogelijkheden voor mindergekwalificeerden.

De mismatch tussen de vaardigheden van de kandidaten en de door werkgevers gevraagde competenties verklaart het grootste deel van het tekort aan arbeidskrachten. De onderwijsoriëntatie en de opleiding zijn van grote invloed op de inzetbaarheid, maar sommige studiedomeinen waarnaar veel vraag is bij werkgevers, zoals de richtingen wetenschappen, techniek en wiskunde (STEM), trekken minder studenten aan. Permanente opleiding stelt de arbeidskrachten in staat om hun technische vaardigheden te verbeteren of te ontwikkelen (hard skills), waardoor ze in een later stadium van hun beroepsleven hun arbeidsaanbod kunnen aanpassen, en maakt het voor inactieven mogelijk om aan het werk te gaan. Zoals uit het HRW-verslag van 2021 over permanente opleiding blijkt, zouden vier van de tien Belgen hun competenties moeten bijwerken en wordt er te weinig permanente opleiding gevolgd. Er worden tal van initiatieven genomen om vaardigheden in de STEM-domeinen of inzake nieuwe technologieën te ontwikkelen. In sommige gevallen worden deze gefinancierd op nationaal, gewestelijk of gemeenschapsniveau, zoals opleidingen voor digitale vaardigheden bij Technobel of Technofutur TIC in Wallonië, BeCode in Brussel of Syntra in Vlaanderen[1]. Ook andere meer transversale competenties (soft skills), zoals interpersoonlijke vaardigheden en communicatie-, innovatie- en aanpassingsskills, kunnen de inzetbaarheid van werknemers vergroten.

Het verhogen van de werkgelegenheidsgraad vereist een brede activering van de bevolking

Er kunnen veel hindernissen opduiken tussen de werkzoekenden en de vacatures. Voor het invullen van vacatures denkt men vaak eerst aan werkzoekenden, omdat zij op korte termijn beschikbaar zijn. Maar aangezien de werkloosheidsgraad in Wallonië en Brussel veel hoger is en de meeste vacatures zich in Vlaanderen situeren, kunnen op korte termijn geografische of taalkundige onverenigbaarheden opduiken. Ook andere aspecten, zoals ontoereikende vaardigheden of de waardevermindering van het menselijk kapitaal van langdurig werklozen, kunnen de afstemming van vraag en aanbod op de arbeidsmarkt bemoeilijken. Bovendien kunnen kortgeschoolden, gezien het aangeboden loonniveau, aarzelen om een baan te aanvaarden, omdat ze dan bepaalde sociale voordelen van het werkloosheids- of inactiviteitsstatuut verliezen en bijkomende kosten moeten maken, zoals voor verplaatsing of kinderopvang.

De arbeidsreserve is relatief klein in België. De groep van beschikbare arbeidskrachten omvat ook deeltijdwerkers die hun werktijd willen uitbreiden, mensen die beschikbaar zijn voor werk maar niet actief op zoek zijn en personen die op zoek zijn maar niet onmiddellijk beschikbaar zijn. Samen met de werkzoekenden vormen deze categorieën de arbeidsreserve[2] (labour market slack), die in het derde kwartaal van 2022 544 000 personen telde, dat is 10,4 % van de uitgebreide beroepsbevolking.

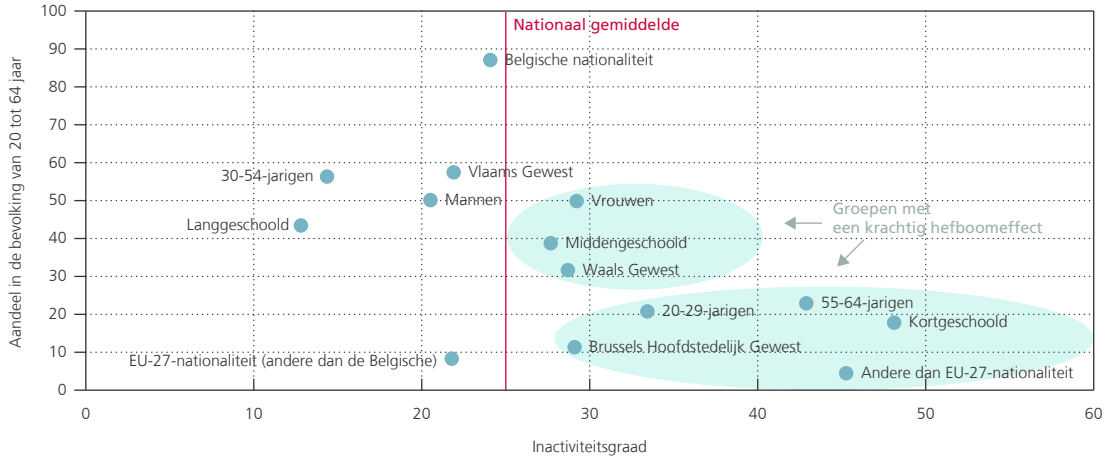
1 Zie https://economie.fgov.be/nl/themas/online/ict-belgie/digitale-vaardigheden/opleidingen-digitale.

2 De 'labour market slack' (of onderbenutting van het arbeidsaanbod) is het potentieel aan arbeidskrachten die (meer) zouden kunnen werken maar het niet doen. Dat onderbenutte arbeidsaanbod (de werklozen, de deeltijdwerkers die meer zouden willen werken en op korte termijn meer uren zouden kunnen werken, de inactieven die beschikbaar zijn maar geen werk zoeken, en de inactieven die werk zoeken maar niet beschikbaar zijn) wordt uitgedrukt als percentage van de uitgebreide beroepsbevolking (de werkenden, de werklozen en een deel van de inactieven).

Grafiek 7.4

Inactiviteitsgraad en aandeel in de Belgische bevolking van 20 tot 64 jaar

(in %, 2021)



Bron : Statbel.

Een bredere activering is nodig om tegen 2030 de doelstelling van een werkgelegenheidsgraad van 80 % te bereiken voor de 20- tot 64-jarigen. Daarvoor is, ten opzichte van het niveau in het derde kwartaal van 2022, een stijging met 7,9 procentpunt nodig. Momenteel zouden bijna 532 000 meer mensen aan het werk moeten om die doelstelling te halen. Meer mensen moeten worden geactiveerd om het structurele tekort aan arbeidskrachten aan te pakken en de overheidsfinanciën houdbaarder te maken.

Om de algemene doelstelling te bereiken vormen bepaalde groepen belangrijker hefbomen, vanwege hun aandeel in de bevolking en de inactiviteit. De beoogde werkgelegenheidsgraad van 80 % heeft betrekking op de bevolking van 20 tot 64 jaar, maar deze is zeer heterogeen, zowel wat betreft de relatieve omvang van de diverse subgroepen als hun inactiviteitsgraad. Volgens deze twee dimensies zal de activering van slechts één subgroep het niet mogelijk maken een werkgelegenheidsgraad van 80 % te bereiken, maar sommige groepen vormen krachtiger hefbomen. Ten eerste is er ruimte tot verbetering door de activering van groepen met een fors hogere dan gemiddelde inactiviteitsgraad, zelfs al maken ze maar een beperkt deel van de bevolking uit. Het gaat om mensen met een niet-Europese nationaliteit, kortgeschoolden, 55-64-jarigen en inwoners van Brussel. De situatie ligt anders voor de 20- tot 29-jarigen, van wie een deel hoger onderwijs volgt; hoewel zij als inactief worden beschouwd, zou een sterke activering nadelig kunnen zijn voor het behalen van hun diploma. Ten tweede zou zelfs een beperkte activering een groot effect op de werkgelegenheid kunnen hebben voor groepen met een hoger dan gemiddelde inactiviteitsgraad en een aanzienlijk gewicht in de bevolking op arbeidsleeftijd. Het gaat om vrouwen, middengeschoolden en inwoners van Wallonië.

Het verkleinen van de participatiekloof tussen mannen en vrouwen is een belangrijke hefboom

Het verschil in arbeidsparticipatie tussen mannen en vrouwen neemt geleidelijk af. Dat is een gevolg van de stijging van de werkgelegenheidsgraad van vrouwen, van 50 % in 1995 tot 67 % in 2021, terwijl die ratio bij de mannen stabiel bleef op iets minder dan 75 %. Veranderende opvattingen over de rol in het huishouden en de samenleving hebben tot deze ontwikkeling bijgedragen. Ze komen onder meer tot uiting in het onderwijs, want het percentage vrouwen met een diploma hoger onderwijs is nu groter dan bij de mannen. Hoewel hun arbeidsmarktparticipatie daardoor is toegenomen en ze makkelijker toegang hebben tot werk, zijn er nog steeds belemmeringen voor hun loopbaanontwikkeling.

De arbeidsparticipatie van vrouwen blijft lager dan die van mannen. Het actieplan voor de Europese pijler van sociale rechten heeft tot doel de werkgelegenheidsgenderkloof in de EU tegen 2030 te halveren. In België betekent dit dat het verschil in werkgelegenheidsgraad tegen 2030 tot 4 procentpunt moet worden teruggebracht. Daartoe moeten 120 000 meer vrouwen aan het werk.

Sommige genderverschillen zijn structureel verankerd in de vraag naar en het aanbod van arbeid. Aan de kant van de ondernemingen worden bepaalde bedrijfstakken al lang gekenmerkt door een oververtegenwoordiging van het ene of het andere geslacht. Zo zijn de bouwnijverheid, 'informatie en communicatie' en de industrie 'mannelijke' branches, terwijl de gezondheidszorg en het onderwijs zogenaamde 'vrouwelijke' bedrijfstakken zijn. Aan de kant van de arbeidskrachten kennen sommige groepen grotere werkgelegenheidsgraadverschillen volgens geslacht: het gaat om de personen van niet-Europese afkomst (34 procentpunt), kortgeschoolden (22 procentpunt) en koppels met kinderen (18 procentpunt).

Het geslacht heeft een invloed op de beroepsspecialisatie. De oorzaken van de verschillen in participatie tussen mannen en vrouwen zijn talrijk en uiteenlopend, maar de oorsprong ervan situeert zich vóór hun toetreding tot de arbeidsmarkt, namelijk in de vroege kinderjaren en het lager, middelbaar en hoger onderwijs. Zo houdt de schaarste aan bepaalde technische vaardigheden bij vrouwen op de arbeidsmarkt deels verband met hun ondervertegenwoordiging in bepaalde opleidingen van het hoger onderwijs, zoals de STEM-richtingen.

Het geslacht heeft weinig invloed op de toegang tot de arbeidsmarkt, maar wel op de loopbaanontwikkeling. De wet verbiedt discriminatie op basis van geslacht op de arbeidsmarkt. Uit de beschikbare gegevens en de resultaten van experimenten[1] blijkt dat genderdiscriminatie bij de aanwerving effectief relatief zelden voorkomt in België. Toch verschilt de loopbaan- en loonontwikkeling sterk naargelang van het geslacht. Vrouwen blijven vaker steken op de lagere niveaus van de hiërarchie (het 'sticky floor'-verschijnsel) en bereiken moeilijker de hoogste functies ('glass ceiling'-verschijnsel of glazen plafond). Deze verschillen vinden hun oorsprong zowel in het arbeidsaanbod, omdat de huishoudelijke taken en de zorg voor de kinderen nog zeer ongelijk verdeeld zijn, als in de arbeidsvraag, omdat sommige werkgevers werknemers met flexibeler werkuren promoveren. De omvang van die verschijnselen en de mate waarin ze (on)vrijwillig zijn, blijven moeilijk in te schatten, onder meer door de invloed van normen en stereotypen.

Met de komst van kinderen in een gezin veranderen de loopbaanvooruitzichten en de zorg voor hen wordt het vaakst door de vrouw opgenomen. De participatiekloof tussen mannen en vrouwen wordt groter bij de geboorte van een kind in een koppel. Daarom zijn maatregelen zoals een betere toegang tot kinderopvang of een gelijker verdeling van het ouderschapsverlof tussen de ouders belangrijke instrumenten om de arbeidsmarktdeelname van vrouwen te verhogen. Volgens gegevens van de OESO houdt een ouder met twee kinderen die een voltijdse baan aanneemt en gebruikmaakt van kinderopvang door de extra belastingen of het wegvallen van sociale uitkeringen slechts 40 % over van het extra inkomen uit die baan[2]. Bovendien is de armoedegraad bij werkende vrouwen hoger, deels omdat ze het gezinshoofd zijn van 80 % van de eenoudergezinnen. Maatregelen in het voordeel van werknemers met een lager loon zouden de werkgelegenheidsgraad van vrouwen kunnen helpen op te krikken.

Werken (financieel) aantrekkelijker maken, vooral voor de laagste lonen

Verschillende factoren spelen mee in de beslissing om al dan niet te werken. Zo kunnen (potentiële) kandidaten afgeschrikt worden door de werkomstandigheden, zoals zwaar of gevaarlijk werk, weekend- of nachtwerk, een onzeker statuut of een laag loon. Structurele hervormingen die werk toegankelijker of financieel aantrekkelijker maken, zouden bepaalde groepen van mensen aan het werk kunnen helpen.

1 Baert S., A.-S. De Pauw en N. Deschacht (2016), 'Do employer preferences contribute to sticky floors?', *Industrial & Labor Relations Review*, 69(3), 714–736 en Capéau B., L. Eeman, S. Groenez en M. Lamberts (2012), 'Two concepts of Discrimination: Inequality of Opportunity versus Unequal Treatment of Equals', ULB, *ECARES Working Papers no. 2012-021*.

2 De berekeningen hebben betrekking op koppels met twee kinderen van 2 en 3 jaar, waarbij de andere ouder voltijds werkt tegen 67 % van het gemiddelde loon.

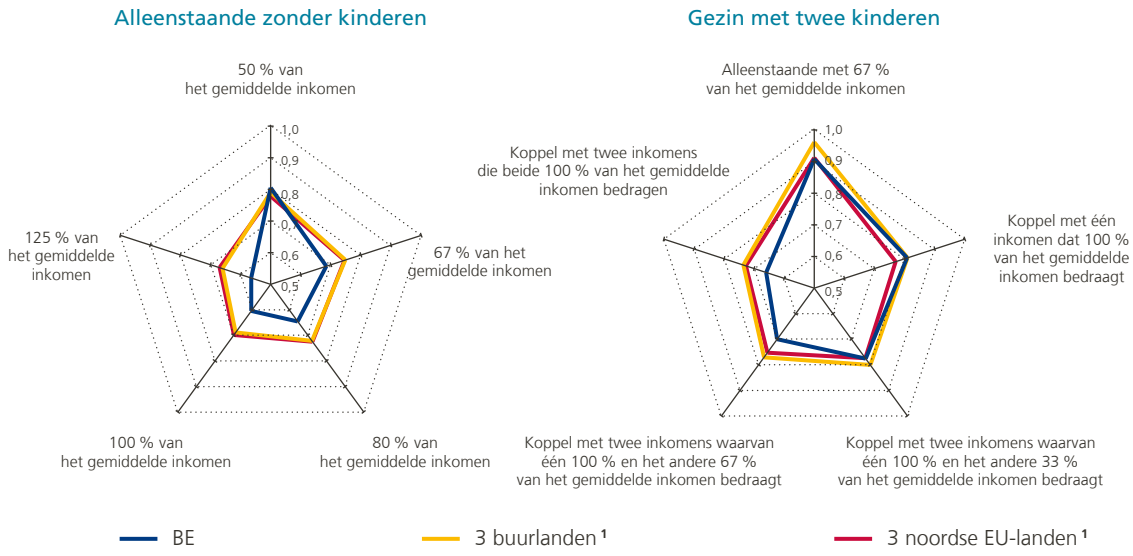
Het besluit om tot de arbeidsmarkt toe te treden is gebaseerd op het nettoloon na aftrek van sociale bijdragen en van de belasting op het arbeidsinkomen. Er werden hervormingen doorgevoerd om arbeid te herwaarderen door de loonwig op arbeid (dat zijn de personenbelasting en socialezekerheidsbijdragen van werknemers en werkgevers) te verkleinen, zoals door middel van de taxshift in 2016-2020 en in 2022, de sociale en fiscale werkbonus in 2011, en de vrijstelling van socialezekerheidsbijdragen voor het in dienst nemen van een eerste werknemer in 2015. Desondanks blijft de belastingdruk op arbeid hoog. In 2021 was de verhouding tussen het netto- en het bruto-inkomen in België over het algemeen lager dan gemiddeld in de drie buurlanden en in de drie noordse EU-landen. De situatie verschilt echter naargelang het gezinstype en de belastingdruk is logischerwijs lager voor de meest kwetsbare huishoudens, zoals die met een laag inkomen of eenoudergezinnen. Voor die laatste is de verhouding tussen het netto- en het bruto-inkomen in België vergelijkbaar met die in de buurlanden en de noordse landen. Voor de andere gezinnen ligt die ratio daarentegen aanzienlijk lager, wat wijst op een hogere belastingdruk.

Om vacatures te kunnen invullen is vaak een herwaardering van die banen nodig in vergelijking met andere jobs of arbeidsmarktstatuten, door een loons- of imagoverbetering. Sommige bedrijfstakken die moeite hebben om personeel met de juiste vaardigheden of kwaliteiten te vinden, moeten wellicht maatregelen nemen om inactieven aan te trekken. Zo kunnen werkgevers kiezen voor een loonsverhoging of de uitbreiding van de sociale voordelen, of voor investeringen in de kwaliteit van het werk om het minder zwaar, minder gevaarlijk of ergonomischer te maken. Ook een verbetering van het imago van en de communicatie over banen die als zwaar worden beschouwd maar door technologie minder zwaar zijn geworden, is een manier om meer mensen aan te trekken.

De beslissing om al dan niet te werken hangt ook af van de sociale uitkeringen, zoals de werkloosheidsvergoeding of het leefloon. Naast het niveau van de sociale uitkeringen heeft ook de duur van de uitkering een invloed op de arbeidsparticipatie. België staat bekend om zijn relatief uitgebreide sociale steunmaatregelen en hoge uitgaven voor sociale zekerheid. Zo blijven de uitkeringen gedurende een langere werkloosheidsperiode hoog. Een alleenstaande die voorheen werkte tegen 67 % van het gemiddelde loon, behoudt na zes maanden werkloosheid 84 % van dat inkomen (tegen 59 %

Grafiek 7.5

Verhouding tussen het netto- en het bruto-inkomen op jaarbasis voor verschillende gezinstypes



Bron : Eurostat.

1 Ongewogen gemiddelden.

gemiddeld in de OESO); na vijf jaar is dat nog 58 % (tegen 30 % gemiddeld in de OESO). Op basis van deze twee statistieken rangschikt België zich als tweede van de OESO-landen. Het sociale vangnet van de sociale uitkeringen speelt een belangrijke maatschappelijke rol, maar in sommige gevallen creëren zij een werkloosheidsval. Sinds 2012 hebben hervormingen de degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen verhoogd, maar de complexiteit van het systeem beperkt het effect van de maatregel. De transities naar werk zijn ook niet significant toegenomen en de besparingen op de sociale uitgaven zijn gering.[1]

Naast sociale uitkeringen zijn er nog andere financiële drempels die sommige mensen ertoe kunnen aanzetten inactief of werkloos te blijven. Ook het verlies van het sociale energietarief of van aanvullingen op sommige sociale uitkeringen, en de kosten voor verplaatsing en kinderopvang kunnen belemmeringen vormen voor het aanvaarden van een baan of opleiding.

De steunmaatregelen die tijdens de pandemie en na de Russische inval in Oekraïne zijn genomen, hebben de reallocatie van banen afgeremd. In reactie op de COVID-19-crisis en de energiecrisis hebben de overheden de ondernemingen ondersteund met onder meer het moratorium op faillissementen en de tijdelijke werkloosheid. Deze maatregelen hebben veel bedrijven gered, maar ze droegen niet bij aan de reallocatie van banen naar productiever of winstgevender branches of ondernemingen. België, dat in het verleden al gekenmerkt werd door een geringe mobiliteit van arbeidskrachten en een sterke labour hoarding bij de ondernemingen, heeft zo het proces van destructieve creatie op de arbeidsmarkt mogelijk vertraagd. Bovendien heeft de hoge inflatie, in combinatie met de automatische loonindexering, de marge voor reële loonstijgingen op nationaal niveau verkleind, waardoor de ruimte voor differentiatie tussen sectoren of bedrijven, en daarmee de prikkels voor arbeidsmobiliteit, beperkt werden.

1 Zie RVA (2022), '10 jaar versterkte degressiviteit van de werkloosheidsuitkering – Evaluatie van de impact op de transities naar werk en op de sociale uitgaven in de periode 2010-2020'.

7.3 Het energiesysteem bijsturen naar koolstofneutraliteit

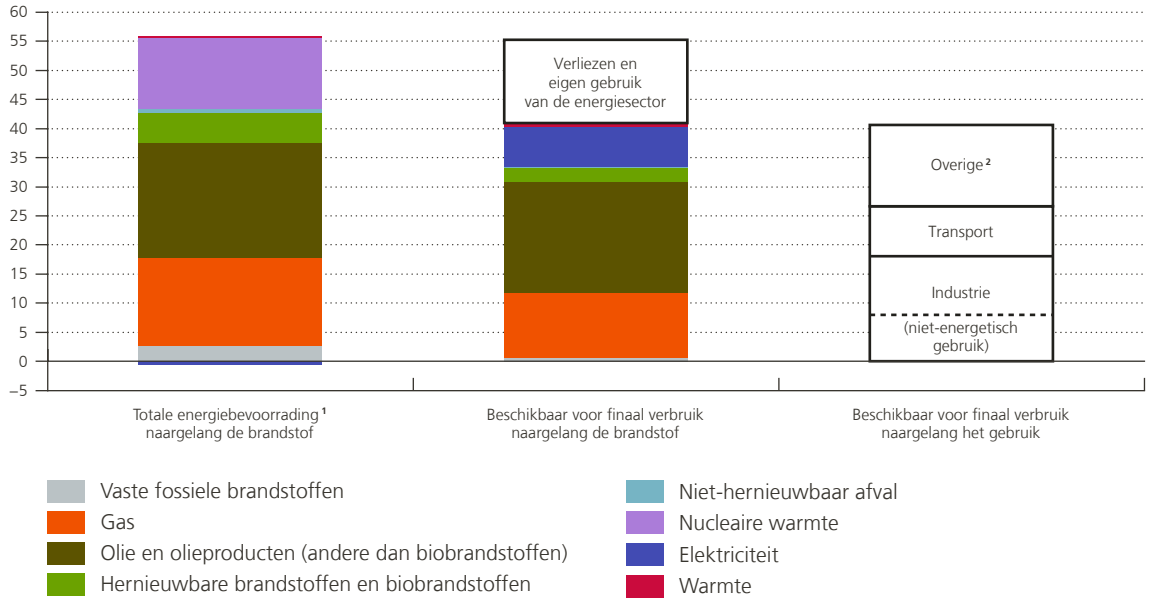
Energie-inputs zijn essentieel voor de welvaartscreatie in een land. De energiecrisis stelde nogmaals scherp hoe afhankelijk we zijn van fossiele energie. Gezien de hoge kosten van fossiele brandstoffen is het vooruitzicht van een snelle transitie naar een koolstofarme voorziening zeer aantrekkelijk. Zo'n transitie zou niet alleen de energiekosten doen dalen maar ook de bevoorradingszekerheid in België ten goede komen. Maar het vergroten van de energiebevoorradingszekerheid, tegen een betaalbare prijs, terwijl de koers naar koolstofneutraliteit wordt aangehouden, vereist een ingrijpende verandering van onze economie.

Aangezien België over weinig fossiele energiebronnen beschikt, is zijn energievoorziening momenteel sterk afhankelijk van ingevoerde fossiele brandstoffen. Olie, gas en steenkool maken bijna 70 % van de energievoorziening uit. Het aandeel van hernieuwbare energiebronnen steeg evenwel van 5 % van de totale energievoorziening in 2010 tot 9 % in 2021. De vraag naar energie wordt beïnvloed door de specialisatie van België in meer energie-intensieve industriële activiteiten, ook voor niet-energetisch gebruik (gebruik als grondstof, bijvoorbeeld in de petrochemie). In 2021 was het

Grafiek 7.6

Een door gas en olie gedomineerde energievoorziening

(in miljoen ton olie-equivalent, 2021)



Bron : Eurostat.

1 Met inbegrip van de uitgevoerde secundaire energie (uitgevoerde volumes elektriciteit in nettotermen).

2 Omvat hoofdzakelijk de energie voor de verwarming en de afkoeling van gebouwen.

niet-energetisch gebruik goed voor 18 % van het finale verbruik van energie in België, tegen 10 % in Duitsland en 9 % in Frankrijk. Alleen Nederland – dat ook een grote petrochemiecluster op zijn grondgebied heeft – liet met ongeveer 22 % een hoger aandeel optekenen.

De Belgische verwerkende nijverheid is energie-intensiever dan die in de drie buurlanden. Dit verschil kan gedeeltelijk worden verklaard door de positionering van onze industrie in meer energie-intensieve segmenten van de waardeketens. De Belgische industriële structuur vertoont een specialisatie in de toeleveringsbranches, waar de intensiteit aan fossiele energie vaak groter is. De sterke afhankelijkheid van fossiele brandstoffen moet de Belgische industrie ertoe aanzetten te innoveren en te investeren in de ontwikkeling van koolstofvrije energiebronnen. De kosten van fossiele brandstoffen zullen immers waarschijnlijk stijgen als gevolg van aanbodbeperkingen of door de stijging van de koolstofprijs.

De sterke stijgingen van de gas- en elektriciteitsprijzen hebben vooral de energie-intensieve industrieën onder druk gezet, die hun verbruik hebben aangepast. De energiecrisis in 2022 – die vooral een crisis in de gasvoorziening was – had tegelijkertijd een grote volatiliteit en hoge gasprijzen tot gevolg, die ook een weerslag hadden op de elektriciteitsprijzen. Sommige ondernemingen reageerden door hun productieprocessen te optimaliseren om hun energiebehoeften terug te dringen, of door hun energie-inputs te vervangen door alternatieve brandstoffen indien hun installaties hen daartoe in staat stelden. Deze aanpassingen zijn nodig om de bedrijvigheid en het concurrentievermogen te vrijwaren. Als deze marktomstandigheden echter aanhouden, zou dit ertoe kunnen leiden dat een deel van de productiecapaciteit in België en elders in Europa verloren gaat. Hierdoor ontstaat de vrees voor bevoorradingsproblemen verderop in de waardeketen voor bepaalde basisproducten waarvan de productie verplaatst zou kunnen worden. Daarbij komt de bezorgdheid over spill-overeffecten op het vermogen van de EU om haar productiecapaciteit op te voeren voor materialen, componenten en apparatuur die gebruikt worden in productieketens voor hernieuwbare energie. De hoge elektriciteitsprijzen hebben immers al geleid tot de sluiting van metaalgieterijen die essentieel zijn voor de productie van dergelijke componenten. Het concurrentievermogen van de industrie en het risico van koolstoflekkage blijven belangrijke aandachtspunten, met name gezien de hoge energiekosten. Indien deze prijsniveaus aanhouden, is een versnelde transitie naar een koolstofvrij energiesysteem een deel van de oplossing.

Tabel 7.1

De verwerkende nijverheid is energie-intensiever in België

(in kilogram olie-equivalent per duizend euro toegevoegde waarde[1], en in %)

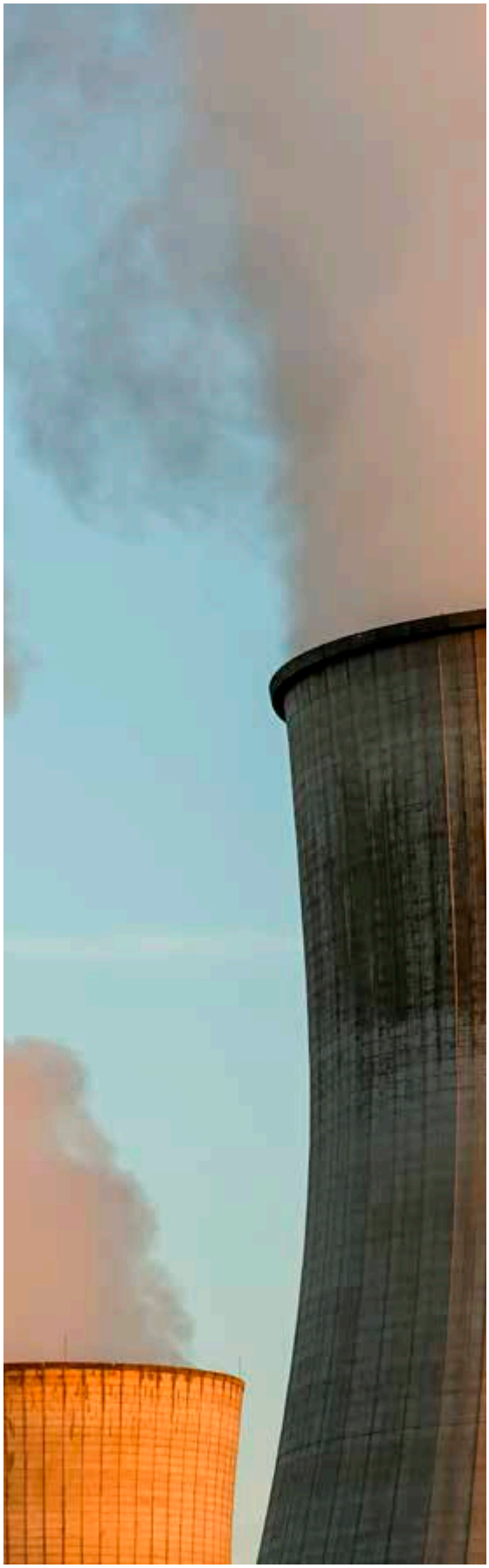
	België		Duitsland		Frankrijk		Nederland	
	2000	**2021**	**2000**	**2021**	**2000**	**2021**	**2000**	**2021**
Verwerkende nijverheid	241	195	103	83	150	112	219	141
Verwerkende nijverheid (met inbegrip van het niet-energetisch gebruik)	384	334	154	122	229	169	391	282
p.m. Aandeel van de meest energie-intensieve bedrijfstakken[2] in de toegevoegde waarde van de verwerkende nijverheid tegen lopende prijzen[3]	*28*	*24*	*16*	*14*	*14*	*14*	*17*	*16*

Bron : Eurostat.

1 In kettingeuro's (referentiejaar 2015).

2 Chemie en petrochemie, metaalindustrie en andere niet-metaalhoudende minerale producten.

3 Laatst beschikbaar jaar : 2020.



Om de economische welvaart te vrijwaren is een continue en betrouwbare energievoorziening nodig

De gevolgen van de Russische inval in Oekraïne hebben de vele macro-economische repercussies van een verstoring van de energievoorziening blootgelegd. Ze onderstreepten de geopolitieke dimensie van deze afhankelijkheid van de energiestromen en maakten dat het aanbod van en de vraag naar energie op korte termijn aangepast moesten worden.

Op korte termijn is de energievoorziening van de Belgische markt nooit in gevaar geweest. België haalt voordeel uit zijn goede aansluitingen op de netwerken van de gasleverende buurlanden en uit de aanwezigheid van zijn hervergassingsterminal in Zeebrugge om een gediversifieerde bevoorrading te garanderen. Reeds vóór de crisis was de afhankelijkheid van Russisch gas beperkt tot 8 % van het binnenlandse verbruik (tegen 41 % in de EU). De beschikbare infrastructuur maakt de doorvoer van gas naar de buurlanden mogelijk (in 2022 werd 74 % van het ingevoerde gas opnieuw uitgevoerd, voornamelijk naar Duitsland). De flexibiliteit van de olieraffinage-installaties in de haven van Antwerpen-Brugge maakt de verwerking mogelijk van niet-Russische ruwe olie, met een beperkte verstoring van de olievoorziening van het land. De beschikbaarheid van het park voor elektriciteitsproductie werd vergroot door het onderhoud van de elektriciteitscentrales uit te stellen tot na de winter van 2022-2023, terwijl de talrijke aansluitingen op de naburige netwerken het mogelijk hebben gemaakt de elektriciteitsstromen die gewoonlijk worden ingevoerd te behouden of zelfs om te keren, met name naar Frankrijk, waar een deel van het nucleaire park stillag.

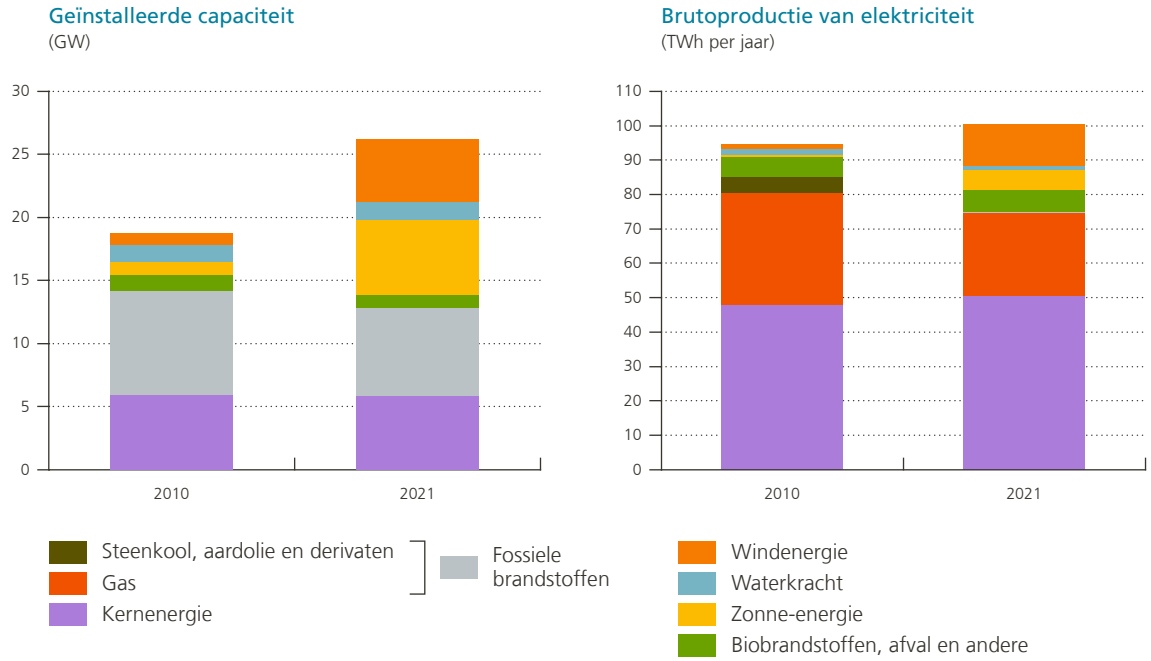
Het aanbod op middellange termijn vereist meer aandacht. De crisis heeft de lopende aanpassingen aan het energiesysteem complexer gemaakt en de urgentie van de uitvoering ervan in de verf gezet. Er is een infrastructuur voor elektriciteitsproductie nodig die aangepast is aan de behoeften en die verenigbaar is met koolstofneutraliteit, terwijl de toekomstige ontwikkeling van de productiecapaciteit in België deels afhangt van de beschikbaarheid van een deel van het bestaande nucleaire park in de komende jaren. Indien geen beroep wordt gedaan op invoer, gaat het erom de ontmanteling van ongeveer

5,9 GW nucleair vermogen (50 % van de bruto elektriciteitsproductie in 2021) te compenseren in een context van een vrijwillige uitbouw van installaties op hernieuwbare energie (waarvan het vermogen de voorbije tien jaar is verviervoudigd).

De forse stijging van de energieprijzen en de vrees voor tekorten rechtvaardigden het langer openhouden van de twee meest recente kerncentrales. In maart 2022 besliste de federale regering alle maatregelen te nemen die nodig zijn om Tihange 3 en Doel 4 tien jaar langer in werking te houden, dus tot 2036, zonder de productie van hernieuwbare elektriciteit van de markt te verdringen (een eventueel overschot aan nucleaire productie kan worden gebruikt voor de productie van waterstof). In januari 2023 werd een akkoord bereikt met de private exploitant Engie over de voorwaarden voor de herstart van deze reactoren op 1 november 2026. Op basis van de informatie over de beschikbaarheid van de Belgische en Franse kerncentrales en rekening houdend met mogelijke energievoorzieningsproblemen voor Duitsland, is het echter niet uitgesloten dat de exploitatie van de andere installaties aangepast moet worden. De elektriciteitsvoorziening in de winter van 2025-2026 vergt aandacht en voorbereiding, aangezien België het dan, zoals bij wet bepaald, zonder zijn nucleair park moet stellen, aangezien de twee reactoren pas in 2026 worden heropgestart. De autoriteiten stappen echter niet af van het in 2020 ingestelde capaciteitsvergoedingsmechanisme om de ontmanteling van de andere nucleaire installaties tussen 2022 en 2025 te compenseren. Dat mechanisme vergoedt niet alleen de beschikbaar gestelde energie, maar ook de capaciteitscontracten die aan bepaalde leveranciers worden toegekend. De selectie ervan vindt plaats na twee veilingen die respectievelijk vier en één jaar vóór elk leveringsjaar worden georganiseerd. De eerste veiling voor levering in 2025-2026 vond plaats in 2021 en resulteerde in de selectie van ongeveer 4 450 MW aan capaciteit. In 2022 werd geen bieding geselecteerd voor de leveringsperiode 2026-2027, maar een groot aantal deelnemers zegde toe op de markt te blijven en deel te zullen nemen aan de veiling van 2025 voor levering in het daaropvolgende jaar.

Grafiek 7.7

De elektriciteitsmix moet nog verder in lijn worden gebracht met koolstofneutraliteit



Bronnen: Eurostat, FOD Economie.

Het energiesysteem aanpassen omwille van de klimaatverandering

De energiecrisis en de geopolitieke spanningen hebben op Europees niveau geleid tot het uitwerken van maatregelen en de mobilisatie van financiële middelen om ruim vóór 2030 minder afhankelijk te worden van Russische fossiele brandstoffen en dit momentum te grijpen om de transitie naar een koolstofvrije energiemix te versnellen. Een geringere afhankelijkheid van fossiele brandstoffen, door meer in te zetten op koolstofarme energie en op energie-efficiëntie, doet immers de broeikasgasuitstoot afnemen en draagt bij aan de bevoorradingszekerheid en de veerkracht van het energiesysteem en van de economie als geheel. De in minder dan een decennium te bereiken doelstelling inzake hernieuwbare energie is ambitieus en vereist dat ook buiten de sector van de elektriciteitsopwekking hernieuwbare bronnen worden gebruikt. In 2021 bedroeg de brutoproductie van hernieuwbare elektriciteit ongeveer 24 % van de totale productie in België, dat is 5,5 % van het bruto finale energieverbruik, en met inbegrip van de hernieuwbare energiebronnen die worden gebruikt bij verwarming/koeling en vervoer komt 13 % van het bruto finale energieverbruik uit hernieuwbare bronnen. De huidige richtlijn over hernieuwbare energiebronnen beoogt 32 % van het bruto finale energieverbruik van energie op EU-niveau tegen 2030 (17,5 % voor België), een percentage dat bij de herziening van het 'Fit for 55'-pakket werd opgetrokken tot 40 %. Het REPowerEU-plan, dat in mei 2022 door de EC werd voorgesteld, is gericht op een versnelde invoering van hernieuwbare energiebronnen tegen 2030 (de doelstelling voor het gebruik van hernieuwbare energiebronnen stijgt van 40 % tot 45 % op EU-niveau) en op energiebesparing en -efficiëntie (wat energie-efficiëntie betreft, zou het verbruik in de EU als geheel in 2030 niet langer 9 % maar wel 13 % lager moeten uitvallen dan in 2020). Het ambieert bovendien een snelle diversificatie van de gas-, olie- en steenkoolvoorziening via gezamenlijke aankopen en partnerschappen met betrouwbare leveranciers, waaronder van hernieuwbare waterstof.

De aanpassing van het elektriciteitssysteem is absoluut noodzakelijk voor de transitie, aangezien elektrificatie van het gebruik met koolstofarme elektriciteitsproductie de beste manier is om activiteiten koolstofvrij te maken. De elektriciteitsvoorziening moet worden afgestemd op de verwachte toename van het elektriciteitsverbruik als gevolg van het frequentere gebruik van elektrische voertuigen en warmtepompen en de vervanging van fossiele brandstoffen in de industrie. De elektrificatie van productieprocessen (elektrische ketels en warmtepompen, elektrische boogovens) en de toepassing van technologieën die de inputs koolstofvrij kunnen maken (groene waterstof en derivaten daarvan, koolstofafvang) zijn essentieel om de industrie tegen 2050 koolstofneutraal te maken. Volgens de laatste analyses van elektriciteitsnetbeheerder Elia zullen deze structurele veranderingen het industriële elektriciteitsverbruik in België tegen 2030 met 50 % doen toenemen en zal dat verbruik tegen 2050 verdubbelen. De sterkste stijgingen worden verwacht in de bedrijfstakken staal, petrochemie, papierpulp, levensmiddelen en dranken, en bij de gegevensopslag en digitalisering van activiteiten.

Betaalbare, koolstofvrije elektriciteitsopwekking moet het mogelijk maken een koolstofneutrale industriële basis in stand te houden. De hoge gasprijzen en de weerslag ervan op de elektriciteitsprijzen hebben, door hun impact op de marges en het kostenconcurrentievermogen, de bedrijven kwetsbaar gemaakt. Een geringere afhankelijkheid van fossiele brandstoffen is daarom voordelig, en de ontwikkeling van nieuwe productiecapaciteit uit hernieuwbare energiebronnen draagt daaraan bij. Elektriciteitsproductie uit hernieuwbare bronnen – waarvan de marginale productiekosten nagenoeg nihil zijn – heeft een matigend effect op de groothandelsprijzen van elektriciteit. Dat effect neemt toe naarmate hernieuwbare energiebronnen een groter aandeel vertegenwoordigen in de productiemix[1]. De duurder geworden fossiele brandstoffen maakten die elektriciteitsproductie ook rendabeler. Volgens een berekening op basis van de kosten in 2021 bedragen de productiekosten van wind- en zonne-energie tussen € 40 en € 60 per MWh[2], tegen € 110 à € 130 per MWh voor een gas- en stoomturbine en tussen € 170 en € 230 per MWh voor een kolengestookte centrale (bij deze vergelijking wordt echter geen rekening gehouden met de kosten die voortvloeien uit de intermitterende aard van de productie op basis

1 Cevik S. en K. Ninomiya (2022), 'Chasing the Sun and Catching the Wind: Energy Transition and Electricity Prices in Europe', IMF, *Working paper 220*.

2 Interkwartielverschil van de gemiddelde geactualiseerde eenheidsproductiekosten.

van hernieuwbare bronnen). Aangezien de kosten van elektriciteitsopwekking uit fossiele brandstoffen sterk afhankelijk zijn van de brandstofprijzen, waren deze verschillen in 2022, door de hogere gas- en steenkoolprijzen, nog groter. De relatieve rendabiliteit van de hernieuwbare energiebronnen werd, behalve door de lagere kosten dankzij technologische verbeteringen en schaalvoordelen, ook beïnvloed door het EU Emission Trading System (EU-ETS) waaraan elektriciteitsproducenten en andere branches met een hoge broeikasgasuitstoot zijn onderworpen. De daaruit voortvloeiende indirecte koolstoftarifering wijzigt de relatieve productiekosten van de verschillende processen door hun weerslag op het milieu in rekening te brengen, en heeft derhalve ook een impact op hun winstgevendheid. De verwachte geleidelijke stijging van de koolstofprijs stimuleert investeerders om te opteren voor minder koolstofintensieve productiemethodes en de meest concurrerende technologieën stap voor stap in te zetten, in de economisch meest zinvolle volgorde.

Financiële stimulansen blijken noodzakelijk om de ontwikkeling van innovatieve technologieën te ondersteunen, met name bij activiteiten met hoge emissies. Om transitiegerichte innovaties aan te moedigen, kende de EU meer middelen toe uit haar Innovatiefonds. Dat wordt gefinancierd met de toenemende inkomsten uit de EU-ETS-veilingen. Zo lanceerde de EC in 2022 drie oproepen tot het indienen van projecten, voor een totaalbedrag van bijna € 5 miljard. Het gaat voornamelijk om grote projecten met innovatieve technologieën, met een groot potentieel voor emissiereductie, die zich in een voldoende gevorderd stadium bevinden. Voor energie-intensieve industrieën die moeilijk te decarboniseren zijn, zijn geavanceerde technologieën nodig, zoals voor het afvangen, opslaan en gebruiken van koolstof (wanneer processen onvermijdelijk koolstof uitstoten), of voor de productie, de distributie en het gebruik van groene waterstof. Deze technologie is een optie voor de opslag van energie uit hernieuwbare energiebronnen en het eventuele vervoer ervan over lange afstanden. Waterstof is breed inzetbaar – ook in de vorm van de derivaten methanol en ammoniak – en kan daardoor worden gebruikt als hernieuwbare energiebron in branches waar processen moeilijk te elektrificeren zijn (industriële processen met hoge temperaturen) en als koolstofvrije input in sommige industriële processen (ijzer en staal, cement en chemie) of als brandstof voor de zeevaart of de luchtvaart. Er bestaan echter nog onzekerheden over de grootschalige ontplooiing van deze energiebron, met name wat betreft de productietechnologieën (en de kosten), de beschikbaarheid van opslag- en transportinfrastructuur en zelfs het effectieve gebruik ervan in verschillende branches. Het is ook een uitdaging om over voldoende hernieuwbare energiebronnen te beschikken om groene waterstof te kunnen produceren. De Belgische overheid wil een infrastructuur opzetten voor de in- en doorvoer van groene waterstof (en de derivaten ervan) uit verschillende bronnen. Ook wil ze van België een centrum van expertise en innovatie op dit gebied maken. In de praktijk steunt de overheid de ontwikkeling van de waterstofwaardeketen door die, in het kader van het Herstelplan, mee te helpen financieren. Daarbij is een bedrag gemoeid van bijna € 500 miljoen voor zeven projecten in verband met onderzoek, transportinfrastructuur en het industriële gebruik van waterstof. Het doel is deze innovatie-inspanningen om te zetten in toepassingen die snel op grote schaal beschikbaar zijn, met nieuwe markten en bronnen van groei als resultaat.

Zowel op korte als op lange termijn moet worden ingezet op de beheersing van de vraag naar energie. Het is een kwestie van goed beheer om energieverlies op zijn minst tot een minimum te beperken door de productieprocessen te optimaliseren en, vooral in de huidige context, om onnodig verbruik te vermijden. Daar heeft de overheid het publiek herhaaldelijk op gewezen en ook de beroepsfederaties deden dat ten behoeve van de ondernemingen in hun communicatie over het 'Charter energiebesparing'. De maatregelen die moeten worden genomen om meer energie-efficiënt te worden, zijn volledig verenigbaar met de doelstellingen met betrekking tot de vermindering van de broeikasgasemissies en het aandeel van hernieuwbare energiebronnen in het finale verbruik. Bovendien dragen ze bij aan de bevoorradingszekerheid omdat ze de behoefte aan ingevoerde (fossiele) energie doen afnemen. In de praktijk worden de engagementen van de ondernemingen tot verbetering van de energie-efficiëntie vastgelegd in energiebeleidsovereenkomsten tussen de bevoegde gewestelijke overheden en de bedrijfsfederaties die de meest energie-intensieve ondernemingen vertegenwoordigen. Ook de energie-efficientie van gebouwen moet worden verbeterd. Terwijl nieuwe materialen (isolatie) en efficiëntere apparatuur (warmtepompen, batterijen, domotica) gemakkelijk kunnen worden geïntegreerd in nieuwe gebouwen, kan dit moeilijk zijn in een dichtbevolkt gebied (lawaai en visuele impact, beslag op de beschikbare

ruimte). Bovendien kunnen ze in bestaande gebouwen vaak enkel worden geïntegreerd door grondig te renoveren en daarvoor zijn passende financiële stimuli nodig. Behalve de materialen moeten ook voldoende arbeidskrachten met de juiste vaardigheden beschikbaar zijn, aangezien de vereiste kwalificaties evolueren met de nieuwe technologieën die voor de transitie nodig zijn.

De energievoorziening moet worden aangevuld met passende infrastructuren voor een betrouwbaar elektriciteitssysteem. Door de verwachte elektrificatie en het toenemende gebruik van intermitterende hernieuwbare energiebronnen dient de netinfrastructuur op verschillende punten te worden aangepast. België plant een verhoging van de transportcapaciteit en nieuwe aansluitingen op het hoogspanningsnet om aan toekomstige behoeften van de industrie te voldoen. De ontwikkeling van offshorewindenergie vereist specifieke infrastructuur in zee (zoals het Prinses Elisabeth-energie-eiland en de verbindingen met andere offshorewindproductiegebieden) en een uitgebreider transportnetwerk aan land (de projecten Ventilus en Boucles du Hainaut) om de geproduceerde elektriciteit naar België en elders in Europa te brengen. De infrastructuren moeten technisch afgestemd zijn op de intermitterende aard van de hernieuwbare energiebronnen en hun gedecentraliseerde productie, en dienen de stabiliteit van het netwerk in stand te kunnen houden (flexibiliteitsmiddelen voor het netbeheer, slimme netwerken en communicerende meters om het beheer te optimaliseren). Ook de netbeheerders zijn betrokken bij de beoogde transitie en de daaruit voortvloeiende toenemende elektrificatie. Daarvoor zijn aanzienlijke investeringen noodzakelijk : de federale regulator raamde de investeringen die volgens het 'Ontwikkelingsplan van het transmissienet 2024-2034' nodig zijn in de infrastructuur van Elia op € 6,6 miljard. Het gebruik van deze infrastructuur (die monopolistisch van aard is) wordt gecontroleerd door de regulatoren. Met het oog op het beheersen van de uitgaven en de tarieven moeten de tariefvoorwaarden de kosten dekken en een billijke vergoeding bieden voor het in de infrastructuur geïnvesteerde kapitaal. Voor de uitvoering van deze projecten is nog de vergunning door verschillende overheden op nationaal, gewestelijk en lokaal niveau nodig. Die procedures zouden moeten worden aangepast zodat de toepassing ervan beter kan worden gecoördineerd. Dat komt ook tot uiting in het kader van REPowerEU en de voorstellen van de Europese overheden om de administratieve procedures te vereenvoudigen en maximumtermijnen te bepalen voor het verlenen van vergunningen, om de uitrol van de hernieuwbare energiebronnen en van de bijbehorende infrastructuur te versnellen.

Digitalisering en kritieke materialen dragen bij tot een energiesysteem dat klaar is voor de transitie naar koolstofneutraliteit. Digitalisering en decarbonisatie gaan hand in hand. De ontwikkeling en de toepassing van digitale technologieën maken het immers mogelijk de steeds vaker gedecentraliseerde energiesystemen efficiënter te beheren. De connectiviteit van het energiesysteem wordt verbeterd met nieuwe toestellen en onderling communicerende apparatuur (internet of things), communicatietechnologie en technologie voor de verwerking en uitwisseling van data (big data, artificiële intelligentie). Door de beschikbaarheid van nauwkeurige gegevens in real time kunnen innovatieve energiediensten ontwikkeld worden die ook de consument ten goede komen (actief beheer van het verbruik van de toestellen). Dat moet echter gepaard gaan met een duidelijk kader voor het delen en gebruiken van de verzamelde gegevens en grote waakzaamheid op het gebied van cyberveiligheid, gezien de centrale rol die de energie-infrastructuur speelt in alle economische activiteiten. Bovendien vereisen groene technologieën meer mineralen, metalen en geavanceerde materialen dan de meeste fossiele technologieën, wat tot nieuwe afhankelijkheden kan leiden. Verstoringen in de bevoorradingsketens en/of stijgingen van de inputprijzen kunnen de transitie vertragen. Mogelijk is dat al het geval voor de lithium-ionbatterijen : de gestage prijsdaling ervan over de afgelopen tien jaar (tot een vijfde van de kostprijs sinds 2013) kwam in 2022 tot stilstand als gevolg van de prijsstijging van de metalen die bij de vervaardiging ervan worden gebruikt. Om de energieafhankelijkheid ten opzichte van een land of regio niet te vervangen door een afhankelijkheid van ingevoerde kritieke materialen, moet worden ingezet op een efficiënter gebruik van de middelen, recyclingketens voor deze materialen en innovatie in het gebruik van alternatieve materialen, en op het ontwikkelen van duurzame producten en apparaten.

De decarbonisatie van de economische activiteiten heeft betrekking op veel ruimere en gediversifieerdere domeinen dan alleen de energiesector. Ze vereist andere overheidsmaatregelen en beleidslijnen dan degene die strikt verband houden met energie, zoals beleid inzake industrie, fiscaliteit, mobiliteit, innovatie en opleiding,

en zelfs de ontwikkeling van nieuwe businessmodellen (hernieuwbare-energiegemeenschappen, commercialisering van waterstof) en modellen inzake de werking van de economie (circulaire economie). De daaruit voortvloeiende bepalingen kunnen onder de bevoegdheid vallen van verschillende deelstaten die dossiers soms op uiteenlopende manieren behandelen. Dat kan nefast zijn voor de transitie. Het is aan de Belgische overheden om ervoor te zorgen dat de middelen niet worden versnipperd door ze doeltreffend in te zetten en het rechtskader stabiel te houden om de kosten van de transitie zo goed mogelijk in de hand te houden.

De economie moet koers zetten naar koolstofneutraliteit

België decarboniseert te traag. Hoewel de verhouding tussen de broeikasgasemissies en de bruto toegevoegde waarde het afgelopen decennium is gedaald, wordt onvoldoende vooruitgang geboekt om de Europese doelstelling van klimaatneutraliteit tegen 2050 te behalen. Dat is echter niet alleen in België het geval. Omliggende landen, waaronder Nederland, Frankrijk en Duitsland, laten soortgelijke tendensen optekenen. Een recente analyse van de Bank [1] wijst op reallocatie als een nog onbenut potentieel voor emissiereductie; hierdoor kan bovendien de productiviteit worden aangewakkerd. Zelfs zonder technologische innovatie zou de reallocatie van de productie van koolstofinefficiënte naar koolstofefficiënte industriële bedrijven de uitstoot met zo'n 40 % kunnen terugdringen. Dat potentieel voor emissiereductie kan op korte termijn worden aangeboord, maar technologische innovatie blijft cruciaal in de transitie naar klimaatneutraliteit.

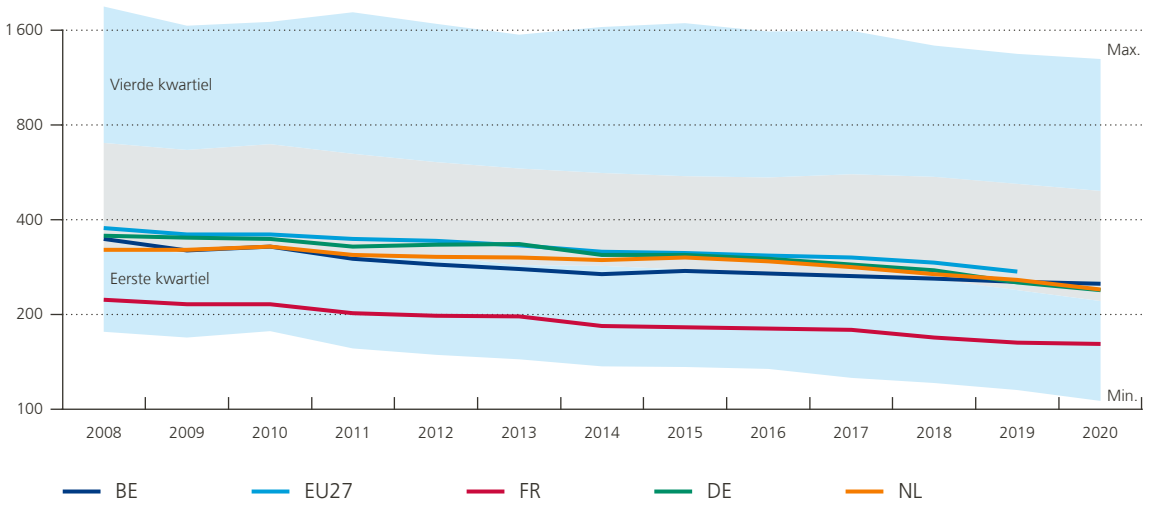
België neemt deel aan het EU-ETS, dat een prijs zet op de broeikasgasemissies van de elektriciteitssector, de verwerkende nijverheid en de binnenlandse luchtvaart; maar slechts een derde van de Belgische broeikasgasemissies valt onder dit systeem [2]. Met het 'Fit for 55'-pakket, dat in juli 2021 werd voorgesteld, wil de EC het toepassingsgebied van de koolstofprijs uitbreiden tot emissies van binnenlands vervoer en gebouwen. Een ruimer toepassingsgebied zou een nuttige stap zijn naar

1 Bijnens G. en C. Swartenbroekx (2022), 'Carbon emissions and the untapped potential of reallocation', NBB, *Economic Review*.
2 Zie https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/data/data-viewers/greenhouse-gases-viewer.

Grafiek 7.8

De intensiteit van broeikasgasemissies daalt maar langzaam in België

(verhouding tussen broeikasgasemissies en bruto toegevoegde waarde voor alle NACE-activiteiten, logaritmische schaal, in gram CO_2-equivalent per kettingeuro (referentiejaar 2010))



Bron: Eurostat.

de aanpassing van de relatieve prijzen, om zo een verschuiving van broeikasgasintensieve activiteiten en technologieën naar koolstofarme oplossingen aan te moedigen. Ook de volledige afbouw van inefficiënte subsidies voor fossiele brandstoffen, zoals voor bedrijfswagens, zou economisch efficiënt zijn.

De energiecrisis biedt een politieke opportuniteit om koolstofintensieve activiteiten financieel minder aantrekkelijk te maken. De inval van Rusland in Oekraïne in februari 2022 leidde tot een plotse inperking van de aardgasvoorziening, waardoor de gasprijs nog sterker toenam. Zoals vermeld leidde een en ander tot hogere energieprijzen in België. Hoge energieprijzen hebben echter andere consequenties dan een hogere koolstofprijs, aangezien zij geen wijziging van de relatieve prijzen in functie van de broeikasgasemissies tot gevolg hebben. Hoge energieprijzen houden bovendien transfers in naar andere landen. Als de overheid de koolstofprijs stuurt, kan ze daarentegen herverdelende of compenserende maatregelen nemen of verstorende belastingen corrigeren. Dat neemt niet weg dat hogere energieprijzen de aanzet kunnen geven tot gunstige klimaatmaatregelen. Zo zijn investeringen in energie-efficiënte woningrenovaties en warmtepompen nu veel rendabeler dan enkele jaren geleden. Ook de investeringen in hernieuwbare energie kregen een impuls. Hetzelfde geldt echter voor projecten voor de winning van fossiele brandstoffen.

Aangezien de hoge energieprijzen algemeen als tijdelijk worden beschouwd, is het zinvol zich af te vragen hoe België het best kan omgaan met toekomstige dalingen. Een mogelijke oplossing bestaat erin geleidelijk een minimumkoolstofprijs in te voeren, die voldoende laag is zodat de energieprijzen nog dalen, maar stijgt om tot een volledige decarbonisatie te komen. De precieze omvang van een dergelijke minimumkoolstofprijs zal uiteraard afhangen van politieke overwegingen. Die blijken uit de literatuur een belangrijke hindernis op weg naar een succesvolle emissiereductie[1]. Ook moeten verschillende mogelijke ontwerpen in overweging worden genomen. Zo heeft het Verenigd Koninkrijk in 2013 een bodemprijs voor koolstof in de elektriciteitssector ingevoerd, met het expliciete doel een stimulus te geven aan koolstofarme elektriciteitsproductie. Dit voorbeeld toont aan dat een bodemprijs voor koolstof de vorm kan aannemen van een minimumkoolstoftaks in een bepaalde branche, maar ook een aanvulling kan zijn op de bestaande EU ETS-koolstofprijs. Eind december 2022 bedroeg deze laatste ongeveer € 85 per ton CO_2equivalent. Dat is een van de hoogste niveaus sinds de invoering van het EU-ETS. Hoogstwaarschijnlijk zal die echter niet volstaan om de Belgische economie volledig koolstofvrij te maken.

Een zorgvuldige geleidelijke en voorspelbare invoering van een hogere koolstofprijs is essentieel om de uitstap uit fossiele brandstoffen in goede banen te leiden. Deze zou helpen voorkomen dat koolstofintensieve activa op grote schaal verloren gaan en dat de energieprijzen onvoorspelbaar stijgen, zoals tijdens de crisis in 2022. Er is dan immers voldoende koolstofvrije elektriciteitsopwekking (bijvoorbeeld uit hernieuwbare energiebronnen) beschikbaar voordat de centrales die op fossiele brandstoffen draaien, worden stilgelegd.

1 Klenert D., L. Mattauch, E. Combet, O. Edenhofer, C. Hepburn, R. Rafaty en N. Stern (2018), 'Making Carbon Pricing Work for Citizens', *Nature Climate Change*, 8(8).

KADER 7

Indicatoren van duurzame ontwikkeling

Met de wet van 14 maart 2014 kreeg het Federaal Planbureau (FPB) de opdracht een reeks indicatoren uit te werken waarmee de levenskwaliteit, de menselijke ontwikkeling, de sociale vooruitgang en de duurzaamheid van de economie kunnen worden gemeten. In dat verband wordt jaarlijks een verslag over de 'Indicatoren van duurzame ontwikkeling' gepubliceerd. De wet schrijft ook voor dat de Bank in haar jaarverslag daarvan een samenvatting publiceert. De gegevens die aan de basis liggen van het verslag van het FPB zijn te vinden op www.indicators.be.

Evaluatie en vooruitgang van de individuele indicatoren naar hun doel

Als onderdeel van zijn opdracht om het federale beleid inzake duurzame ontwikkeling te evalueren, maakt het FPB jaarlijks de balans op van de voortgang van een reeks indicatoren naar hun doelstellingen inzake duurzame ontwikkeling (Sustainable Development Goals – SDG's) zoals gedefinieerd door de Verenigde Naties. Die balans is gebaseerd op 51 indicatoren, namelijk drie per SDG.

De evaluatie van de vooruitgang verschilt naargelang van de volgende factoren:

- indien de doelstelling gekwantificeerd is met een vastgestelde termijn: de beoordeling geeft weer of de voortzetting van de huidige trend het mogelijk maakt de doelstelling – gedefinieerd op basis van verschillende internationale programma's of verbintenissen die België heeft onderschreven – te bereiken;
- indien louter een kwalitatief doel is gedefinieerd in de vorm van een gewenste ontwikkeling: de evaluatie geeft aan of de indicator sinds 2000 al dan niet in de gewenste richting evolueert.

Op basis van de gegevens die eind oktober 2022 beschikbaar waren, komt geen duidelijke trend naar voren. Voor 31 van de 51 indicatoren is de evaluatie ongunstig of onbepaald, wat inhoudt dat extra inspanningen nodig zijn om de SDG's te behalen. Op milieugebied vertonen 11 indicatoren (van de 16) een gunstig verloop. Van de 23 indicatoren die de sociale component van duurzame ontwikkeling samenvatten evolueren er daarentegen 17 eerder ongunstig of onbepaald. Voor de indicatoren van de dimensies economie en governance kon geen trend worden vastgesteld. Ook elke SDG wordt geëvalueerd, door na te gaan voor welke SDG's de drie onderliggende indicatoren in dezelfde richting bewegen. De SDG's 2 (Geen honger) en 6 (Schoon water en sanitair) worden het best geëvalueerd. De situatie is verontrustend voor de SDG's 4 (Kwaliteitsonderwijs), 5 (Gendergelijkheid) en 17 (Partnerschappen om doelstellingen te bereiken).

Internationale vergelijking

Voor een reeks indicatoren wordt ook een vergelijking gemaakt tussen de situatie van België en de EU-landen, het EU-gemiddelde en de drie buurlanden. Voor de 63 indicatoren waarvoor een rangschikking van de lidstaten kan worden opgemaakt, rangschikt België zich voor 24 indicatoren bij de best presterende landen. Voor 16 indicatoren daarentegen behoort België tot de slechtst presterende groep. Voor de resterende 23 indicatoren positioneert België zich in de tussengroep. Gunstige prestaties

komen het meest voor bij de sociale en economische componenten, terwijl de ongunstige zich het vaakst bij de milieucomponent situeren. Zelfs voor die indicatoren waarvoor België het beter doet dan andere landen, stelt de huidige situatie België niet noodzakelijk in staat om de bijbehorende SDG's tegen 2030 te bereiken.

Uitsplitsing naar meerdere bevolkingsgroepen

'Niemand achterlaten' is een basisbeginsel van de VN-agenda 2030. Het is daarom volledig gerechtvaardigd de positie van verschillende bevolkingsgroepen met betrekking tot de SDG's te evalueren. 38 indicatoren zijn uitgesplitst naar geslacht en maken een genuanceerde analyse vanuit drie invalshoeken mogelijk: (a) of een van de groepen een achterstand heeft, (b) of hun respectieve posities in de richting van de SDG's bewegen, en (c) hoe de genderverschillen evolueren. Er tekenen zich drie belangrijke trends af. Voor 19 indicatoren levert de gendervergelijking onduidelijke of ongunstige resultaten op, afhankelijk van de invalshoek. Voor 15 andere indicatoren zijn de beoordelingen van de tendensen en/of de verschillen vrij gunstig. De laatste vier indicatoren evolueren niet in de richting van de SDG's en de verschillen blijven er aanzienlijk of worden zelfs groter. Het is geen verrassing dat de uitsplitsingen naar inkomensniveau (20 indicatoren) en scholingsniveau (11 indicatoren) gunstiger uitvallen voor degenen met de hoogste inkomens of opleidingsniveaus. De verschillen nemen er eerder toe. Bij de uitsplitsing naar leeftijd komt, behalve voor gezondheid, arbeidsongeschiktheid en de werkgelegenheids- of de werkloosheidsgraad, geen algemene trend naar voren. Ten slotte zijn ook uitsplitsingen naar de drie gewesten beschikbaar, maar deze werden niet geanalyseerd.

Samengestelde welzijnsindicatoren

Het FPB heeft samengestelde welzijnsindicatoren ontwikkeld voor twee van de drie dimensies van duurzame ontwikkeling: het welzijn van de huidige generatie in België ('Hier en nu') en dat van de toekomstige generaties ('Later'). Het FPB stelt ook een eerste benadering voor om de derde dimensie te meten, dat is de impact van de Belgische samenleving op het welzijn van mensen die in andere landen wonen ('Elders').

Hier en nu: het welzijn neemt verder af

Van 2005 tot 2019 vertoonde de samengestelde welzijnsindicator 'Hier en nu' een aanzienlijke neerwaartse trend. Die was te wijten aan de verslechterde algemene gezondheidstoestand van de bevolking, die de verbeteringen op sociaal-economisch vlak tenietdeed. Uit een analyse per bevolkingscategorie bleek dat de afname van het welzijn statistisch significant was voor mannen, 16-24-jarigen, 50-64-jarigen en de middenklasse (het derde inkomenskwintiel). Alleen de indicator voor 65-plussers is tijdens deze periode aanzienlijk gestegen.

Door verstoringen en vertragingen bij het verzamelen van de enquêtegegevens kon deze indicator nog niet worden bijgewerkt, maar er wordt wel enig inzicht gegeven in het recente verloop van het welzijn in België. De impact van de COVID-19-crisis op het welzijn werd beoordeeld op basis van ad-hocenquêtes tussen maart 2020 en oktober 2022, met behulp van een indicator

van subjectief welzijn (mate van levenstevredenheid) en twee indicatoren die representatief zijn voor veranderingen in de geestelijke gezondheid (depressies en angststoornissen).

De levenstevredenheid is verslechterd ten opzichte van de situatie vóór de pandemie. Deze indicator steeg aan het begin van 2022, maar verslechterde vervolgens, in een context van hoge inflatie en veel onzekerheden. Tussen 2018 en 2020-2022 nam het welzijn van de Belgen gemiddeld met 9,5 % af. Die daling was meer uitgesproken bij de mannen dan bij de vrouwen, al is het welzijn van de vrouwen over het algemeen lager dan dat van de mannen. Hoewel het welzijn in alle leeftijdscategorieën afnam, trof de daling vooral de jongvolwassenen.

Ook de geestelijke gezondheidstoestand van de Belgen verslechterde vanaf 2020. Depressies en angststoornissen zijn aanzienlijk toegenomen, tot ver boven het niveau van vóór 2020. Nadat beide indicatoren in de eerste helft van 2022 verbeterd waren (zoals het geval was voor de mate van levenstevredenheid), verslechterden ze in oktober 2022. Tussen 2018 en de periode 2020-2022 zijn deze aandoeningen gemiddeld met respectievelijk 83 % en 71 % toegenomen, met een meer uitgesproken stijging bij de mannen dan bij de vrouwen, al blijft het percentage getroffen vrouwen hoger dan dat van mannen. Het toegenomen aantal geestelijke gezondheidsproblemen treft alle leeftijdsgroepen, maar vooral naarmate men jonger is, terwijl het welzijn van jongeren eerder al in dalende lijn ging.

Later: het welzijn van de toekomstige generaties wordt aangetast door de verslechtering van het milieukapitaal

De duurzame ontwikkeling van een samenleving houdt in dat de bevrediging van de behoeften van de huidige generatie niet ten koste gaat van het welzijn van de toekomstige generaties. Aangezien niet kan worden voorspeld waaruit dat toekomstig welzijn zal zijn samengesteld, wordt het in de dimensie 'Later' gemeten aan de hand van een kapitaalvoorraadbenadering. Deze benadering bestaat erin het voorraadverloop te meten van de hulpbronnen die nodig zijn om het welzijn van de toekomstige generaties voort te brengen en gaat ervan uit dat een samenleving zich duurzaam ontwikkelt als ze de volgende generaties een kapitaalvoorraad garandeert die minstens gelijk is aan het huidige niveau. In het conceptuele kader dat in het verslag van het FPB wordt gebruikt, is een ontwikkeling houdbaar als ze minstens alle kapitaalvoorraden in stand houdt.

Bij gebrek aan recente gegevens werden slechts twee 'voorraden' bijgewerkt; de conclusies van het vorige verslag bleven echter van kracht. De ontwikkeling van de indicator 'economisch kapitaal' vertoont een aanzienlijke opwaartse trend sinds 1995 en bereikte een piek in 2021. Alle componenten (lucht, water, land en biodiversiteit) van het 'milieukapitaal' dragen daarentegen bij tot een verdere achteruitgang van deze indicator. Aangezien de biologische diversiteit er in de loop der tijd fors op is achteruitgegaan, zullen toekomstige generaties, als er geen specifieke maatregelen worden genomen, met een sterk verslechterd milieukapitaal achterblijven. Daarentegen vertonen het 'menselijk kapitaal' en het 'sociaal kapitaal' een opwaartse trend tussen 2005 en 2018. Gezien de grote weerslag van de pandemie op het dagelijks leven van de Belgen is het echter zeer waarschijnlijk dat deze twee indicatoren zullen dalen.

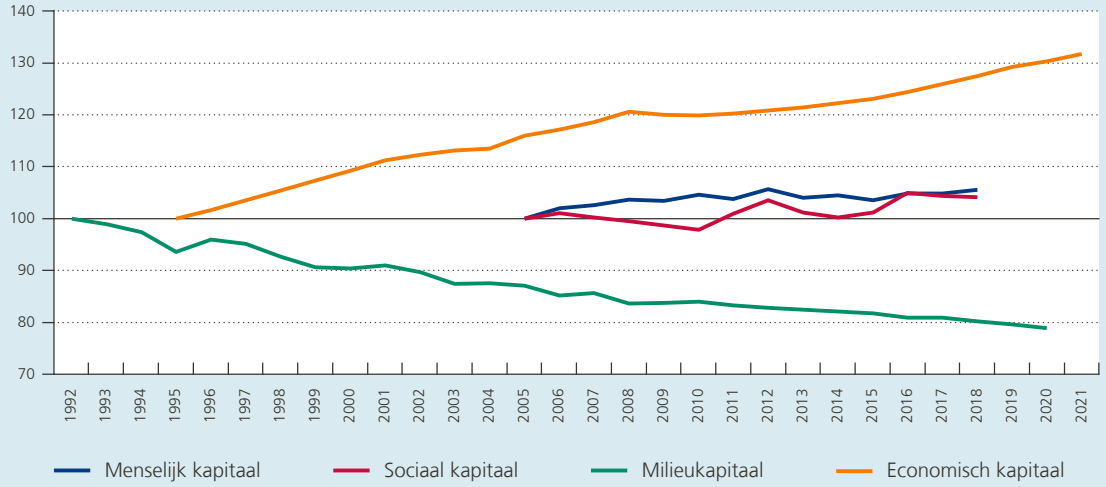
Op basis van deze samengestelde indicatoren en rekening houdend met de verslechtering van de milieukapitaalindicator wordt in het FPB-verslag aangegeven dat de huidige ontwikkeling van België op lange termijn niet houdbaar is.

Elders: de impact van België op het welzijn elders in de wereld

Er werd een eerste evaluatie gemaakt van de impact van de Belgische levensstijl op het welzijn van mensen die in andere delen van de wereld wonen, op basis van twee 'voetafdruk'-indicatoren. In de voetafdruk-benadering wordt rekening gehouden met zowel de directe als de indirecte effecten, dus alle effecten (ook buiten de landsgrenzen) die ontstaan tijdens het gehele productieproces voorafgaand aan de consumptie. De twee indicatoren betreffen de broeikasgasemissies (koolstofvoetafdruk) en de winning van grondstoffen (materiaalvoetafdruk) die nodig zijn om aan de Belgische finale vraag te voldoen. Wat de koolstofvoetafdruk betreft, is ons land een netto-importeur van CO_2-emissies. De emissies als gevolg van de consumptie van goederen en diensten in België zijn immers hoger dan de emissies vanwege de Belgische productie van goederen en diensten. Hetzelfde geldt voor de materiaalvoetafdruk. Omgerekend naar emissies per inwoner zijn de koolstofvoetafdruk en de productiegerelateerde emissies in België hoger dan de EU-mediaan. Omgekeerd situeren de materiaalvoetafdruk en de ontginning van grondstoffen in België zich onder het EU-gemiddelde. België is immers een kleine, open economie die voor zijn energie- en grondstoffenvoorziening sterk afhankelijk is van de rest van de wereld.

Samengestelde indicatoren – dimensie 'Later'

(100 = referentiejaar [1])



Bron : FPB.

1 De indicatoren zijn genormaliseerd op 100 voor een referentiejaar dat overeenstemt met het eerste jaar waarvoor alle componenten van de samengestelde indicator beschikbaar zijn. Aangezien deze kapitalen niet onderling inwisselbaar zijn, worden ze niet samengevoegd tot een enkele samengestelde indicator.

Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht

A. Inleiding

Begin 2022 deden de afname van de COVID-19-pandemie en het economisch herstel vermoeden dat de normale prudentiële activiteiten van de Bank zouden kunnen worden hervat. Eind februari 2022 belemmerde de Russische inval in Oekraïne echter deze terugkeer naar normaal. Dit conflict veroorzaakte een reeks onzekerheden en leidde tot een verdere stijging van de inflatie, met name voor energie. Tegelijkertijd werden de groeiverwachtingen sterk naar beneden bijgesteld. De centrale banken begonnen hun monetair beleid te verkrappen om de inflatoire druk te beperken, wat tot een stijging van de marktrente leidde. Deze macro-economische en macrofinanciële ontwikkelingen hebben hun weerslag gehad op de agenda van de prudentiële autoriteiten in België en elders.

Tegen deze achtergrond werden er zowel op Europees als op nationaal niveau macroprudentiële initiatieven genomen. Het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board – ESRB), dat verantwoordelijk is voor de coördinatie van het macroprudentieel beleid in de Europese Unie, heeft met name een waarschuwing[1] *(warning)* gepubliceerd, waarin wordt gewezen op de toegenomen waarschijnlijkheid dat een aantal ernstige risico's voor de financiële stabiliteit zich zal manifesteren. Op nationaal niveau heeft de Bank, als macroprudentiële autoriteit in België[2], besloten een reeks bestaande maatregelen te handhaven, maar geen nieuwe kapitaalvereisten op te leggen aan de banksector, om de banken aan te moedigen oplossingen aan te reiken aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen in moeilijkheden. Deze keuzes worden nader beschreven in hoofdstuk B.

1 Waarschuwing van het ESRB betreffende kwetsbaarheden in het financiële stelsel van de Unie (ESRB/2022/7).

2 Wet van 25 april 2014 tot invoering van mechanismen voor een macroprudentieel beleid en tot vaststelling van de specifieke taken van de Nationale Bank van België.

Naast haar macroprudentiële taken is de Bank bevoegd voor het toezicht op de kredietinstellingen – in het kader van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (Single Supervisory Mechanism – SSM) –, de beursvennootschappen, de verzekeringsondernemingen, de financiële marktinfrastructuren en de betalingsinstellingen. De ontwikkelingen in het regelgevend en wettelijk kader die specifiek zijn voor een of meerdere van deze sectoren komen aan bod in hoofdstuk C. De aanpassingen aan het regelgevend en wettelijk kader voor banken en verzekeringsondernemingen betreffen voornamelijk structurele ontwikkelingen die al in gang gezet of aangekondigd waren. Daarnaast blijft de Bank voor alle sectoren die onder haar toezicht staan meer aandacht en middelen besteden aan het toezicht op de naleving van de bepalingen inzake de voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en aan de risico's die verbonden zijn aan de klimaatverandering.

De operationele aspecten van het toezicht op de financiële instellingen in 2022 komen aan bod in hoofdstuk D. De werkzaamheden van de Bank, waaronder haar inspecties, hadden zowel betrekking op aspecten die verband houden met recente economische en financiële ontwikkelingen als op meer structurele aspecten.

De aspecten van de regelgeving en het prudentieel toezicht die specifiek verband houden met de digitalisering van de financiële diensten worden behandeld in hoofdstuk E. De digitalisering van de financiële diensten schept zowel kansen als risico's voor de financiële sector. De werkzaamheden die de Bank op dit gebied heeft uitgevoerd, betreffen de voorbereiding van de financiële sector op de digitale transitie, de prudentiële behandeling van bepaalde activa en de operationele veerkracht van de sector, waaronder aspecten in verband met cyberrisico's.

Tot slot is de Bank ook de nationale afwikkelingsautoriteit in België. De activiteiten die de Bank in het kader van dit mandaat heeft verricht, worden gedetailleerd besproken in hoofdstuk F. Er wordt met name ingegaan op de recente ontwikkelingen in het wetgevend kader (zowel voor de banken als voor de verzekeringsondernemingen), de verwachtingen van de afwikkelingsautoriteiten ten aanzien van de afwikkelbaarheid en de uitwerking van afwikkelingsfinancieringsregelingen.

B. Macroprudentieel beleid

Als macroprudentiële autoriteit in België 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 macroprudentiële maatregelen kunnen verschillende vormen aannemen. Zo kunnen bijvoorbeeld aanvullende kapitaalvereisten worden opgelegd wegens ontwikkelingen in de financiële cyclus, specifieke blootstellingen van de financiële sector, of het systeemrelevant karakter van bepaalde instellingen. Ook kunnen maatregelen genomen worden wat betreft het kredietbeleid van de financiële instellingen. De belangrijkste beslissingen van de Bank worden hieronder kort weergegeven. Het macroprudentieel kader wordt uitvoeriger behandeld in het Macroprudentieel Verslag, dat de Bank jaarlijks publiceert.

1. Contracyclische kapitaalbuffer

Het percentage van de contracyclische kapitaalbuffer werd gehandhaafd op 0 % om de banken volledige flexibiliteit te geven om de reële economie te ondersteunen. In haar hoedanigheid van macroprudentiële autoriteit besliste de Bank in maart 2020 – aan het begin van de COVID-19-pandemie – om de contracyclische kapitaalbuffer, die op dat moment voor de hele Belgische banksector samen ongeveer € 1 miljard bedroeg, vrij te geven. Deze buffer wordt opgebouwd in tijden van dynamische kredietverlening, zodat de banken over voldoende manoeuvreerruimte beschikken wanneer de economische omstandigheden verslechteren. Dankzij deze versoepeling van de reglementaire vereisten konden de banken hun kredietverlenende rol blijven vervullen en de ondernemingen en huishoudens ondersteunen.

Begin 2022 was de behoefte aan dergelijke steun aanzienlijk verminderd, aangezien het economisch herstel op gang was gekomen en de indicatoren voor de kwaliteit van de activa verder verbeterden. Tegelijkertijd wezen de indicatoren van de kredietgroei op een hernieuwde dynamiek, die vergelijkbaar was met de situatie in 2019, toen de activering van de contracyclische kapitaalbuffer voor het eerst werd aangekondigd in België. Vóór de Russische invasie van Oekraïne eind februari 2022 leek het dus, gelet op de macrofinanciële omstandigheden, noodzakelijk om een reactivering van de contracyclische kapitaalbuffer te overwegen.

De zeer hoge energie- en grondstoffenprijzen, de stijgende rente en de hoge volatiliteit op de financiële markten leidden echter tot grote onzekerheid over de macrofinanciële ontwikkelingen. Om de geschikte macroprudentiële beleidskoers te kunnen uitstippelen, besloot de Bank in eerste instantie om de impact van deze ontwikkelingen, met name de cyclische risico's en de waarschijnlijkheid dat er zich staartrisicoscenario's zouden voordoen met gevolgen voor de financiële stabiliteit, op te volgen en te analyseren.

Toen de Bank eind september 2022 vaststelde dat het macro-economisch klimaat aanzienlijk was verslechterd en dat de groeiverwachtingen neerwaarts werden bijgesteld, besloot zij het contracyclisch bufferpercentage op 0 % te handhaven. Op die manier wil de Bank ervoor zorgen dat de Belgische banken hun ruime beschikbare kapitaalmiddelen volledig flexibel kunnen aanwenden om de reële economie te ondersteunen. De Bank rekent er dus op dat de Belgische banken de Belgische huishoudens en niet-financiële

ondernemingen waar nodig helpen om de uitdagingen van de historisch hoge energieprijzen en de moeilijke macro-economische omstandigheden het hoofd te bieden. Concreet wordt verwacht dat zij zorgen voor een continue adequate kredietstroom naar de reële economie en proactief moratoria en andere mogelijkheden tot schuldherschikking aanbieden aan kredietnemers die tijdelijke of meer structurele terugbetalingsproblemen ondervinden als gevolg van hoge energierekeningen en stijgende levenskosten of bedrijfsuitgaven.

In dit verband verwelkomde de Bank de eenzijdige verbintenis van de Belgische banken om vanaf 1 oktober moratoria aan te bieden aan hypothecaire kredietnemers die zwaar getroffen zijn door de energiecrisis en om, meer in het algemeen, individuele oplossingen aan te reiken aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen die zwaar te lijden hebben onder het verslechterende macro-economische klimaat (zie hoofdstuk 5 in het deel 'Economische en financiële ontwikkelingen' van dit Verslag).

De Bank drong er bij de financiële instellingen ook op aan om voorzichtig te blijven op vlak van dividenduitkeringen en andere winstuitkeringen, en om deze beslissingen te baseren op een voorzichtige prospectieve beoordeling van hun kapitaal- en voorzieningsbehoeften in het licht van mogelijke macro-economische ontwikkelingen.

2. Woningmarkt

De Bank blijft de risico's die verbonden zijn aan de vastgoedmarkt nauwlettend volgen en handhaaft de bestaande maatregelen. In het kader van haar macroprudentieel mandaat volgt de Bank de ontwikkelingen op de Belgische woningmarkt al vele jaren op de voet. Sinds 2013 vraagt ze de Belgische banksector om een specifieke macroprudentiële kapitaalbuffer voor vastgoedrisico's aan te houden, wegens zijn grote blootstelling aan de vastgoedmarkt in de vorm van hypothecaire leningen. Deze maatregel werd verscheidene keren verlengd en aangepast. Toen de Bank eind 2021 overwoog om dit vereiste tot na april 2022 te verlengen, oordeelde zij dat het risico verbonden aan de portefeuilles hypothecaire kredieten in België over het algemeen stabiel was gebleven. Daarom besloot zij deze kapitaalbuffer te handhaven op hetzelfde niveau, ongeveer € 2 miljard voor de volledige banksector. Vanaf mei 2022 werd de buffer

echter omgevormd tot een 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 opgelegd op grond van artikel 458 van de CRR. Zoals zij in het verleden al heeft aangegeven, houdt de Bank zich klaar om deze macroprudentiële kapitaalbuffer vrij te geven indien bijvoorbeeld een aanzienlijke toename zou worden vastgesteld van de betalingsproblemen voor hypothecaire kredietnemers.

Naast deze kapitaalbuffer heeft de Bank begin 2020 ook prudentiële verwachtingen geformuleerd voor instellingen die hypothecaire leningen verstrekken. Met deze aanbevelingen – die van kracht blijven – wordt beoogd de gemiddelde kredietkwaliteit van nieuwe hypothecaire leningen te verbeteren. De prudentiële verwachtingen van de Bank hebben hun tweeledig doel bereikt: het aandeel van de meest risicovolle leningen in de nieuwe productie van hypothecaire leningen in België werd verminderd en de toegang tot de hypotheekmarkt voor solvabele kredietnemers, waaronder jongeren, bleef gevrijwaard. Dit geeft onder meer aan dat in deze aanbevelingen voldoende speelruimte wordt geboden aan de kredietgevers, met name wat betreft het verstrekken van leningen met een hoge loan-to-value ratio aan startende kopers.

Nog steeds in verband met de vastgoedblootstellingen van de Belgische financiële instellingen heeft de Bank eind 2020, op grond van financiële stabiliteitsoverwegingen, een macroprudentiële circulaire gepubliceerd waarin zij haar verwachtingen en rapporteringsvereisten uiteenzet wat betreft de energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen, waar de financiële sector rekening mee moet houden bij het beheer van klimaatveranderingsrisico's (zie paragraaf C.3.2.).

3. Systeemrelevante instellingen

Het aanvullend kapitaalvereiste voor de nationaal systeemrelevante banken bleef gehandhaafd. Als macroprudentiële autoriteit legt de Bank ook specifieke kapitaalvereisten 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. Het aanvullend kapitaalvereiste dat wordt opgelegd hangt af van de belangrijkheid van de bank. Het bedraagt 1,5 % van de gewogen activa voor de vier grootste instellingen en 0,75 % voor de overige vier banken. Deze buffers zijn relatief groot. Eind 2021 beliepen ze in totaal ruim € 5 miljard. Naar aanleiding van de overname van AXA Bank Belgium door Crelan eind 2021 heeft de Bank Crelan toegevoegd aan de lijst van systeemrelevante banken. Vanaf 1 januari 2023 zal voor Crelan een kapitaalvereiste van 0,75 % van de risicogewogen activa gelden.

C. Regelgevend en wettelijk kader

1. Banken

1.1 Activiteiten van het Bazels Comité voor Bankentoezicht

Het Bazels Comité voor Bankentoezicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) heeft zich de laatste jaren vooral toegelegd op de implementatie en evaluatie van zijn wereldwijde prudentiële standaarden voor banken en minder op de ontwikkeling van nieuwe regelgeving. Na de voltooiing van de zogenaamde Bazel III-standaarden als antwoord op de financiële crisis van 2008 werd namelijk een 'regelgevingspauze' ingelast. Het Comité richt zijn aandacht dan ook vooral op nieuwe ontwikkelingen die een weerslag hebben op het financiële stelsel in het algemeen en de banksector in het bijzonder.

Eén van deze nieuwe ontwikkelingen is de opkomst van cryptoactiva en van daaraan gerelateerde bankdiensten. Het BCBS zette zijn werkzaamheden m.b.t. de behandeling in de prudentiële regelgeving van blootstellingen van banken aan cryptoactiva voort na een tweede consultatie van de sector. Het blijft de bedoeling een conservatieve benadering te hanteren. In Deel E wordt hier nader op ingegaan. Meer in het algemeen besteedde het Comité uitgebreid aandacht aan de impact van de digitalisering op de activiteiten van en het toezicht op banken.

Recente crisissituaties bij een aantal niet-bancaire financiële instellingen (met name Archegos) brachten kwetsbaarheden en tekortkomingen aan het licht in de wijze waarop banken de risico's verbonden aan de relaties en interacties met dergelijke instellingen beheren. Er werd vastgesteld dat de risico's die verband houden met blootstellingen aan onder meer derivatentransacties met deze financiële spelers werden onderschat en dat de concentratielimieten te hoog waren ingesteld. Na een evaluatie publiceerde het BCBS een nieuwsbrief [1] met aanbevelingen voor de interacties tussen banken en niet-bancaire financiële instellingen.

Het Comité onderzocht tevens de impact van de gedeeltelijk voltooide Europese Bankenunie op de systeemrelevantie van met name Europese banken met veel grensoverschrijdende activiteiten in het eurogebied. In die context werd besloten dat de betrokken toezichthouders discretionaire bevoegdheid krijgen om deze transacties binnen het eurogebied al dan niet als minder risicovol te beschouwen bij de berekening van de kapitaalbuffer voor mondiaal systeemrelevante banken (*global systemically important banks* – GSIB's). De Bank nam een eerder kritische houding aan in deze discussies omdat dit besluit kan leiden tot lagere kapitaalbuffers voor systeemrelevante banken.

Klimaatrisico's bleven ook hoog op de agenda staan van het BCBS. De werkzaamheden in dit verband hadden zowel betrekking op de eerste pijler van de prudentiële regelgeving voor banken, die de voor alle banken geldende kapitaalvereisten omvat, als op de tweede pijler van die regelgeving, die de kwaliteit van het risicobeheer bij banken op basis van hun individueel risicoprofiel beoordeelt. In het kader van deze werkzaamheden publiceerde het Comité enerzijds antwoorden op veelgestelde vragen over het opnemen van klimaatrisico's in de eerstepijlervereisten en anderzijds principes over effectief risicobeheer en toezicht op klimaatgerelateerde financiële risico's bij banken. In paragraaf C.3.2 van dit verslag wordt een meer gedetailleerde beschrijving gegeven van de klimaatgerelateerde activiteiten van het Bazels Comité.

1 Newsletter on bank exposures to non-bank financial intermediaries, BCBS, 23 november 2022.

Daarnaast werd de werking van het Bazelse raamwerk van prudentiële standaarden en vereisten onder de COVID-19-omstandigheden en daarbuiten aan een evaluatie onderworpen. Hoewel nog niet alle onderdelen van het Bazel III-pakket van kracht zijn, werd toch al overgegaan tot een grondige doorlichting van de impact van deze regelgeving. De resultaten van deze doorlichting wijzen op een belangrijk positief effect op de robuustheid van banken en weinig ongewenste gevolgen, onder meer voor de kredietverleningscapaciteit van banken. Ook de mogelijkheid om de kapitaal- en liquiditeitsbuffers aan te wenden en de procyclicaliteit van het raamwerk werden onderzocht. Gelet op de huidige geopolitieke context blijft het Comité het belang van de geleidelijke verdere opbouw van buffers bij banken benadrukken om de impact van interne en externe schokken, inclusief schokken die geen verband houden met de kredietcyclus[1], op te vangen.

1.2 Europese ontwikkelingen

Het bankenpakket – Voortzetting onderhandelingen

In het vorige jaarverslag werd reeds een overzicht gegeven van de verschillende onderdelen van het eind oktober 2021 door de Europese Commissie gelanceerde bankenpakket, dat de Europese regelgeving voor banken aanpast[2]. Dit pakket bestaat uit één richtlijn (die de Capital Requirements Directive (CRD6) aanpast) en twee verordeningen, waarvan de ene de verordening inzake kapitaal- en liquiditeitsvereisten voor banken (Capital Requirements Regulation – CRR3) bijwerkt en de andere afwikkelingsgerelateerde onderwerpen behandelt (zie ook Hoofdstuk F van dit Verslag over afwikkeling).

Met deze wijzigingen wordt enerzijds beoogd de laatste onderdelen van de Bazel III-standaarden in de Europese regelgeving in te voeren en anderzijds het arsenaal aan toezichtsinstrumenten en -praktijken te versterken en te harmoniseren. Het gaat onder meer om de regelgeving voor bijkantoren van banken uit niet-Europese landen, de sanctiebevoegdheden van toezichthouders, de vereisten inzake deskundigheid en betrouwbaarheid (‘*fit and proper*’) van bestuurders en sleutelpersonen bij banken, en de verdere uitwerking van de regels voor het beheer van en het toezicht op ESG-risico’s (*Environmental, Social and Governance-related risks*).

De onderhandelingen over het bankenpakket werden voortgezet in 2022, zowel op het niveau van de Europese Raad als dat van het Europees Parlement. De Europese Raad Economische en Financiële Zaken (ECOFIN) publiceerde haar finale standpunt ter zake begin november. De Bank heeft net als de Europese Centrale Bank (ECB) en de Europese Bankautoriteit (EBA) altijd gepleit voor een consistente en tijdige implementatie van het Bazel III-pakket en betreurt dat het bankenpakket in belangrijke mate blijft afwijken van deze internationale standaarden, waardoor de regels minder streng zijn voor Europese banken. Zij is van oordeel dat de Europese toezichthouders en regelgevers en de banksector er alle belang bij hebben om hun reputatie hoog te houden in deze context. De Bank zal de onderhandelingen over dit regelgevend pakket tussen het Europees Parlement, de Europese Raad en de Europese Commissie nauwgezet blijven volgen.

Voltooiing bankenunie

De onderhandelingen over de voltooiing van de bankenunie werden opnieuw gelanceerd in de eerste jaarhelft van 2022. Er werd meer bepaald bekeken of er verdere stappen konden worden gezet voor de oprichting van de nog ontbrekende derde pijler van de bankenunie, het gemeenschappelijk Europees depositogarantiestelsel. Dit *European Deposit Insurance Scheme* (EDIS) zou een aanvulling vormen op de reeds ingevoerde eerste pijler (gemeenschappelijk toezichtsmechanisme) en tweede pijler (gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme) van de bankenunie. Daarnaast werd ook nagedacht over de prudentiële benadering van risico’s verbonden aan blootstellingen van banken op overheden, over de mogelijkheid om lokale liquiditeits- en kapitaalbuffers bij dochterondernemingen van grensoverschrijdende Europese bankengroepen te verminderen en over bepaalde aanpassingen ter verbetering van het crisisbeheer door Europese autoriteiten bij Europese banken. Door een gebrek aan consensus over de gezamenlijke vooruitgang op alle vermelde gebieden kon enkel overeenstemming worden bereikt over het laatste onderdeel. De Europese Commissie werd gevraagd een voorstel te formuleren om het raamwerk te verbeteren, in het bijzonder

1 Newsletter on positive cycle-neutral countercyclical capital buffer rates, BCBS, 5 oktober 2022.

2 Zie paragraaf II.B.1.3 van het Jaarverslag 2021.

voor kleine en middelgrote kredietinstellingen (zie ook Hoofdstuk F van dit verslag over Afwikkeling).

1.3 Ontwikkelingen op nationaal niveau

Ontwikkelingen op het gebied van governance

Actualisering van het handboek governance

De Bank heeft haar handboek governance voor de banksector bijgewerkt. De afgelopen jaren hebben er zich op het gebied van governance verschillende ontwikkelingen voorgedaan in de Belgische en internationale regelgeving: er verscheen een nieuw Wetboek van vennootschappen en verenigingen, de EBA ontwikkelde drie nieuwe reeksen EBA-richtsnoeren over interne governance [1], geschiktheidsbeoordelingen [2] en beloning [3], de Bank publiceerde een nieuw reglement inzake externe functies, enz.

In het licht van deze nieuwe wet- en regelgeving heeft de Bank haar handboek governance voor de banksector, waarin alle toepasselijke nationale en internationale regelgevende teksten inzake governance zijn samengebracht, bijgewerkt. In haar mededeling van 11 oktober 2022 worden de aanpassingen nader toegelicht [4].

In het bijgewerkte handboek worden verschillende nieuwe elementen onder de aandacht gebracht. Zo moet diversiteit – zoals gedefinieerd in de EBA-richtsnoeren [5] – voortaan in aanmerking worden genomen bij de samenstelling van de bestuursorganen en het personeel van kredietinstellingen. Het handboek bevat ook nieuwe prudentiële vereisten inzake risicobeheer (waaronder het beheer van klimaat- en milieurisico's), risicocultuur, belangenconflicten en ICT-veiligheid (waaronder de aanwijzing van een Chief Information Security Officer). Daarnaast verduidelijkt het handboek hoe de nieuwe regels inzake de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme verzoend kunnen worden met de algemene regels inzake governance. Tot slot is er in het handboek een nieuw hoofdstuk opgenomen over de governancevereisten op het niveau van een financiële groep, waarin onder meer wordt ingegaan op het beheer van belangenconflicten binnen een groep.

Omzetting van de EBA-richtsnoeren over de beloning van bestuurders

De Bank heeft een nieuwe circulaire over beloningsbeleid gepubliceerd. De wijzigingen die door de CRD5 in het Europees kader voor beloningsbeleid zijn aangebracht, werden in juli 2021 omgezet in de bankwet. Op 2 juli 2021 publiceerde de EBA tevens nieuwe richtsnoeren inzake beloningsbeleid [6] ter vervanging van de vorige EBA-richtsnoeren inzake beloningsbeleid van 2015. Deze nieuwe richtsnoeren, die in werking zijn getreden op 31 december 2021, werden omgezet in een nieuwe NBB-circulaire over beloningsbeleid, namelijk circulaire NBB_2021_30 [7], die de bestaande circulaire NBB_2016_44 over beloningsbeleid vervangt.

Deze nieuwe circulaire verschaft toelichting bij de wijzigingen in het wettelijk kader voor beloningsbeleid en gaat in op een aantal aandachtspunten die tijdens de dagelijkse toezichtspraktijk alsook de horizontale doorlichtingen van de Bank en de EBA betreffende de bestaande praktijken bij banken aan het licht zijn gekomen.

In de eerste plaats vestigt de circulaire nogmaals de aandacht op de verantwoordelijkheid van de instellingen om over een degelijk beloningsbeleid te beschikken. De Belgische prudentiële beloningsregels gaan op diverse vlakken verder dan het gemeen arbeidsrecht en het vennootschapsrecht. De Bank heeft echter vastgesteld dat sommige instellingen de voorrang van deze strengere beloningsregels nog niet voldoende geïntegreerd hebben in hun beloningsbeleid. De instellingen moeten deze specifieke regelgeving zowel naar letter als naar geest naleven.

1 EBA-richtsnoeren van 2 juli 2021 inzake interne governance (EBA/GL/2021/05).
2 EBA-richtsnoeren van 2 juli 2021 voor het beoordelen van de geschiktheid van leden van het leidinggevend orgaan en medewerkers met een sleutelfunctie (EBA/GL/2021/06).
3 EBA-richtsnoeren van 2 juli 2021 betreffende een degelijk beloningsbeleid overeenkomstig Richtlijn 2013/36/EU (EBA/GL/2021/04).
4 Mededeling NBB_2022_23 van 11 oktober 2022 over het nieuw handboek governance voor de banksector.
5 In de EBA-richtsnoeren van 2 juli 2021 inzake interne governance (EBA/GL/2021/05) worden 5 diversiteitskenmerken opgesomd waarmee rekening moet worden gehouden bij de samenstelling van de bestuursorganen: leeftijd, geslacht, geografische herkomst, opleiding en professionele achtergrond.
6 EBA-richtsnoeren van 2 juli 2021 betreffende een degelijk beloningsbeleid overeenkomstig Richtlijn 2013/36/EU (EBA/GL/2021/04).
7 Circulaire NBB_2021_30 getiteld 'Beloningsbeleid: actualisering van het wettelijke kader en omzetting van de richtsnoeren van de EBA van 2 juli 2021 betreffende een degelijk beloningsbeleid overeenkomstig Richtlijn 2013/36/EU (EBA/GL/2021/04)'.

De nieuwe circulaire biedt ook nadere toelichting bij het nieuwe proportionaliteitsregime[1], dat het oude regime – waarbij medewerkers bepaalde vrijstellingen konden genieten indien hun variabele beloning kleiner dan of gelijk aan € 75.000 was – vervangt.

Ook wat de groepscontext betreft wordt in de circulaire verduidelijking verschaft: aan de beloningsregels dient te worden voldaan op geconsolideerde of gesubconsolideerde basis. De Belgische regels inzake beloningsbeleid moeten bijgevolg worden nageleefd door de buitenlandse dochterondernemingen die deel uitmaken van de reglementaire consolidatieperimeter, indien de beroepsactiviteiten van hun medewerkers een significante invloed hebben op het risicoprofiel van de groep. Overeenkomstig de bankwet[2] zijn dochterondernemingen die binnen de reglementaire consolidatieperimeter vallen echter vrijgesteld van de toepassing van de beloningsvereisten op geconsolideerde basis indien zij onderworpen zijn aan beloningsvereisten op grond van eigen sectorspecifieke regels. Op deze wijze werd dus een voorrangsregeling ingevoerd, waar echter meteen ook een omzeilingsverbod aan werd gekoppeld. Bankgroepen en bankverzekeringsgroepen dienen bijgevolg een adequaat en coherent beloningsbeleid te ontwikkelen op groepsniveau.

Overeenkomstig de EBA-richtsnoeren en bijlage II bij de bankwet[3] gaat de circulaire ook in op het regime inzake ontslag- en vertrekvergoedingen en de bijbehorende uitzonderingsregeling. De driejaarlijkse horizontale doorlichting van de Bank heeft immers aangetoond dat bepaalde instellingen deze uitzonderingsregeling op oneigenlijke wijze toepassen. De circulaire beklemtoont het uitzonderingskarakter van deze regeling en maant de instellingen die er gebruik van maken tevens aan om dit te doen met respect voor de geest van de tekst.

Tot slot vestigt de circulaire de aandacht op het gewijzigde artikel 67 van de bankwet, dat nu expliciet bepaalt dat het beloningsbeleid genderneutraal dient te zijn. Dit betekent dat de instellingen hun beloningsbeleid moeten baseren op het beginsel van een gelijke beloning voor gelijk werk of werk van gelijke waarde.

Voorts werd ook de rapportering over beloning geactualiseerd. Op 17 november 2022 heeft de Bank twee circulaires[4] gepubliceerd ter omzetting en uitvoering van drie reeksen EBA-richtsnoeren inzake de kwantitatieve rapportering over beloning[5]. De belangrijkste nieuwigheden ten opzichte van de vorige regels zijn enerzijds de uitbreiding tot beleggingsondernemingen van de verplichting om in de vorm van een rapportering een vergelijkende analyse te maken van de beloningspraktijken (de zogenaamde benchmarking-rapportering) en om aanvullende informatie te verstrekken over personen die een totale beloning van meer dan € 1 miljoen ontvangen (de zogenaamde 'High Earners'-rapportering), en anderzijds het feit dat de informatie die de kredietinstellingen moeten rapporteren, nu ook aspecten in verband met het beloningsverschil tussen mannen en vrouwen moet omvatten. Deze nieuwe rapporteringen zijn met onmiddellijke ingang van kracht geworden.

Toezichtsverwachtingen met betrekking tot de Europese verordeningen over derivaten en effectenfinancieringstransacties

Na de wereldwijde financiële crisis van 2008 heeft de Europese Unie de markt voor derivaten en de markt voor effectenfinancieringstransacties transparanter proberen te maken, onder meer door de verordening betreffende de Europese marktinfrastructuur (*European Market Infrastructure Regulation* – EMIR) en de verordening betreffende de effectenfinancieringstransacties (*Securities Financing Transactions Regulation* – SFTR) aan te nemen. Een van de belangrijkste vereisten in beide verordeningen is de verplichting om dagelijks de details van respectievelijk elke derivaten- en effectenfinancieringstransactie te rapporteren aan door de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (*European Securities and Markets Authority* – ESMA) toegelaten transactieregisters.

1 Zie artikel 9/1 van bijlage II bij de bankwet.
2 Zie het nieuwe artikel 168/1, § 1 van de bankwet.
3 Zie de artikelen 12 en 12/1 van bijlage II bij de bankwet.
4 Circulaire NBB_2022_28 van 17 november 2022 tot omzetting van de EBA-richtsnoeren van 30 juni 2022 inzake de benchmarkexercities voor beloningspraktijken en het beloningsverschil tussen mannen en vrouwen overeenkomstig de CRD en de IFD (EBA/GL/2022/06 en EBA/GL/2022/07) en circulaire NBB_2022_29 van 17 november 2022 tot omzetting van de EBA-richtsnoeren van 30 juni 2022 inzake het verzamelen van gegevens over grootverdieners overeenkomstig de CRD en de IFD (EBA/GL/2022/08).
5 EBA-richtsnoeren van 30 juni 2022 inzake de benchmarkexercities voor beloningspraktijken, het beloningsverschil tussen mannen en vrouwen en goedgekeurde hogere percentages overeenkomstig Richtlijn 2013/36/EU (EBA/GL/2022/06); EBA-richtsnoeren van 30 juni 2022 inzake de benchmarkexercities voor beloningspraktijken en het beloningsverschil tussen mannen en vrouwen overeenkomstig Richtlijn (EU) 2019/2034 (EBA/GL/2022/07); en EBA-richtsnoeren van 30 juni 2022 inzake het verzamelen van gegevens over grootverdieners overeenkomstig Richtlijn 2013/36/EU en Richtlijn (EU) 2019/2034 (EBA/GL/2022/08).

De vereisten die in beide verordeningen zijn opgenomen gelden voor alle Europese tegenpartijen die een derivatencontract of een effectenfinancieringscontract sluiten, namelijk zowel financiële instellingen (banken, verzekeringsondernemingen, beursvennootschappen, enz.) als niet-financiële instellingen (kleine, middelgrote of grote ondernemingen, betalingsinstellingen, enz.). Bovendien gelden de rapporteringsverplichtingen voor zowel verrichtingen met derden als voor intragroepcontracten, in alle valuta's en op alle handelsplatformen.

De Bank heeft deze vereisten verduidelijkt in 2022. Ondanks het feite dat de EMIR-rapporteringsverplichting reeds sinds 2014 van kracht is, en hoewel de kwaliteit van de gerapporteerde gegevens aanzienlijk is verbeterd dankzij de verschillende wijzigingen die in de rapporteringsstandaarden werden aangebracht, heeft de Bank herhaaldelijk vastgesteld dat de rapportering van een aantal Belgische banken nog aanzienlijke tekortkomingen vertoont. Daarom heeft zij in de loop van het verslagjaar haar toezichtsverwachtingen met betrekking tot deze rapportering kenbaar gemaakt aan de grootste banken.

De Bank heeft een geautomatiseerd proces ontwikkeld om de informatie met betrekking tot de derivaten- en de effectenfinancieringstransacties die gerapporteerd worden door de entiteiten onder haar toezicht te verzamelen en te analyseren. Dit stelt haar in staat om de ontvangen gegevens efficiënt te benutten voor de opvolging van zowel micro- als macroprudentiële risico's in beide markten en om de naleving van de EMIR- en de SFTR-vereisten te controleren. Voor de controle op de naleving van kwalitatieve vereisten worden andere instrumenten aangewend.

In het kader van de EMIR-verordening heeft de Bank de afgelopen jaren ook een aantal vrijstellingen toegekend van de centrale clearingverplichting voor intragroepderivatencontracten en van de verplichting om risicobeperkende technieken toe te passen voor niet-centraal geclearde derivaten[1]. Als nationale bevoegde autoriteit voor het toezicht op de naleving van beide verordeningen[2] is de Bank van mening dat entiteiten die een dergelijke vrijstelling hebben verkregen, de risico's die voortvloeien uit hun derivatenposities nog steeds moeten beoordelen en nauwkeurig opvolgen. In dit verband en met als doel haar toezicht op beide verordeningen aan te vullen, vestigde zij de aandacht van de grotere Belgische tegenpartijen op de toezichtsverwachtingen voor de procedures die essentieel zijn voor de naleving van beide verordeningen. Tot slot heeft de Bank de erkende revisoren verzocht om in de loop van 2023 een verslag op te stellen over de naleving door de betrokken banken van de door de verordeningen opgelegde vereisten.

Nieuwe regeling voor beursvennootschappen

De nieuwe wet op de beursvennootschappen[3] en de gewijzigde FSMA-wet[4] voltooien de omzetting van de richtlijn betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen (Investment Firms Directive – IFD)[5,6,7]. Aldus wordt een nieuwe, specifieke prudentiële regeling voor beleggingsondernemingen ingevoerd, die wordt aangevuld enerzijds door de verordening betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen (Investment Firms Regulation – IFR)[8] en anderzijds

1 De door de Bank verleende vrijstellingen van de verplichting om risicobeperkende technieken toe te passen voor niet-centraal geclearde derivaten beperken zich tot de uitwisseling van initiële marges (Initial Margins). Dit betekent dat Belgische tegenpartijen die niet-centraal geclearde OTC-derivaten afsluiten, nog steeds verplicht zijn om Variation Margin uit te wisselen.

2 In België zijn de Bank en de FSMA bevoegd om toe te zien op de naleving van beide verordeningen door de entiteiten onder hun respectievelijk toezicht.

3 Wet van 20 juli 2022 op het statuut van en het toezicht op beursvennootschappen en houdende diverse bepalingen.

4 Wet van 20 juli 2022 tot wijziging van de wet van 25 oktober 2016 betreffende de toegang tot het beleggingsdienstenbedrijf en betreffende het statuut van en het toezicht op de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, en houdende diverse andere bepalingen tot omzetting van Richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen.

5 Richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijnen 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU en 2014/65/EU.

6 Zie Jaarverslag 2021, paragraaf II.B.1.4.

7 Ter herinnering: in het Belgische recht wordt onder het begrip 'beleggingsondernemingen' zowel de beursvennootschappen verstaan, die onder het toezicht van de Nationale Bank van België vallen, als de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, waarop de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) toezicht uitoefent. Zie hiervoor het Jaarverslag 2016, paragraaf II.C.3.2.

8 Verordening (EU) 2019/2033 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 en (EU) nr. 806/2014.

door de richtlijn en verordening betreffende markten voor financiële instrumenten (MifID en MifIR)[1,2].

1) Een nieuwe, specifieke prudentiële regeling voor beleggingsondernemingen

Vóór de hervorming was een groot deel van de prudentiële regeling voor de kredietinstellingen ook van toepassing op de beleggingsondernemingen die, volgens het Belgische recht, een vergunning als beursvennootschap verkrijgen.

Om beter rekening te houden met de bijzondere aard van de risico's waarmee de meeste beleggingsondernemingen geconfronteerd worden en met de risico's die zij in het bijzonder voor de globale financiële stabiliteit inhouden, wilde de Europese wetgever in 2019 in een specifieke prudentiële regeling voorzien voor beleggingsondernemingen. In de IFR worden de beleggingsondernemingen aldus thans ingedeeld in verschillende categorieën, naargelang van de aard van hun activiteiten en de waarde van hun activa. Voor elk van deze categorieën gelden passende en evenredige prudentiële vereisten :

a) Klasse 1

Klasse 1 omvat de beleggingsondernemingen die vallen onder de nieuwe definitie van 'kredietinstelling'[3]. Deze ondernemingen moeten een vergunning hebben als kredietinstelling en zijn dus niet langer beursvennootschappen. Ze zijn uitsluitend onderworpen aan de prudentiële vereisten voor banken.

b) Klassen 1A en 1B

Klasse 1A bestaat uit de beleggingsondernemingen die de vorm van beursvennootschappen aannemen en waarvan de totale waarde van de geconsolideerde activa minstens € 15 miljard bedraagt of, onder bepaalde voorwaarden (met name indien de bevoegde autoriteit dit gerechtvaardigd acht), minstens € 5 miljard. Klasse 1B omvat de beursvennootschappen die dochterondernemingen zijn en die onder het toezicht op geconsolideerde basis op een bankgroep vallen, voor zover de toezichthouder zich ervan vergewist heeft dat de toepassing van de eigenvermogensvereisten van de CRR[4] prudentieel geschikt is. De beleggingsondernemingen die tot deze categorie behoren, zijn onderworpen aan de CRR en aan de meeste bepalingen van de CRD[5].

c) Klasse 2

Onder klasse 2 vallen de beleggingsondernemingen die een vergunning hebben als beursvennootschap of als vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, met uitzondering van de beleggingsondernemingen die tot de klassen 1, 1A, 1B en 3 behoren. De ondernemingen die een vergunning hebben als beursvennootschap, zijn onderworpen aan de wet op de beursvennootschappen (zie punt 2 hieronder) en de IFR[6].

d) Klasse 3

Klasse 3 bestaat uit de 'kleine niet-verweven beleggingsondernemingen', waarvoor een meer flexibel prudentiële regeling geldt. Tot deze categorie, die door de IFR in het leven is geroepen, behoren alleen ondernemingen die geen gelden van cliënten aanhouden, cliëntenactiva bewaren en beheren en/of handelsactiviteiten voor eigen rekening uitoefenen. Deze categorie omvat dus uitsluitend beleggingsondernemingen die een vergunning hebben als vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies en als dusdanig onderworpen zijn aan de FSMA-wet en de IFR.

2) Belangrijkste nieuwigheden in de wet van 20 juli 2022 op de beursvennootschappen

Om rekening te houden met het nieuw Europees kader voor beleggingsondernemingen heeft de Belgische wetgever besloten de beursvennootschappen uit het toepassingsgebied van de bankwet te lichten en een nieuwe wet op het statuut van en het toezicht op

1 Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU.

2 Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

3 Zie artikel 1, § 3 van de bankwet van 25 april 2014.

4 Verordening (EU) nr. 575 /2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

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

6 De ondernemingen van deze categorie die een vergunning hebben als vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, zijn onderworpen aan de FSMA-wet en de IFR.

beursvennootschappen aan te nemen, waarin de voor beursvennootschappen geldende bepalingen van de IFD worden omgezet. Met de invoering van een specifieke wet voor beursvennootschappen, die naast de bankwet zal bestaan, wordt aldus de situatie op Europees niveau weerspiegeld, waar ook twee aparte prudentiële regelingen naast elkaar bestaan.

Over het algemeen, werd de richtlijn getrouw omgezet in Belgisch recht, waarbij zoveel mogelijk werd gezorgd voor continuïteit met de regeling voor beursvennootschappen die vóór de inwerkingtreding van de nieuwe Europese regeling van toepassing was.

De nieuwe wet behandelt de grote beursvennootschappen afzonderlijk. Zij maken deel uit van de hierboven genoemde klassen 1A of 1B [1]. Voor deze beursvennootschappen verwijst de wet voor verscheidene onderwerpen naar de toepasselijke bepalingen van de bankwet.

De andere beursvennootschappen, die tot de hogervermelde klasse 2 behoren, maken de kern uit van de nieuwe regeling. In deze groep vindt men de 'kleine beursvennootschappen' [2]. Voor hen is een minder strenge regeling van toepassing, dat hieronder verduidelijkt wordt.

De vereisten met betrekking tot het aanvangskapitaal zijn afgestemd op die van de IFD, die de nationale wetgevingen zo dicht mogelijk tot elkaar wil brengen, in overeenstemming met het beginsel van maximale harmonisatie.

Op het gebied van governance zijn de grote beursvennootschappen onderworpen aan de regeling die van toepassing is op de kredietinstellingen en moeten zij dus naast een directiecomité ook een risicocomité, een remuneratiecomité, een benoemingscomité en een auditcomité oprichten.

1 Zie artikel 3, 5°.

2 Zie artikel 23.

Tabel C.1

Governancevereisten

	Directiecomité	Gespecialiseerde comités	Onafhankelijk bestuurders
Grote beursvennootschappen	Ja	4 (audit-, risico-, remuneratie- en benoemingscomité)	Minimaal 2
Andere beursvennootschappen	Nee [1]	2 (risico- en remuneratiecomité) [1]	Minimaal 1
Kleine beursvennootschappen	Nee [2]	0 [2]	0

Bron : NBB.

1 De beursvennootschap kan op vrijwillige basis een directiecomité en/of audit- of benoemingscomité instellen. De toezichthouder kan de oprichting van een directiecomité en/of audit- of benoemingscomité eisen wanneer de omvang, de interne organisatie of de activiteiten van de beursvennootschap dit rechtvaardigen. Er kan onder bepaalde voorwaarden rekening worden gehouden met de comités die op het niveau van de groep zijn opgericht.

2 De beursvennootschap kan op vrijwillige basis een directiecomité en/of een audit- of benoemingscomité instellen. De toezichthouder kan de oprichting van een directiecomité eisen wanneer de omvang, de interne organisatie of de activiteiten van de beursvennootschap dit rechtvaardigen.

Voor de andere beursvennootschappen legt de nieuwe wet niet langer formeel de verplichting op om een directiecomité in te stellen. Deze beursvennootschappen moeten echter in hun wettelijk bestuursorgaan een risicocomité en een remuneratiecomité oprichten. Zij kunnen op vrijwillige basis een directiecomité instellen of andere comités dan die waarvan de oprichting door de wet wordt opgelegd. De toezichthouder kan ook de oprichting van een directiecomité, een auditcomité en/of een benoemingscomité eisen wanneer de omvang, de interne organisatie of de activiteiten van een beursvennootschap dit rechtvaardigen.

Kleine beursvennootschappen zijn vrijgesteld van de verplichting om in hun wettelijk bestuursorgaan gespecialiseerde comités op te richten en een onafhankelijk bestuurder te benoemen.

De wet stelt het plafond voor de variabele looncomponent voor alle categorieën beursvennootschappen op hetzelfde niveau vast als voor de kredietinstellingen. Op die manier wordt gezorgd voor een *level playing field* met kredietinstellingen die ook vermogensbeheeractiviteiten uitoefenen.

Herziening van de methodologie voor het bepalen van de Pijler 2-aanbevelingen (P2G)

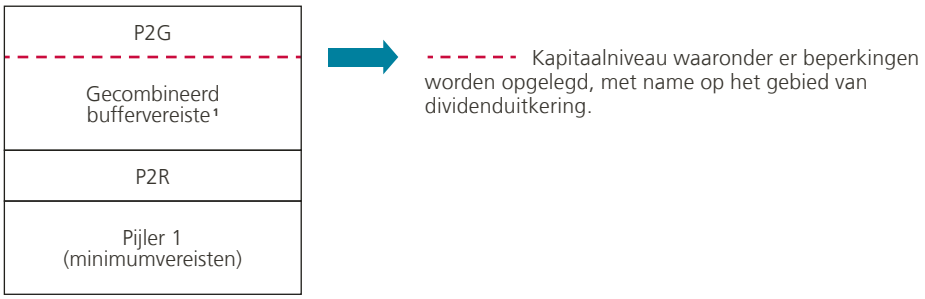
De methodologie voor de berekening van de P2G voor minder belangrijke Belgische kredietinstellingen (*less significant institutions* – LSI's) werd herzien. Als onderdeel van de procedure van prudentiële toetsing en evaluatie (*Supervisory Review and Evaluation Process* – SREP) bepaalt de Bank het niveau van de Pijler 2-aanbevelingen (*Pillar 2 Guidance* – P2G) dat op elke LSI wordt toegepast. Dit is het niveau van de kapitaalbuffer waarover een LSI moet beschikken om beter bestand te zijn tegen crisissituaties. Tot nu toe was de methodologie voor de berekening van de P2G identiek aan deze die de ECB tussen 2017 en 2021 toepaste voor belangrijke instellingen (*significant institutions* – SI's). De belangrijkste factor voor de bepaling van het niveau van de P2G voor een bepaalde bank, is hoe deze bank presteert in de door de prudentiële toezichthouder georganiseerde stresstests, waarbij wordt onderzocht welke impact een economische schok zou hebben op hun kapitaalratio's.

De ECB hanteert sinds 2021 een benadering met verschillende categorieën ('bucketing') om het P2G-niveau voor elke SI afzonderlijk te bepalen. Zij baseert zich daarbij op de gewijzigde CRD en op de door de EBA opgestelde SREP-richtsnoeren.

In overeenstemming met deze EBA-richtsnoeren besliste de Bank ook voor de Belgische LSI's de benadering met verschillende categorieën toe te passen. Naargelang van de afname van hun kapitaalratio in de stresstests worden banken ingedeeld in een van

Grafiek C.1

P2G als extra buffer naast de prudentiële kapitaalvereisten



Bron : NBB.

1 Het 'gecombineerd buffervereiste' bestaat uit diverse macroprudentiële vereisten en de kapitaalconserveringsbuffer.

de vier vastgestelde categorieën. Elke categorie stemt overeen met een P2G-bandbreedte. De toezichthouders stellen de definitieve P2G voor elke bank vast op basis van de categorie waartoe ze behoort, rekening houdend met haar specifieke kenmerken, zoals haar risicoprofiel, en met eventuele bijzondere omstandigheden (reorganisatie, boekhoudkundige correcties, niveau van de beschikbare kapitaalbuffer, enz.).

Anders dan de pijler 2-kapitaalvereisten (Pillar 2 Requirement – P2R) zijn de P2G niet juridisch bindend. Indien een LSI van oordeel is dat haar beschikbaar kapitaal op korte of middellange termijn niet langer toereikend zal zijn om aan de P2G te voldoen, moet de kredietinstelling de Bank daar echter wel van in kennis stellen en een actieplan ten uitvoer leggen om opnieuw een toereikend kapitaalniveau te bereiken.

2. Verzekeringsondernemingen

2.1 Internationale beleidsontwikkelingen

Internationale standaard voor kapitaalvereisten en holistisch raamwerk

In het kader van de wereldwijde convergentie van de prudentiële normen voor de verzekeringssector en de bevordering van de financiële stabiliteit werkt de Internationale Vereniging van Verzekeringstoezichthouders (International Association of Insurance Supervisors – IAIS) aan een gemeenschappelijk prudentieel raamwerk voor internationaal actieve verzekeringsgroepen (*internationally active insurance groups* – IAIG's). Dit raamwerk omvat met name de ontwikkeling van een internationale standaard voor kapitaalvereisten (*International Capital Standard* – ICS) die uit verschillende delen bestaat : een bepaling over de consolidatieperimeter, de waardering van activa en passiva, de kapitaalbestanddelen en de kapitaalvereisten.

Tijdens de verslagperiode werd de internationale kapitaalstandaard 'ICS 2.0' voor het derde jaar op rij getest. Na de observatieperiode van vijf jaar zal deze standaard van toepassing worden voor alle betrokken internationaal actieve verzekeringsgroepen.

Parallel met de ontwikkeling van de ICS door de IAIS ontwikkelen de Verenigde Staten een zogenaamde aggregatiemethode voor de berekening van het kapitaal van een groep. De IAIS werkt momenteel aan beoordelingscriteria om te bepalen of de aggregatiemethode vergelijkbare resultaten oplevert als de ICS.

Eind 2019 heeft de IAIS een holistisch raamwerk (*Holistic Framework*) goedgekeurd voor de beoordeling en beperking van wereldwijde systeemrisico's in de verzekeringssector. Het bestaat uit de invoering van een reeks macroprudentiële bepalingen, een gerichte beoordeling van de tenuitvoerlegging van deze bepalingen en een wereldwijde monitoringexercitie (*Global Monitoring Exercise* – GME). In het kader van deze monitoringexercitie moet de Bank verschillende

rapporten opstellen voor de IAIS, zowel op het niveau van elke afzonderlijk verzekeraar als op nationaal sectoraal niveau. Na deze rapportering volgt een collectieve discussie met de IAIS over de beoordeling van potentiële systeemrisico's en passende prudentiele maatregelen. De resultaten en conclusies hiervan worden meegedeeld aan de *Financial Stability Board* (FSB). De bevindingen van de GME worden jaarlijks met het grote publiek gedeeld in het *Global Insurance Market Report* van de IAIS. Op basis van de inbreng van de IAIS zal de FSB ook dit jaar het holistisch raamwerk beoordelen en beslissen of het al dan niet wordt gehandhaafd.

Tijdens de GME van 2022 zijn op basis van de prioriteiten van de toezichthouders drie macroprudentiële omstandigheden vastgesteld die een risico inhouden voor de wereldwijde verzekeringsmarkt: (1) de zwakke macro-economische vooruitzichten, de hoge inflatie en de stijgende rente, (2) de aanwezigheid van '*private equity*' in het aandeelhouderschap van verzekeringsondernemingen, in combinatie met een buitensporige afhankelijkheid van herverzekering in een context van reglementaire arbitrage, en (3) de risico's verbonden aan klimaatverandering. Door deze omstandigheden in kaart te brengen kunnen de nationale toezichthouders de voornoemde risico's grondiger monitoren en diepere analyses uitvoeren in het kader van toekomstige GME's.

2.2 Europese beleidsontwikkelingen

Herziening van de Solvabiliteit II-richtlijn

De werkzaamheden voor de herziening van de Solvabiliteit II-richtlijn werden in 2022 voortgezet. Solvabiliteit II, het prudentieel toezichtskader voor Europese verzekerings- en herverzekeringsondernemingen, is van toepassing sinds 1 januari 2016. Het omvat een breed spectrum aan kwantitatieve en kwalitatieve vereisten met betrekking tot de toegang tot en de uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf. Het Solvabiliteit II-kader voorziet eveneens in herzieningsmechanismen om de regelgeving te kunnen bijsturen op basis van de opgedane ervaring. Het mandaat van de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) om tegen eind 2020 technisch advies te verlenen aan de Europese Commissie over de herziening van de meest relevante punten van de Solvabiliteit II-richtlijn, vindt dus rechtstreeks zijn oorsprong in de richtlijn zelf. Het advies van EIOPA werd op 17 december 2020 naar de Europese Commissie gestuurd en gepubliceerd.

Naar aanleiding van EIOPA's uitgebreide analyses formuleerde de Europese Commissie op 22 september 2021 een pakket wetgevingsvoorstellen voor de herziening van de Solvabiliteit II-richtlijn. Deze voorstellen zijn voornamelijk gebaseerd op het advies van EIOPA maar wijken er op een aantal gebieden ook van af. In een reactie op het voorstellenpakket spreekt EIOPA haar bezorgdheid uit over de versoepeling van bepaalde kwantitatieve maatregelen, waardoor de risico's voor de verzekerden zouden kunnen toenemen.

Vervolgens werd het door de Europese Commissie voorgestelde hervormingspakket verder geanalyseerd in de Europese Raad. Op 5 oktober 2021 hielden de ministers van Economische Zaken en Financiën van de EU een oriënterend debat, waarna er onder het Sloveense voorzitterschap technische werkzaamheden werden verricht, die onder het Franse voorzitterschap werden voortgezet. Op 17 juni 2022 konden de lidstaten overeenstemming bereiken over een gemeenschappelijk standpunt betreffende de in de voorstellen van de Europese Commissie aan te brengen aanpassingen.

Hoewel de Europese Raad in grote lijnen het standpunt van de Europese Commissie over het evenwicht van de kwantitatieve hervormingen deelt, is hij van mening dat het nuttig zou zijn onder andere de omkadering van het evenredigheidsbeginsel te verfijnen, de voorwaarden voor het gebruik van de volatiliteitsaanpassing niet langer uitputtend te formuleren, de ondernemingen toe te staan om in geval van kunstmatige overcompensatie een correctie uit te voeren teneinde de volatiliteit die deze maatregel in het eigen vermogen zou kunnen veroorzaken te beperken, en de verwachtingen ten aanzien van EIOPA met betrekking tot de ontwikkeling van instrumenten of richtsnoeren met het oog op de harmonisatie van de tenuitvoerlegging van de voorstellen te ondersteunen.

In het Europees Parlement werden de besprekingen en debatten ter voorbereiding van de komende interinstitutionele onderhandelingen die in de nabije toekomst tot een finaal akkoord over het Solvabiliteit II-toezichtskader moeten leiden gedurende het hele jaar 2022 voortgezet.

2.3 Nationale beleidsontwikkelingen

Nieuwe circulaire over het beheer van het liquiditeitsrisico

In maart 2022 heeft de Bank haar verwachtingen op het gebied van het liquiditeitsrisico kenbaar gemaakt via de circulaire NBB_2022_08[1]. Deze verwachtingen betreffen i) het ontwikkelen en handhaven van passende beleidslijnen, systemen, controles en processen, ii) het identificeren van belangrijke risicofactoren, iii) het vaststellen van indicatoren, iv) het ontwerpen en uitvoeren van prospectieve scenario's en stresstests met betrekking tot het liquiditeitsrisico, v) het plannen van noodmaatregelen, en vi) het opstellen van periodieke verslagen.

De circulaire, die in overeenstemming is met de door de IAIS voorgeschreven beginselen, is toegespitst op de belangrijkste beginselen voor het beheer van het liquiditeitsrisico: aangezien de bronnen van liquiditeitsrisico specifiek zijn voor elke onderneming en elke groep, dient elke entiteit inzicht te hebben in de liquiditeitsrisicofactoren waarmee zij wordt geconfronteerd en moet zij de in de circulaire vervatte beginselen toepassen naargelang van de omvang, de aard en de complexiteit van haar activiteiten en haar blootstelling aan het liquiditeitsrisico.

Vanaf 2023 zal de Bank via de periodieke verslagen kwalitatieve en kwantitatieve informatie verkrijgen waarmee zij de blootstelling van de ondernemingen aan het liquiditeitsrisico zal kunnen beoordelen.

Wijziging van de ORSA-circulaire

In maart 2022 heeft de Bank haar ORSA-circulaire[2] bijgewerkt om er de vereisten van EIOPA in op te nemen met betrekking tot klimaatveranderingsscenario's die door de ondernemingen in aanmerking te nemen zijn in hun beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit (*own risk and solvency assessment* – ORSA). De Bank verwacht van de ondernemingen dat zij in hun ORSA de impact van de klimaatveranderingsrisico's beoordelen, de materialiteit van deze risico's evalueren en de materiële risico's aan een klimaatscenarioanalyse onderwerpen.

De ORSA-circulaire werd ook aangepast om er de vereisten van EIOPA in op te nemen die uiteengezet zijn in haar *'supervisory statement on the use of risk-mitigating techniques'*. Hierin wordt onder meer gewezen op het belang van een evenwicht tussen de versoepeling van de solvabiliteitskapitaalvereisten (*solvency capital requirement* – SCR) en de vermindering van de risico's voor complexere herverzekeringsstructuren. Tot slot zijn er wijzigingen aangebracht om bepaalde tekortkomingen ten opzichte van het holistische raamwerk van de IAIS aan te pakken, in het bijzonder de vereisten om systeemrisico's te beoordelen aan de hand van scenarioanalyses en stresstests.

Mededeling over de taken van de actuariële functie en de vereisten inzake de documentering van de technische voorzieningen

In november 2022 heeft de Bank aan de verzekeringssector een mededeling[3] gericht die specifiek betrekking heeft op de vaststelling van de technische voorzieningen onder Solvabiliteit II. De geldende regelgeving voorziet in een reeks prudentiële vereisten voor de documentering van deze technische voorzieningen en de taken van de actuariële functie. In het kader van hun toezichtswerkzaamheden hebben de betrokken diensten van de Bank evenwel vastgesteld dat sommige van deze prudentiële vereisten niet altijd vervuld zijn. Bijgevolg achtte de Bank het noodzakelijk de betrokken punten van de regelgeving in herinnering te brengen en de minimumverwachtingen die zij op dit gebied heeft, nader te omschrijven.

In deze mededeling benadrukt de Bank dat de technische voorzieningen exhaustief en systematisch gedocumenteerd moeten worden, meer bepaald wat betreft de keuzes die in het kader van de kwantificering ervan worden gemaakt op het gebied van de hypotheses, het *expert judgment*, de berekeningsmethoden en de gebruikte gegevens. De Bank verduidelijkt in deze mededeling ook haar verwachtingen ten aanzien van de werkzaamheden van de actuariële functie. Zo verwacht ze dat er een verslag wordt opgesteld dat een reële toegevoegde waarde heeft voor de controles en het toezicht, dat er sprake is

1 Circulaire NBB_2022_08/ Beheer van het liquiditeitsrisico.
2 Circulaire NBB_2022_09/ Beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit (ORSA).
3 Mededeling NBB_2022_26/ Mededeling over de taken van de actuariële functie en de vereisten inzake de documentering van de technische voorzieningen.

van een echt *ownership* van de functie, dat er kwantitatieve werkzaamheden worden uitgevoerd die naar behoren worden gedocumenteerd, en dat er precieze en krachtige aanbevelingen worden geformuleerd op basis van de door de actuariële functie verrichte werkzaamheden.

Wijziging van de circulaire over de waardering van de technische voorzieningen en van de circulaire over contractgrenzen

Op basis van nieuwe verslagen van EIOPA heeft de Bank haar circulaire over de waardering van de technische voorzieningen[1] en haar circulaire over contractgrenzen[2] geactualiseerd. Bij haar analyses in het kader van de herziening van Solvabiliteit II heeft EIOPA vastgesteld dat er uiteenlopende praktijken worden gehanteerd voor de waardering van de technische voorzieningen en de vaststelling van contractgrenzen. Deze verschillen vereisten op zich geen wijziging van de bestaande wetgeving, maar wel een verduidelijking van de interpretatie ervan op bepaalde belangrijke gebieden, zoals de projectie van kosten in het kader van de berekening van de beste schatting, de gevallen waarin er een stochastische benadering moet worden gevolgd voor de modellering, de opsplitsing van een verzekeringsovereenkomst en de beoordeling of een financiële garantie een merkbaar effect heeft op de economische aspecten van een contract.

De twee eindverslagen die EIOPA op 21 april 2022 publiceerde over de aanpassing van haar richtsnoeren inzake de waardering van technische voorzieningen enerzijds en contractgrenzen anderzijds passen dus in het streven naar harmonisatie van de prudentiële praktijken op het gebied van de bovengenoemde elementen. Na raadpleging van de belanghebbenden heeft de Bank op 17 oktober 2022 een bijgewerkte versie van haar eigen circulaires met betrekking tot deze richtsnoeren gepubliceerd, om de door EIOPA aangebrachte verduidelijkingen op Belgisch niveau te implementeren.

1 Circulaire NBB_2022_25/ Circulaire betreffende de richtsnoeren voor de waardering van technische voorzieningen binnen het kader van Solvabiliteit II.

2 Circulaire NBB_2022_24/ Circulaire betreffende de richtsnoeren inzake contractgrenzen.

Wijziging van de circulaire over uitgestelde belastingen

De Bank heeft in 2022 haar circulaire over uitgestelde belastingen aangepast. Circulaire NBB_2020_03 van 26 februari 2020 betreffende de impact van uitgestelde belastingen werd voor het eerst toegepast op de solvabiliteitspositie per 31 december 2020. De vele methodologische vragen die deze circulaire opriep en de vaststelling dat de ondernemingen deze circulaire verschillend interpreteerden en toepasten, hebben de Bank ertoe gebracht een transversale analyse van het betrokken onderwerp uit te voeren. Het doel van deze analyse was enerzijds om *best practices* vast te stellen en deze uit te breiden tot de gehele markt en anderzijds om de tekortkomingen in de bestaande methodologieën te identificeren en te proberen te verhelpen.

De analyse wees uit dat bepaalde begrippen evenals de beginselen van artikel 207 van Gedelegeerde Verordening 2015/35 moesten worden verduidelijkt. Na raadpleging van de belanghebbenden heeft de Bank op 2 november 2022 een nieuwe circulaire gepubliceerd, namelijk circulaire NBB_2022_27 betreffende de waardering van uitgestelde belastingvorderingen en de correctie voor het verliescompensatievermogen van de uitgestelde belastingen, die circulaire NBB_2020_03 vervangt.

Om rekening te houden met de complexiteit van het onderwerp, introduceert circulaire NBB_2022_27 ook een proportionele benadering door een onderscheid te maken tussen enerzijds significante ondernemingen en/of ondernemingen waarvoor de impact van de correctie voor het verliescompensatievermogen van de uitgestelde belastingen LAC DT aanzienlijk is en anderzijds minder significante ondernemingen waarvoor de impact van de LAC DT beperkt is.

Voorstel tot aanpassing van de natuurrampenwetgeving naar aanleiding van de overstromingen van 2021

De overstromingen die zich in juli 2021 hebben voorgedaan, veroorzaakten grote schade aan onder meer gebouwen en bedrijven en hadden een materiële impact op het leven van veel mensen. Hoewel niet alle schade verzekerd was, wordt een belangrijk deel ervan vergoed door de verzekeringssector, voornamelijk via de dekking die deel uitmaakt van de brandverzekering voor zogeheten

eenvoudige risico's. Dit zijn onder meer gezinswoningen, landbouwgebouwen, enz., zoals omschreven in de wetgeving[1]. Voor deze risico's moet de brandverzekering verplicht een dekking tegen overstroming omvatten. Deze verplichting werd door de wetgever opgelegd om de verzekeringnemer te beschermen tegen natuurrampen.

Om daarnaast ook de verzekerbaarheid van natuurrampen te garanderen, heeft de wetgever in het verleden specifieke mechanismes uitgewerkt via een publiek-private samenwerking, zoals een beperking van de schade aan de interventielimiet per verzekeraar en per natuurramp[2], waarboven de regionale rampenfondsen worden aangesproken. Na de overstromingen van juli 2021 werd, in onderlinge overeenstemming tussen de gewesten en de verzekeringssector, de interventielimiet voor de verzekeraars, die door de Wet vastgelegd wordt, met 100 % overschreden. Hierdoor nam het aandeel van de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen in de schadelast toe.

1 Artikel 5 van het koninklijk besluit van 24 december 1992 tot uitvoering van de wet op de landverzekeringsovereenkomst.
2 Artikel 130, § 2 van de wet van 4 april 2014 betreffende de verzekeringen.

Naar aanleiding van de overstromingen van juli 2021 werden er ook besprekingen opgestart om een nieuw wettelijk kader voor natuurrampen te definiëren, rekening houdend met de lessen die kunnen getrokken worden uit deze recente overstromingen. Het doel hiervan was om een robuuster wetgevend kader uit te werken dat meer rechtszekerheid biedt in geval van uitzonderlijke natuurrampen. De focus ligt hier onder meer op de kalibratie van een nieuwe wettelijke interventielimiet voor de verzekeraars en het verloop ervan in de toekomst. Meer dan een jaar na de overstromingen moet echter worden vastgesteld dat er nog steeds geen stabiel nieuw juridisch kader is dat ondubbelzinnig bepaalt hoe de schadekosten verbonden aan toekomstige natuurrampen zullen worden verdeeld. Deze situatie brengt rechtsonzekerheid mee voor alle partijen en dit heeft onder meer tot gevolg dat de hoogte van de interventie van de herverzekeraar onzeker blijft, waardoor ook de kosten verbonden aan de herverzekering van het catastroferisico voor de Belgische verzekeraars onzeker is. Voor sommige verzekeraars resulteert dit in een sterke stijging van de premie die zij betalen om zich te herverzekeren, terwijl voor andere verzekeringsondernemingen zelfs geen volledige herverzekeringsdekking meer kan gevonden worden. Niet alle op de Belgische markt

actieve verzekeringsondernemingen bevinden zich echter in dezelfde positie. De impact kan immers verschillen naargelang het gaat om ondernemingen die toegang hebben tot herverzekering via de internationale groepen waartoe zij behoren of om lokale Belgische spelers.

Vanuit regelgevend oogpunt kan deze onzekerheid leiden tot een ingrijpende herziening van de modellen die het niveau bepalen van de kapitaalvereisten die de verzekeringsondernemingen moeten aanhouden, wat op zijn beurt een negatieve invloed kan hebben op hun solvabiliteit. Deze moeilijkheden en onzekerheden dreigen uiteindelijk ook te leiden tot een stijging van de premies voor de verzekeringnemer.

Om meer zekerheid te bieden aan alle betrokken partijen moeten de bevoegde federale en gewestelijke overheden zo snel mogelijk werk maken van een helder wettelijk kader. Dit moet trachten duidelijkheid te scheppen over de verdeling van de kosten van toekomstige natuurrampen in België, de financiering van de regionale rampenfondsen, de behandeling van zowel de verzekerde als de niet-verzekerde schadegevallen en de robuustheid van het kader in het licht van de klimaatverandering. Aangezien alle gewesten getroffen kunnen worden door nieuwe natuurrampen en omdat de meeste Belgische brandverzekeraars in het hele land actief zijn, is een zekere homogeniteit tussen de benaderingen van de gewesten wenselijk.

3. Sectoroverschrijdende aspecten

De Bank is als prudentieel toezichthouder bevoegd voor een aantal domeinen die meerdere sectoren betreffen en bijgevolg niet worden behandeld in de vorige delen van dit Verslag. De aspecten die in deze paragraaf aan bod komen, hebben betrekking op de initiatieven van de Bank inzake de voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme, de ontwikkelingen in de regelgeving en het prudentieel beleid met betrekking tot de risico's verbonden aan de klimaatverandering, de regels voor externe functies en de actualisering van het Fit & Proper-handboek. Daarnaast wordt in Kader 9 ingegaan op de vijfjaarlijkse evaluatie door het Internationaal Monetair Fonds (IMF) van de Belgische financiële sector en het toezicht daarop, die in 2023 zal plaatsvinden.

3.1 Voorkoming van witwassen van geld en financiering van terrorisme

Europese Unie

Het Europees wettelijk en regelgevingskader

Het in 2021 opgestart Europees wetgevend proces werd in 2022 voortgezet. De Europese Commissie publiceerde op 20 juli 2021 vier ambitieuze wetgevende voorstellen om de strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme ('SWG/FT') in Europa op te voeren (zie paragraaf II.B.3.1. van het Jaarverslag 2021 voor een overzicht). Het wetgevend proces, waarbij zowel de Europese Raad als het Europees Parlement betrokken zijn, werd tijdens het verslagjaar voortgezet en zal naar verwachting in de loop van 2023 worden afgerond.

Werkzaamheden van de EBA

De EBA neemt een leidende, coördinerende en monitorende rol op bij het bevorderen van de integriteit, transparantie en veiligheid in het financiële stelsel, door maatregelen vast te stellen die witwassen van geld en terrorismefinanciering in dat stelsel moeten voorkomen en tegengaan. Het permanent comité van de EBA dat de onder haar bevoegdheden vallende SWG/FT-kwesties behandelt (het 'AML Standing Committee'), zette haar werkzaamheden in 2022 voort tijdens zeven vergaderingen die werden voorgezeten door een vertegenwoordiger van de Bank. Hierna worden een aantal belangrijke mijlpalen aangestipt.

Op 31 januari 2022 heeft de EBA 'EuReCa' gelanceerd, een centrale EBA-databank waarin gegevens worden verzameld over de aanzienlijke tekortkomingen die de nationale autoriteiten hebben vastgesteld in de SWG/FT-mechanismen van de financiële instellingen en over de maatregelen die werden opgelegd om deze tekortkomingen te verhelpen[1]. EuReCa staat de EBA en de nationale autoriteiten bij in de ontwikkeling van hun visie op WG/FT-risico's waarmee de financiële sector van de EU wordt geconfronteerd.

1 Zie de EBA-website voor meer informatie over EuReCa.

Tijdens het verslagjaar heeft de EBA ook voortgewerkt aan haar evaluatie van de doeltreffendheid van het SWG/FT-toezicht van elke nationale autoriteit ('implementation reviews'), die zij had aangevat naar aanleiding van de ernstige SWG/FT-incidenten in de Europese banksector van enkele jaren geleden. Op 22 maart 2022 heeft de EBA haar bevindingen bekendgemaakt[1] na de eerste twee beoordelingsrondes, die liepen van 2019 tot 2021 en betrekking hadden op 14 bevoegde autoriteiten in 12 EU-lidstaten, waaronder de Bank (zie hieronder). De volgende uitdagingen zijn volgens de EBA gemeenschappelijk voor de verschillende toezichthouders: i) het identificeren van WG/FT-risico's in de banksector en bij individuele banken; ii) het vertalen van WG/FT-risicobeoordelingen in risicogebaseerde toezichtsstrategieën; iii) het effectief inzetten van de beschikbare middelen, onder meer door te zorgen voor voldoende intrusief off-site en on-site toezicht; en iv) het nemen van evenredige en voldoende afschrikkende handhavingsmaatregelen om tekortkomingen op SWG/FT-vlak te corrigeren.

Naar aanleiding van de Russische invasie van Oekraïne heeft de EBA op 27 april 2022 een mededeling gericht aan zowel financiële instellingen als toezichthouders om ervoor te zorgen dat zij alles in het werk stellen om Oekraïense vluchtelingen toegang te bieden tot minstens elementaire financiële producten en diensten[2]. In deze mededeling werd verduidelijkt op welke manier de SWG/FT-richtsnoeren van de EBA dienen te worden toegepast en hoe financiële instellingen hun SWG/FT-maatregelen kunnen aanpassen om een pragmatisch en evenredig antwoord te bieden op de nalevingsproblemen waarmee zij worden geconfronteerd.

Ten slotte heeft de EBA op 1 september 2022 haar tweede verslag over de werking van SWG/FT-colleges in de EU gepubliceerd[3]. Het doel van deze colleges, waaraan de Bank actief deelneemt als hoofdtoezichthouder of als permanent lid, is de uitwisseling van informatie en de samenwerking tussen de verschillende betrokken nationale toezichthoudende autoriteiten op proportionele wijze te intensiveren en te systematiseren. In het verslag zet de EBA haar opmerkingen over goede praktijken uiteen om de bevoegde autoriteiten te helpen hun doeltreffendheid in de toekomst te vergroten en wordt tevens gewezen op verschillende aspecten die voor verbetering vatbaar zijn.

Activiteiten van de Bank inzake SWG/FT

Gedurende het gehele verslagjaar zijn experten van de Bank een belangrijke bijdrage blijven leveren aan de besprekingen in de Europese Raad, met name over de voorstellen tot oprichting van een Europese autoriteit voor SWG/FT, tot volledige harmonisatie van de regels inzake WG/FT op Europees niveau en tot vaststelling van de regelingen die de lidstaten op nationaal niveau moeten treffen of handhaven op het vlak van SWG/FT. Het is duidelijk dat de invoering van deze voorstellen het juridisch en institutioneel SWG/FT-kader van de EU fundamenteel zal veranderen.

Zoals hierboven vermeld heeft de EBA haar 'implementation reviews' voortgezet en is de Bank in 2020-2021 onderworpen geweest aan een gedetailleerde evaluatie van haar specifieke interne organisatie voor SWG/FT-toezicht, haar methodes en concrete toezichtsacties en de verkregen resultaten. Het finaal EBA-rapport, dat aan de Bank werd bezorgd op 8 februari 2022, erkent de aanzienlijke inspanningen die de Bank heeft geleverd in de afgelopen jaren, met name via een optrekking van de middelen en de uitwerking van een risicogebaseerd toezicht. Nu het SWG/FT-toezicht in een stabielere fase is beland, vraagt de EBA evenwel om op een aantal vlakken strategisch verder te denken en heeft ze een reeks aanbevelingen geformuleerd, waarvan de volgende de voornaamste zijn:

- Meer aandacht schenken aan risico op terrorismefinanciering;
- Verfijnen van de methodologie voor sectorale en instellingsspecifieke risicobeoordelingen om beter in te spelen op WG/FT-risico's in België, opdat deze kunnen meegenomen worden in de algemene toezichtsstrategie;
- Verhogen van het proactief en intrusief karakter van het off-site toezicht en herzien van de balans tussen on-site en off-site toezicht;
- Herzien van de aanpak inzake herstelmaatregelen en sancties op basis van proportionaliteit en effectiviteit (o.a. via openbaarmaking).

1 EBA report on competent authorities' approaches to the anti-money laundering and countering the financing of terrorism supervision of banks (round 2 – 2020/21), 22 maart 2022.

2 EBA statement on financial inclusion in the context of the invasion of Ukraine, 27 april 2022.

3 EBA report on the functioning of anti-money laundering and counter-terrorist financing colleges in 2021, 1 september 2022.

Om tegemoet te komen aan de aanbevelingen van de EBA heeft de dienst van de Bank die verantwoordelijk is voor SWG/FT een aantal acties geformuleerd waarvan de uitvoering zal worden gespreid over 2022-2023 (bijvoorbeeld de verdere ontwikkeling van een alomvattende toezichtsstrategie en van de toezichtsmethodologie/-tools) en wordt er tevens ingezet op bijkomende middelen voor off-site en vooral on-site toezicht op SWG/FT-gebied. Dit actieplan strekt er tevens toe de Bank voor te bereiden op de komende vijfde evaluatie van het SWG/FT-regime van België door de Financial Action Task Force (FATF), die in 2024 zal plaatsvinden.

Op Belgisch niveau is de Bank het 'publiek-privaat platform' blijven ondersteunen en heeft zij opnieuw actief bijgedragen aan de werkzaamheden ervan. Dit 'AML-platform' werd in juni 2020 opgericht om de dialoog tussen de publieke en private belanghebbenden te versterken en zo de doeltreffendheid van de SWG/FT-maatregelen in België te bevorderen. In 2022 werd dit platform uitgebreid tot de gerechtelijke instanties en de politiediensten, een ontwikkeling die de Bank zeer gunstig heeft onthaald. Met de medewerking van deze publieke actoren konden reeds – en kunnen ook in de toekomst – uitwisselingen worden georganiseerd tussen alle betrokken partijen om hen een beter inzicht te geven in de criminele activiteiten die in België plaatsvinden en, bijgevolg, in het risico op het witwassen van geld dat voortkomt uit die activiteiten en waarmee de aan de SWG-verplichtingen onderworpen entiteiten kunnen worden geconfronteerd.

Wat betreft het risico op het witwassen van de opbrengsten van ernstige fiscale fraude, ging de Bank in 2022 door met haar actie om meer duidelijkheid te scheppen over haar verwachtingen met betrekking tot de waakzaamheid die financiële instellingen moeten uitoefenen ten aanzien van de herkomst van grote bedragen die zij ontvangen in het kader van repatriëringen uit het buitenland. In het verlengde van haar circulaire van 8 januari 2021[1] heeft de Bank een specifiek actieplan ten uitvoer gelegd om te controleren dat deze circulaire effectief wordt toegepast door alle financiële instellingen die vermogensbeheeractiviteiten ('private banking') uitoefenen of levensverzekeringsovereenkomsten met een eenmalige premie uitgeven. Deze instellingen zijn immers bijzonder kwetsbaar voor de risico's verbonden aan de repatriëring van geldmiddelen met een mogelijk onduidelijke fiscale herkomst. Zo heeft de Bank zich ervan vergewist dat elk van deze instellingen haar interne audit daadwerkelijk heeft opgedragen om de in het verleden binnen de instelling toegepaste waakzaamheidsmaatregelen te herbeoordelen en om, waar nodig, aangepaste aanbevelingen te formuleren om eventuele zwakke punten en tekortkomingen te verhelpen. De Bank heeft er ook op toegezien dat deze aanbevelingen zijn vertaald in een passend actieplan dat, indien nodig, voorziet in een nieuw onderzoek van in het verleden ontvangen repatriëringen. Zij zal in de toekomst nagaan of deze actieplannen effectief worden uitgevoerd. Bij haar actie heeft de Bank vastgesteld dat financiële instellingen meer aandacht zijn gaan besteden aan het onderzoek van de herkomst van grote bedragen die worden gerepatrieerd uit het buitenland.

In aansluiting op de werkzaamheden van de EBA om de gevolgen van 'de-risking' te beperken, waarover zij op 5 januari 2022 een opinie en rapport heeft gepubliceerd[2], heeft ook de Bank haar verwachtingen ter zake bekendgemaakt via haar circulaire van 1 februari 2022[3]. De Bank hanteert in deze circulaire als uitgangspunt dat een beslissing om te weigeren een zakelijke relatie aan te gaan of om een zakelijke relatie stop te zetten om redenen die verband houden met SWG/FT, moet berusten op een individuele beoordeling van de aan de betrokken zakelijke relatie verbonden WG/FT-risico's. Hierbij dient rekening te worden gehouden met de specifieke kenmerken van de zakelijke relatie. Dit sluit uit dat een beslissing exclusief wordt gebaseerd op de evaluatie van de generieke risico's die geassocieerd worden met de categorie van cliënten waar de betrokken persoon toe behoort, zonder rekening te houden met mogelijke risicoverminderende factoren die zouden blijken uit een individuele analyse. Instellingen moeten ook nagaan welke maatregelen zij kunnen nemen om de WG/FT-risico's van de zakelijke relatie te beperken, zodat zij deze relatie eventueel toch kunnen aangaan of handhaven. Na

1 Circulaire NBB_2021_12 over de verplichtingen tot waakzaamheid ten aanzien van repatriëringen van geldmiddelen uit het buitenland en inaanmerkingneming van de fiscale regularisatieprocedures bij de toepassing van de antiwitwaswet, 8 juni 2021.

2 EBA Opinion and Report on 'de-risking' and its impact on access to financial services, 5 January 2022.

3 Circulaire NBB_2022_03 betreffende de prudentiële verwachtingen ten aanzien van 'de-risking', 1 februari 2022.

de publicatie van deze circulaire heeft de Bank individuele acties ondernomen om de financiële instellingen bewust te maken van de nadelige gevolgen van de-risking. Ten slotte voert zij toezichtsacties uit om eventuele slechte praktijken op dit gebied vast te stellen en te verhelpen.

Meer in het algemeen heeft de Bank haar SWG/FT-controles sinds enkele jaren opgevoerd. Daartoe heeft zij een risicogebaseerde benadering ontwikkeld met een combinatie van toezichtsacties op afstand en inspecties ter plaatse, alsook instrumenten waarmee zij kan beoordelen of de financiële instellingen hun wettelijke en reglementaire verplichtingen ter zake nakomen en of hun SWG/FT-mechanismen doeltreffend zijn. De Bank heeft ook geleidelijk meer personeel ingezet voor de uitvoering van deze controles. Dankzij dit intensiever toezicht konden bij een aanzienlijk aantal financiele instellingen soms zorgwekkende tekortkomingen worden vastgesteld, die op doeltreffende en doortastende wijze moeten worden aangepakt. Wanneer zij dergelijke zwakke punten ontdekt, eist de Bank doorgaans dat de betrokken financiële instelling een gedetailleerd actieplan opstelt om deze systematisch en duurzaam te verhelpen. Wanneer de ernst van de bevindingen zulks rechtvaardigt, kan de Bank echter gebruikmaken van haar wettelijke bevoegdheid om formele en indringende administratieve maatregelen te treffen om financiële instellingen te verplichten de nodige stappen te nemen om hun tekortkomingen te corrigeren. Zo kan de Bank met name strikte termijnen vaststellen waarbinnen de vereiste herstelmaatregelen daadwerkelijk moeten worden uitgevoerd, of zelfs de uitoefening van het bedrijf van een instelling gedeeltelijk schorsen zodat zij geen zakelijke relaties met nieuwe cliënten mag aangaan zolang de wettelijke of reglementaire waakzaamheidsvereisten niet daadwerkelijk en doeltreffend ten uitvoer zijn gelegd. Voor dergelijke dwingende processen moet de Bank aanzienlijke personele middelen inzetten, gezien de strikte procedures die moeten worden gevolgd. De Bank beschouwt deze dwingende maatregelen als noodzakelijk, maar hoopt ook dat ze zullen leiden tot een positieve ontwikkeling bij alle financiële instellingen, zodat ze in de toekomst minder vaak nodig zullen zijn.

3.2 Ontwikkelingen in het reglementair en prudentieel beleid met betrekking tot klimaatgerelateerde risico's

De Bank besteedt veel aandacht aan de risico's verbonden aan klimaatverandering. Zowel acute en chronische klimaatgerelateerde gebeurtenissen (fysieke risico's) als de nodige transitie naar een meer duurzame, koolstofarme economie (transitierisico's) veroorzaken structurele economische veranderingen en brengen zo risico's met zich mee voor de financiële stabiliteit.

Initiatieven van de Bank

Een van de belangrijkste risico's voor de financiële sector die de Bank in dit verband heeft geïdentificeerd is het transitierisico dat verbonden is aan energie-inefficiënte gebouwen. Zoals uitgebreid uiteengezet in het thematisch artikel[1] in het Financial Stability Report 2020 van de Bank vormt de energie-inefficiëntie van gebouwen een belangrijke risicofactor voor het transitie- en kredietrisico van kredietinstellingen. De energie-inefficiëntie van een gebouw blijkt namelijk een invloed te hebben op de waarde ervan[2], en dus ook op het onderpand van de hypotheekleningen in geval van faillissement van de ontleners. Er wordt verwacht dat deze relatie sterker zal worden naarmate er meer regelgeving komt om de uitstoot van broeikasgassen te beperken en naarmate kopers zich bewuster worden van het belang van de energie-efficiëntie van gebouwen. De huidige energiecrisis heeft alvast bijgedragen tot deze bewustwording. De hogere energiekosten in energie-inefficiënte gebouwen kunnen bovendien een impact hebben op de terugbetalingscapaciteit.

Eind 2020 publiceerde de Bank daarom een circulaire waarin zij haar verwachtingen uiteenzet omtrent de verzameling van gegevens over de energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen en de integratie van deze gegevens in het risicobeheer. Voor nieuwe residentiële hypotheekleningen moeten deze gegevens bovendien aan de Bank worden gerapporteerd.

1 Van Tendeloo B. (2020), Climate-change-related transition risk associated with real estate exposures in the Belgian financial sector, *NBB Financial Stability Report 2020*, pp. 141-150.

2 Reusens, P., Vastmans, F. and Damen S. (2022), The Impact of changes in dwelling characteristics and housing preferences on Belgian house prices, *NBB Economic Review*, 2022/#2.

Tijdens het verslagjaar heeft de Bank de door de banken gerapporteerde gegevens en genomen maatregelen geanalyseerd. Zoals wordt geïllustreerd in grafiek C.2, slagen de banken er steeds beter in deze gegevens te verzamelen, althans wat de nieuwe hypotheekleningen betreft. Voor de bestaande leningen lijkt het echter moeilijker om deze gegevens te bekomen. Daarom ondersteunt de Bank sedert enkele jaren actief de pogingen van de banksector om toegang te verkrijgen tot de gewestelijke EPC-databanken. Ondertussen moeten de financiële instellingen deze EPC-certificaten echter opvragen bij hun cliënten, indien ze tenminste beschikbaar zijn. Op basis van de ervaringen met de eerste rapporteringen heeft de Bank nuttige informatie vergaard over de problemen die banken ondervinden bij het verzamelen van deze informatie en de oplossingen die sommige banken hiervoor gevonden hebben. Deze gegevens worden steeds meer en beter opgevolgd en geïntegreerd in het risicobeheer en de risicobereidheid van de banken. Zo wordt er rekening gehouden met de eventuele impact op de waarde van het gebouw en met de hogere energiekosten wanneer de aankoop van een energie-inefficiënte woning wordt gefinancierd. Ook geven de banken steeds vaker advies om hun cliënten te helpen hun panden energie-efficiënter te maken. De Bank heeft de sector geïnformeerd over de goede praktijken die zij op dit gebied bij bepaalde banken heeft vastgesteld, zodat andere banken hieruit lessen kunnen trekken.

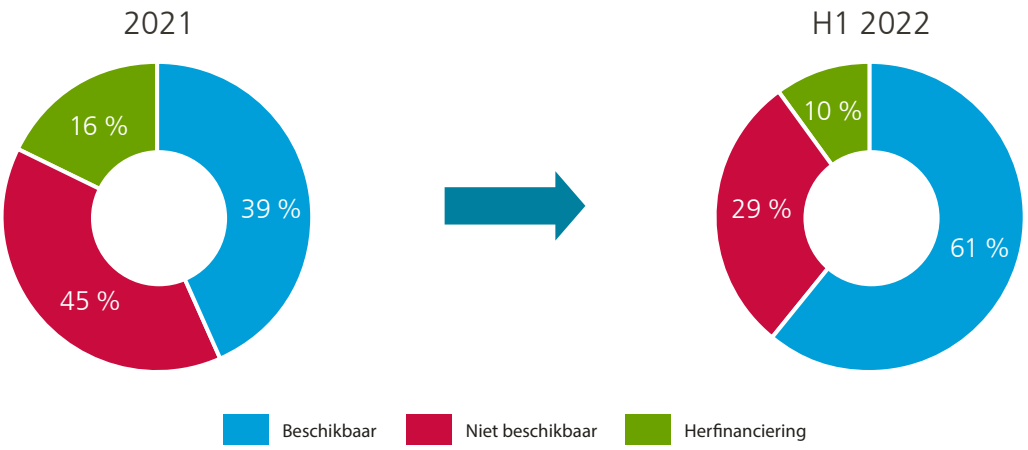
De Bank hanteert een evenredige benadering voor de kleinere banken. Midden 2021 heeft de Bank de Belgische minder belangrijke instellingen (LSI's), die onder rechtstreeks toezicht staan van de Bank, een vragenlijst gestuurd waarmee ze zelf konden evalueren in welke mate ze voldoen aan de verwachtingen op het gebied van klimaat- en milieugerelateerde risico's. Voor de belangrijke instellingen (SI's) werden deze verwachtingen eind 2020 door de ECB gepubliceerd[1]. De Bank heeft haar verwachtingen voor de LSI's hierop gebaseerd, weliswaar rekening houdend met de aard, omvang en complexiteit van hun activiteiten. In 2022, werden de instellingen individueel geïnformeerd over de belangrijkste verbeterpunten. In 2023 zal hierover nog een informatiesessie georganiseerd worden voor de banksector.

Wat de verzekeringssector betreft heeft de Bank in maart 2022 haar circulaire over de beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit (ORSA)[2] geactualiseerd om rekening te houden met de voorschriften van EIOPA over het gebruik van klimaatveranderingsscenario's in de ORSA. De Bank verwacht dat ondernemingen de impact van klimaatgerelateerde risico's opnemen in hun ORSA (zie paragraaf D.2. over het operationeel toezicht op de verzekeringsondernemingen).

1 ECB (2020) Guide on climate-related and environmental risks, Supervisory expectations relating to risk management and disclosure, november 2020.
2 Circulaire NBB_2022_09, Beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit (ORSA), 23 maart 2022.

Grafiek C.2

Beschikbaarheid van EPC-informatie voor nieuwe residentiële hypotheekleningen bij Belgische banken[1]



Bron : NBB.
1 Voor herfinancieringen dienen de banken geen EPC-informatie te rapporteren aan de Bank.

Sinds november 2022 publiceert de Bank op haar website een dashboard[1] met een aantal economische en financiële indicatoren die het brede publiek informeren over de gevolgen voor de economie en het financiële systeem van klimaatverandering en de transitie naar een netto-nuluitstoot van broeikasgassen. Met dit initiatief onderstreept de Bank haar aandacht voor de klimaatverandering en de daarbij horende uitdagingen en wil zij de relevante stakeholders informeren. Door een grotere transparantie te bieden beoogt de Bank de transitie naar een koolstofneutrale economie te faciliteren. Het dashboard zal op regelmatige tijdstippen bijgewerkt worden.

Europese en internationale initiatieven

Op Europees en internationaal vlak nemen regelgevende en toezichthoudende autoriteiten verschillende initiatieven om klimaat- en milieugerelateerde risico's te integreren in de rapporteringsverplichtingen (pijler 3 en andere rapporteringsvereisten), de ondernemingsspecifieke risicobeoordeling (pijler 2) en de minimale kapitaalvereisten (pijler 1).

1 NBB Climate dashboard.

Pijler 3 en andere rapporteringsverplichtingen

Eén van de belangrijkste uitdagingen voor financiele instellingen en toezichthouders is het gebrek aan goede, uniforme en internationaal vergelijkbare data om een inschatting te maken van klimaat- en milieugerelateerde risico's. De nieuwe Europese regelgeving (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD[2]), die zowel banken als grote ondernemingen verplicht een duurzaamheidsrapportering op te stellen overeenkomstig de Europese standaarden voor duurzaamheidsrapportering (European Sustainability Reporting Standards – ESRS[3]), is daarom van zeer groot belang. De CSRD werd aangenomen in 2022 en zal in werking treden in 2024. Om ook een globale harmonisatie van de rapportering te verzekeren, werd erop toegezien dat de Europese duurzaamheidsstandaarden zoveel mogelijk in lijn zijn met de Internationale standaarden voor duurzaamheidsrapportering die de International Sustainability Standards Board (ISSB) ontwikkelt en waarvan de eerste voorstellen werden gepubliceerd[4]. Het BCBS ondersteunt de ontwikkeling van deze

2 EUR-Lex – 32022L2464 - NL – EUR-Lex (europa.eu)
3 De nieuwe rapporteringsstandaarden worden verwacht gepubliceerd te worden tegen mid 2023. Een eerste set standaarden werd reeds gepubliceerd door EFRAG (Public consultation on the first set of Draft ESRS – EFRAG), waarvoor een consultatieronde werd georganiseerd
4 ISSB Exposure Drafts General Sustainability Standards and Climate-related Disclosures

internationale rapporteringsstandaarden en bekijkt tevens de nood aan bijkomende specifieke rapporteringsvereisten voor klimaatgerelateerde risico's voor de banken (pijler 3). Op Europees niveau heeft de EBA in 2022 al een dergelijke pijler 3-rapporteringsverplichting gepubliceerd[1] voor de ESG-risico's (Environment, Social and Governance-related risks). Vanaf 2023 moeten banken met beursgenoteerde effecten informatie over hun ESG-risico's rapporteren. Bovendien hebben de Europese toezichthoudende autoriteiten (EBA, EIOPA en ESMA) ook verduidelijkingen gepubliceerd in verband met de rapporteringen die vereist zijn overeenkomstig de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)[2].

Pijler 2

Wat de ondernemingsspecifieke risicobeoordeling (pijler 2) betreft, heeft het BCBS een aantal principes vastgesteld voor het effectief beheer van en toezicht op klimaatgerelateerde risico's bij banken[3]. Op Europees niveau had de EBA reeds een gelijkaardig rapport gepubliceerd in juni 2021[4], maar voor de ESG-risico's. In oktober 2022 publiceerde zij een uitbreiding van dit rapport voor beleggingsondernemingen. In de voorstellen van de Europese Commissie voor een CRD6 en een CRR3 (onderdeel van het bankenpakket, zie paragraaf C.1.2.) is bepaald dat de EBA op basis van dit rapport meer expliciete richtsnoeren zal opstellen voor het beheer van en het toezicht op ESG-risico's alsook voor de opmaak van een specifieke prudentiële rapportering aan de toezichthouder over ESG-risico's. Bovendien omvatten deze voorstellen de verplichting voor banken om transitieplannen op te stellen. Het voorstel machtigt de toezichthouders om banken te verplichten maatregelen te treffen indien de transitieplannen afwijken van de EU-doelstellingen om tegen 2050 een netto-nuluitstoot te hebben en indien de banken de risico's die hieruit voortvloeien onvoldoende beheersen. De ECB heeft een uitgebreide thematische analyse uitgevoerd van de mate waarin de belangrijke instellingen (SI's) voldoen aan de verwachtingen van de ECB, zoals geformuleerd in de ECB-gids voor het beheer en de rapportering van klimaat- en milieugerelateerde risico's, als follow-upoefening van de zelfanalyse uit 2021. De resultaten hiervan werden in november 2022 gepubliceerd, samen met een aantal goede praktijken die werden vastgesteld tijdens de analyse.[5,6] Net zoals de overige significante instellingen binnen het SSM hebben ook de Belgische significante instellingen nog een hele weg af te leggen om volledig te beantwoorden aan alle verwachtingen en klimaat- en milieugerelateerde risico's adequaat te beheren. Toch kan gesteld worden dat de praktijken van enkele Belgische instellingen reeds relatief goed ontwikkeld zijn in vergelijking met de overige significante instellingen binnen het SSM. Bovendien heeft de ECB een klimaatstresstest uitgevoerd (zie Kader 8). In juli 2022 heeft zij de resultaten hiervan gepubliceerd.[7] Omwille van al de beperkingen die momenteel nog gepaard gaan met deze stresstestoefening kan evenwel niet te veel belang gehecht worden aan de eigenlijke resultaten en moet deze oefening vooral gezien worden als een leeropportuniteit voor zowel kredietinstellingen als toezichthouders. Al de Belgische significante banken blijken wel een raamwerk voor klimaatstresstesten te hebben, wat niet het geval is voor de meeste SSM banken. De methodologieën en de nodige gegevens om deze uit te voeren moeten evenwel nog verbeterd worden. Eind december 2022 heeft het SSM een aantal goede praktijken voor klimaatstresstesten bekendgemaakt[8], die ervoor moeten zorgen dat banken hun praktijken op dit gebied verbeteren.

Voor de verzekeringssector worden klimaatrisico's vanaf 2022 opgenomen in de Global Monitoring Exercise (GME) van de IAIS[9]. Op Europees niveau heeft EIOPA in augustus 2022 richtsnoeren gepubliceerd over de materialiteitsbeoordeling van klimaatveranderingsrisico's en het gebruik van klimaatveranderingsscenario's

1 Uitvoeringsverordening (EU) 2022/2453 van de Commissie van 30 november 2022 tot wijziging van de in Uitvoeringsverordening (EU) 2021/637 vastgestelde technische uitvoeringsnormen wat betreft de openbaarmaking van ecologische, sociale en governancerisico's,

2 Verordening(EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiëledienstensector.
- ESA Final Report on draft RTS regarding fossil gas and nuclear energy investments, september 2022.
- ESA Report on the extent of voluntary disclosure of principal adverse impact under the SFDR, juli 2022.
- ESA Clarifications on draft RTS under SFDR, juni 2022.
- ESA Updated supervisory statement on the application of SFDR, maart 2022.

3 BCBS (2022), Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks, juni 2022.

4 EBA (2021), EBA Report on Management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms, juni 2021.

5 ECB Banking Supervision (2022), Walking the talk, Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation, november 2022.

6 ECB Banking Supervision (2022), Good practices for climate-related and environmental risk management, observations from the 2022 thematic review, november 2022.

7 ECB Banking Supervision (2022), 2022 climate risk stress test, juli 2022.

8 ECB Report on good practices for climate stress testing, december 2022.

9 IAIS (2022), Global Insurance Market Report, december 2022.

in de ORSA[1]. Deze richtsnoeren, die volgen op het advies van EIOPA van april 2021 inzake toezicht op het gebruik van klimaatveranderingsrisicoscenario's in de ORSA[2], strekken ertoe de toepassing van dit advies te vergemakkelijken en de kosten voor de uitvoering ervan voor verzekeringsondernemingen, met name kleine en middelgrote ondernemingen, te helpen verminderen. In december 2022 heeft EIOPA een dashboard gelanceerd over de protection gap bij natuurrampenverzekeringen voor vijf verschillende gevaren (storm, overstroming, vloedgolf, aardbeving en brand) in de 30 landen van de EER[3]. Dit dashboard geeft een actueel beeld van de protection gap aan de hand van een modelbenadering en een historisch beeld op basis van historische verliesgegevens. Het biedt ook informatie over de werking van natuurrampenverzekeringen in elk land.

Pijler 1

Wat de minimale kapitaalvereisten (pijler 1) betreft, heeft het BCBS eind 2022 een aantal verduidelijkingen gepubliceerd over hoe klimaatgerelateerde risico's moeten behandeld worden in het huidig prudentieel kader[4]. Verder buigt het BCBS zich over de nood aan aanpassing van dit kader voor minimale kapitaalvereisten. In mei 2022 heeft de EBA in dit verband een discussie gelanceerd over hoe klimaat- en milieugerelateerde risico's moeten worden opgenomen in pijler 1 van het prudentieel kader voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen[5]. Het consultatiedocument gaat in op belangrijke elementen zoals tijdshorizon, opname van toekomstgerichte elementen in het prudentieel kader en de algemene kalibratie van eigenvermogensvereisten. In december 2022 heeft EIOPA een verslag gepubliceerd waarin wordt

1 EIOPA, Application guidance on climate change materiality assessments and climate change scenarios in ORSA, augustus 2022.

2 EIOPA, Opinion on the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA, april 2021.

3 EIOPA (2022) Insurance protection gap dashboard for natural catastrophes.

4 BCBS, 2022), Frequently asked questions on climate-related financial risks, december 2022.

5 EBA (2022), Discussion paper on the role of environmental risks in the prudential framework, mei 2022.

KADER 8

Klimaatstresstest ECB

De ECB heeft in 2022 een stresstestoefening uitgevoerd bij de belangrijke instellingen (SI's). Dit was een goede leeroefening, zowel voor de banken als voor de toezichthouders, maar van een echte test was nog geen sprake. Daarvoor ontbreken nog te veel gegevens en moeten de methodologieën, modellen en scenario's nog verder ontwikkeld worden. De resultaten van deze oefening konden bijgevolg nog niet gebruikt worden voor het bepalen van een eventueel bijkomend kapitaalvereiste.

De stresstestoefening die de ECB uitvoerde, bestond uit drie delen. In het eerste deel peilde de ECB naar de mate waarin de banken zelf al begonnen zijn met het uitvoeren van klimaatgerelateerde stresstesten en scenarioanalyses. De ECB verwacht namelijk dat de banken waarop ze toeziet hun eigen stresstesten en scenarioanalyses uitvoeren om klimaatgerelateerde risico's in te schatten. Dit doen de meeste banken nog niet. 59 % van de banken nemen klimaatrisico's nog niet op in hun stresstestprogramma. Al de Belgische grote banken melden wel degelijk een raamwerk voor klimaatstresstesten te hebben. De methodologieën en de nodige gegevens om deze uit te voeren moeten evenwel nog verbeterd worden.

In het tweede deel moesten de banken indicatoren berekenen die aangeven in welke mate hun activa en hun inkomsten gerelateerd kunnen worden aan tegenpartijen die veel broeikasgassen uitstoten. De ECB

peilde daarmee naar de transitierisico's waaraan de banken onderhevig zijn, aangezien die tegenpartijen wellicht meer gevolgen zullen ondervinden van bijkomende maatregelen om de klimaatverandering in te perken. In het derde deel van de oefening leverde de ECB scenario's voor de eigenlijke stresstestoefening, voor zowel fysieke als transitierisico's, waarvoor de banken vervolgens zelf de risicoschattingen moesten maken.

De risicoschattingen op zich kunnen evenwel nog niet gebruikt worden aangezien zij zeer waarschijnlijk de mogelijke impact onderschatten. Zo bleken de klimaatgerelateerde scenario's niet erg ongunstig te zijn. Het 'hitte en droogte'-scenario peilde bijvoorbeeld uitsluitend naar de impact op de productiviteit. Andere gevolgen van hitte en droogte, zoals eventuele migratiestromen, toenemende voedselprijzen of zelfs voedselschaarste door mislukte oogsten, werden buiten beschouwing gelaten. Bovendien zijn de huidige modellen van de banken opgemaakt om verliezen te berekenen in periodes van economische neergang, terwijl er in de scenario's geen sprake is van afnemende economische groei. Bijgevolg zijn deze modellen niet erg geschikt voor deze scenario's.

Daarenboven zijn de modellen die de banken gebruiken onvoldoende aangepast om rekening te houden met klimaatgerelateerde risicofactoren. En omdat veel gegevens nog ontbreken, werd maar een derde van alle activa van de banken meegenomen in de oefening, die dan nog in grote mate gebaseerd waren op schattingen en benaderingen. Om al deze redenen werd geconcludeerd dat deze eerste denkoefening in de toekomst nog verder verfijnd moet worden.

onderzocht hoe pijler 1 kan worden aangepast om beter rekening te houden met klimaatrisico's[1].

De ESRB en de ECB hebben een gezamenlijk project opgestart om in kaart te brengen hoe macroprudentiële maatregelen kunnen bijdragen aan het aanpakken van klimaatgerelateerde risico's voor de financiële sector als geheel. Zo publiceerden zij in juli 2022 een gezamenlijk rapport[2] over hoe klimaatschokken het Europees financieel systeem kunnen beïnvloeden. Het rapport bevat tevens eerste bedenkingen over mogelijke macroprudentiële maatregelen om sector- en grensoverschrijdende risico's te beheersen, als aanvulling op en versterking van de microprudentiële inspanningen.

1 EIOPA-BoS, Prudential treatment of sustainability risks, Discussion Paper, november 2022.

2 ECB/ESRB, The macroprudential challenge of climate change, Juli 2022.

3.3 Externe functies en actualisering van het *'fit & proper'*-handboek

Externe functies

De Bank heeft nieuwe regels voor de uitoefening van externe functies door leiders van financiële instellingen vastgesteld via haar reglement van 9 november 2021, dat werd goedgekeurd bij koninklijk besluit van 8 februari 2022[3], en haar mededeling van 12 juli 2022[4], die van toepassing is op alle financiële instellingen onder haar prudentieel toezicht. De vorige regeling werd op een aantal punten gewijzigd. Zo gelden de regels

3 Koninklijk besluit tot goedkeuring van het reglement van 9 november 2021 van de Nationale Bank van België met betrekking tot de uitoefening van externe functies door leiders en verantwoordelijken voor een onafhankelijke controlefunctie van gereglementeerde ondernemingen en tot opheffing van het reglement van 6 december 2011 met betrekking tot de uitoefening van externe functies door leiders van gereglementeerde ondernemingen (Belgisch Staatsblad van 25 februari 2022).

4 Mededeling NBB_2022_19 van 12 juli 2022 over de uitoefening van externe functies door de leiders en de verantwoordelijken voor onafhankelijke controlefuncties van gereglementeerde ondernemingen.

inzake externe functies nu ook voor de verantwoordelijken voor de onafhankelijke controlefuncties. Ook werden de vereisten met betrekking tot belangenconflicten aangescherpt : terwijl leiders zich vroeger enkel dienden te onthouden van inmenging in discussies over bestaande of toekomstige relaties tussen de onder toezicht staande instelling en de vennootschap waar de externe functie wordt uitgeoefend, is het hen voortaan ook verboden om deze discussies op enigerlei wijze te beïnvloeden, ongeacht het stadium en niveau van de besluitvorming. Daarnaast werd ook herzien hoe de Bank in kennis moet worden gesteld van nieuwe externe functies van leiders die reeds in functie zijn.

Actualisering van het 'fit & proper'-handboek

Overeenkomstig de verscheidene voor de financiële instellingen geldende toezichtswetten dienen de bestuurders, effectieve leiders (met name de leden van het directiecomité) en verantwoordelijken voor de onafhankelijke controlefuncties van deze instellingen geschikt te zijn voor hun functie. De beoordeling van de geschiktheid van deze personen wordt vaak omschreven als de beoordeling van hun zogenaamde 'fit & proper'-karakter.

Geschiktheid is het onderwerp geweest van verschillende recente ontwikkelingen in de regelgeving op internationaal niveau, met name bij de EBA en de ECB[1]. Ook het beleid van de Bank is sinds de publicatie van haar 'fit & proper'-handboek in 2018 op verschillende punten gewijzigd (onafhankelijke bestuurders, ouderdom van de informatie, behandeling van externe functies, enz.).

De Bank achtte het daarom noodzakelijk om eind 2022 haar 'fit & proper'-handboek te actualiseren. In dit handboek legt zij de prudentiele normen vast die alle financiële instellingen onder haar toezicht moeten naleven met betrekking tot de 'fit & proper'-beoordeling van leiders en verantwoordelijken voor onafhankelijke controlefuncties. Een van de voornaamste wijzigingen is de herindeling van de criteria voor de geschiktheidsbeoordeling in 5 elementen : deskundigheid, professionele betrouwbaarheid, tijdsbesteding, onafhankelijkheid van geest en collectieve geschiktheid. Daarnaast verscherpt het nieuwe handboek de prudentiële verwachtingen op het gebied van tijdsbesteding om te verduidelijken dat de leden van het wettelijk bestuursorgaan voldoende tijd moeten hebben om alle belangrijke onderwerpen, met name risicostrategie en -beheer, diepgaand te behandelen.

1 EBA-richtsnoeren van 2 juli 2021 voor het beoordelen van de geschiktheid van leden van het leidinggevend orgaan en medewerkers met een sleutelfunctie (EBA/GL/2021/06) en SSM-Gids voor de 'fit & proper'-beoordelingen van december 2021.

Ook de verwachtingen met betrekking tot collectieve geschiktheid worden nader omschreven : het wettelijk bestuursorgaan moet collectief beschikken over de nodige kennis, vaardigheden en ervaring om de activiteiten van de instelling te begrijpen, met inbegrip van de voornaamste risico's waaraan zij is blootgesteld. Er wordt bijzondere aandacht besteed aan risico's inzake ICT-technologie en -veiligheid, milieu- en klimaatrisico's, alsook aan de noodzaak om specifieke kennis te hebben over de voorkoming van witwassen van geld en financiering van terrorisme, enz. Voorts werd het begrip onafhankelijkheid van geest verduidelijkt : de leden van het wettelijk bestuursorgaan moeten volledig objectief, onafhankelijk en vrij van belangenconflicten kunnen oordelen in het belang van de instelling en haar stakeholders. Op organisatorisch niveau zijn een aantal nieuwe vereisten vastgesteld, zoals de ontwikkeling van een geschiktheidsbeleid en een diversiteitsbeleid, de vaststelling van procedures en processen voor de selectie en opvolgingsplanning van leiders, de uitwerking van een beleid en procedures voor de introductie en opleiding van leden van het wettelijk bestuursorgaan, enz. Het handboek bevat ook een lijst van gebeurtenissen die moeten leiden tot een herbeoordeling van de individuele of collectieve geschiktheid van leiders. Tot slot wordt bevestigd dat personen die nieuw worden benoemd in het wettelijk bestuursorgaan in het kader van een vroegtijdige-interventieprocedure of een afwikkelingsprocedure, ook aan een geschiktheidsbeoordeling moeten worden onderworpen, maar dat deze beoordeling na de infunctietreding kan plaatshebben.

KADER 9

Doorlichting van de Belgische financiële sector en van het toezicht op die sector door het IMF (FSAP)

De volgende "Financial Sector Assessment Program" (FSAP)-oefening voor België is gepland voor 2023. Het gaat om een periodieke grondige doorlichting van de lokale financiële sector, de financiële stabiliteit en het toezicht daarop, die door experts van het IMF wordt uitgevoerd. België is één van de ongeveer 30 landen die om de 5 jaar verplicht aan een FSAP moeten deelnemen. De vorige FSAP-oefening werd uitgevoerd in 2017 en de resultaten werden gepubliceerd in 2018.

Concreet omvat deze oefening één verkennende missie (op afstand) en twee hoofdmissies van een drietal weken (ter plaatse in ons land). De verkennende missie is bedoeld om de exacte scope van de oefening te bepalen en de betrokken IMF-experts vertrouwd te maken met de sector, de instellingen, het institutioneel kader en de regelgeving in België.

Bij een FSAP wordt de nodige aandacht geschonken aan het bank- en verzekeringstoezicht, evenals aan de financiële situatie en de risico's bij Belgische banken en verzekeraars. In dat verband worden ook stresstests opgezet voor banken en verzekeraars. Voor de banken vallen deze tests samen met de tevens in 2023 geplande tweejaarlijkse stresstestoefening georganiseerd door de EBA, waarop de IMF-oefening zal worden afgestemd. Daarnaast worden ook niet-bancaire financiële intermediatie ('*non-bank financial intermediation*' – *NBFI*) en de interconnecties tussen de financiële instellingen onder de loep genomen.

Ook het toezicht op de financiële marktinfrastructuren vormt een kernthema in deze Belgische FSAP-oefening. Het IMF voorziet onder meer in een beoordeling van de implementatie van de internationale

▶

principes[1] voor risicobeheer door en het toezicht op financiële marktinfrastructuren bij Euroclear, de in België gevestigde effectenvereffeningsgroep.

De aanpak van het crisisbeheer en het financieel veiligheidsnet is een ander terugkerend thema, met als belangrijke deelthema's onder meer de werking en financiering van het depositogarantiestelsel, operationele aspecten van het crisisbeheer, de herstel- en afwikkelingsplannen van banken, de rol en werking van de afwikkelingsautoriteit en noodliquiditeitssteun.

Tot slot peilt de oefening ook naar het antiwitwasbeleid en -toezicht van de Belgische autoriteiten.

De Bank is de Belgische coördinator en het contactpunt voor deze oefening maar uiteraard zijn er ook veel andere autoriteiten en instellingen nauw bij betrokken. Het gaat om (1) Belgische autoriteiten zoals de FSMA, de Federale Overheidsdienst en het kabinet Financiën en het Garantiefonds, (2) Europese autoriteiten zoals het SSM en de ECB en de Single Resolution Board (SRB) en (3) Belgische financiële instellingen en academici. Het IMF organiseert ook een dergelijke FSAP-oefening op het niveau van het eurogebied.

De oefening voor België zal resulteren in een publiek rapport over de algemene risicobeoordeling en specifieke aanbevelingen voor de aanpak van bepaalde aandachtspunten. Er zullen daarnaast eind 2023 ook een aantal technische documenten worden gepubliceerd over deelthema's die meer in detail zullen worden belicht.

1 Principles for financial market infrastructures, Committee on Payment and Settlement Systems and International Organization of Securities Commissions (IOSCO), april 2012.

D. Operationeel toezicht

1. Banken

1.1 Cartografie van de sector van de banken en de beleggingsondernemingen

Het aantal banken naar Belgisch recht bleef in 2022 stabiel. In 2023 valt evenwel een daling in dit aantal te verwachten gelet op de aankondiging van NewB, in het najaar van 2022, dat zij haar bankactiviteiten zal stopzetten. Deze coöperatieve bank verkreeg haar vergunning pas begin 2020, nadat zij via een openbare aanbieding van coöperatieve deelbewijzen voldoende minimumkapitaal had opgehaald, wat haar tijdens de eerste jaren in staat moest stellen om de aanvangsverliezen op te vangen en te voldoen aan de kapitaalvereisten. Ondanks de geslaagde kapitaaloperatie had NewB het echter bijzonder moeilijk om haar commerciële doelstellingen te halen. De aanhoudende verliezen tastten de kapitaalbasis ernstig aan, waardoor een nieuwe kapitaalversterking noodzakelijk was. Toen deze onmogelijk bleek, besliste NewB om haar bankactiviteiten stop te zetten.

Het aantal bijkantoren daalde in 2022 met 3. Er werd namelijk 1 nieuw Europese Economische Ruimte (EER)- bijkantoor ingeschreven (BNP Paribas SA Belgium Branch), terwijl er 3 werden geschrapt (JP Morgan Bank Luxemburg, BNP Paribas Securities en Commerzbank AG Brussels Branch). Daarnaast werd een bijkantoor dat ressorteert onder het recht van een staat die geen lid is van de EER geschrapt (JP Morgan Chase Bank). Eind 2022 waren er enkele inschrijvingsdossiers voor EER-bijkantoren in behandeling. Begin 2022 werd Record Credits NV ingeschreven op de lijst van 'Financiële instellingen naar Belgisch recht die een dochter zijn van een of meer kredietinstellingen naar Belgisch recht en die gerechtigd zijn hun werkzaamheden uit te oefenen in andere lidstaten van de EER', in casu Luxemburg.

De Belgische populatie van de beleggingsondernemingen kende opnieuw een daling met 2 instellingen. De vergunning van Caceis Belgium werd ingetrokken ten gevolge van de overdracht van haar activiteiten aan het Belgisch bijkantoor van de Franse bank Caceis en de vergunning van Merit Capital werd herroepen door de Bank.

Tabel D.1

Verloop van het aantal onder toezicht staande instellingen

(eindeperiodegegevens)

	2021	2022
Kredietinstellingen	102	100
Naar Belgisch recht	30	30
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een lidstaat van de EER	47	45
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een staat die geen lid is van de EER	6	5
Financiële holdings	8	8
Financiële dienstengroepen	4	4
Andere financiële instellingen[1]	7	8
Beleggingsondernemingen	25	23
Naar Belgisch recht	14	12
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een lidstaat van de EER	10	10
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een staat die geen lid is van de EER	0	0
Financiële holdings	1	1

Bron : NBB.

1 Gespecialiseerde dochters van kredietinstellingen en kredietinstellingen die zijn aangesloten bij een centrale instelling waarmee zij een federatie vormen.

Tabel D.2

Opsplitsing van de Belgische banken volgens de classificatiecriteria van het SSM

Belangrijke instellingen (SI's)	Minder belangrijke instellingen (LSI's)
Met een Belgische moederonderneming	Vodeno (financiële holding) – Aion
Argenta	Anbang (financiële holding) – Bank Nagelmackers
Crelan groep : Crelan, Europabank, AXA Bank Belgium	Degroof Petercam
Belfius	Byblos Bank Europe
KBC Groep – KBC Bank, CBC	CPH
Met een niet-Belgische moederonderneming die ressorteert onder het SSM	Dexia (financiële holding)
BNP Paribas Fortis, bpost bank	Datex (financiële holding) – CKV
Beobank, Banque Transatlantique Belgium	Dierickx-Leys
ING Belgium	ENI
MeDirect Bank	Euroclear (financiële holding) – Euroclear Bank
Met een niet-Belgische moederonderneming die noch onder het SSM, noch onder het recht van een lidstaat van de EER ressorteert	FinAx (financiële holding) – Delen Private Bank, Bank J. Van Breda
Bank of New York Mellon	NewB
	Shizuoka Bank
	United Taiwan Bank
	Van de Put & C°
	vdk bank

Bron : NBB.

In het eurogebied wordt het bankentoezicht uitgeoefend door het SSM, dat gestoeld is op samenwerking tussen de ECB en de nationale toezichthouders. De ECB oefent rechtstreeks toezicht uit op alle instellingen die als belangrijk worden beschouwd (*significant institutions* – SI's) en wordt hierin bijgestaan door de nationale toezichthoudende autoriteiten. Deze laatste blijven rechtstreeks toezicht uitoefenen op de minder belangrijke instellingen (*less significant institutions* – LSI's), waarbij de ECB weliswaar de mogelijkheid behoudt om het rechtstreeks toezicht over te nemen wanneer dit gerechtvaardigd is voor de consistente toepassing van de toezichtsnormen.

In 2022 vonden wat wijzigingen plaats in het toezicht als gevolg van aanpassingen in de opsplitsing van de Belgische banken volgens de classificatiecriteria van het SSM. Enerzijds oefent de ECB, die al eerder instond voor het toezicht op Axa Bank Belgium, door de overname van Axa Bank Belgium door Crelanco, die ook aandeelhouder is van Crelan en Europabank, nu ook rechtstreeks toezicht uit op Crelan en Europabank, daarin bijgestaan door de Bank.

Anderzijds voldoet Bank Degroof Petercam, als gevolg van een aantal aanpassingen in haar groepsstructuur, niet meer aan de criteria van de ECB om als belangrijke instelling te worden beschouwd. Bijgevolg komt deze instelling nu opnieuw onder het rechtstreeks toezicht van de Bank te staan.

Als gevolg van de bovenstaande ontwikkelingen telt de groep van de Belgische LSI's nu 16 lokale en/of gespecialiseerde banken. Dit aantal komt op 24 als ook de financiële holdings naar Belgisch en buitenlands recht van de minder belangrijke instellingen worden meegeteld. Bij de telling van het aantal LSI's werd geen rekening gehouden met de nieuwe opdeling tussen goedgekeurde en vrijgestelde (gemengde) financiële holdings (zie paragraaf C.1.2. hieronder), aangezien de werkzaamheden m.b.t. de kwalificatie op het ogenblik van de afsluiting van de redactie van dit verslag nog niet waren afgerond.

1.2 Toezichtsprioriteiten

Nieuwe regeling voor de goedkeuring of vrijstelling van (gemengde) financiële holdings

In 2022 heeft de toezichthouder de nodige aandacht besteed aan de gevolgen van de omzetting van artikel 21 bis van CRD5 in artikel 212/1

e.v. van de bankwet. Deze bepalingen introduceren een nieuwe regeling voor de goedkeuring van financiele holdings en gemengde financiële holdings, die het passende karakter moet waarborgen van de organisatie van een bankgroep, of deze nu wordt overkoepeld door een kredietinstelling dan wel door een financiële holding of een gemengde financiële holding.

In België waren de (gemengde) financiële holdings al lang vóór de invoering van deze bepalingen onderworpen aan prudentieel toezicht. Bijgevolg moesten ze reeds voldoen aan bepaalde prudentiële vereisten op geconsolideerde, en, voor sommige aspecten, vennootschapsrechtelijke basis.

Het voornaamste effect van de nieuwe bepalingen is dat de beoordeling van en het toezicht op de naleving van de prudentiële vereisten die van toepassing zijn op financiële holdings en gemengde financiële holdings in de EU formeel wordt vastgelegd en dat de rol van de betrokken bevoegde autoriteiten wordt verduidelijkt.

Zo dient de toezichthouder te beoordelen of voldaan is aan de voorwaarden voor het verkrijgen en behouden van de goedkeuring en zich te verzekeren van het passende karakter van de sturing en de coördinatie van de activiteiten van de groep door de overkoepelende financiële holding of gemengde financiële holding. Mits voldaan is aan bepaalde strikte voorwaarden, die voornamelijk verband houden met het niet ingrijpen in de bedrijfsvoering van de gereglementeerde entiteiten binnen de bankpoot, kan een financiële onderneming of een gemengde financiële onderneming ook vrijgesteld worden van de verplichting om goedkeuring te verkrijgen.

Inspectieopdrachten

Een effectief microprudentieel toezicht bestaat uit twee essentiële onderdelen: de inspecties en het permanent toezicht. Ze zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden en vullen elkaar aan maar zijn niet verwisselbaar. Het microprudentieel toezicht vereist een diepgaande kennis van de onder toezicht staande instellingen. Deze kennis wordt op twee manieren verkregen: enerzijds via het permanent toezicht, waarbij op continue basis de financiële positie en de daaraan verbonden risico's van een bepaalde instelling worden gemonitord, en anderzijds via inspecties, waarbij op basis van een duidelijk afgebakende opdracht en aan de hand van de auditmethodologie controles ter plaatse worden uitgevoerd bij een bepaalde instelling. De inspecties

behelzen zowel specifieke controleopdrachten als de validatie van de interne kwantitatieve modellen die door bepaalde instellingen worden gebruikt om hun kapitaalvereisten te berekenen.

De doelstellingen van het microprudentieel toezicht kunnen maar worden bereikt indien de analyses, onderzoeken en monitoring resulteren in eindproducten (deliverables) die leiden tot operationele toezichtsbeslissingen en -acties ten aanzien van de instelling.

KADER 10

Inspecties

Een inspectie strekt ertoe een diepgaande analyse uit te voeren van (i) de verschillende (inherente) risico's, (ii) de kwaliteit van de internecontrolesystemen en de governance, (iii) de bedrijfsmodellen en (iv) de naleving van de wet- en regelgeving door/van de geïnspecteerde instelling.

Inspecties worden hoofdzakelijk ter plaatse uitgevoerd, in de lokalen van de betrokken instelling, en volgens een vooraf bepaald tijdschema. Het domein en de doelstellingen van een inspectie worden in samenwerking met het team dat instaat voor het permanent toezicht bepaald. De inspecties hebben een risicogebaseerd, proportioneel, intrusief en toekomst- en actiegericht karakter.

Een inspectie wordt uitgevoerd onder de verantwoordelijkheid van een missieleider ('head of mission'), los van maar in samenwerking met het team voor permanent toezicht.

Het inspectieproces bestaat uit verschillende stappen:

- Tijdens de voorbereidingsfase wordt voor elke inspectie, in samenspraak met het team voor permanent toezicht, een inspectiememorandum opgesteld. Dit is een intern document waarin de motivering, het domein en de doelstellingen van de inspectie worden beschreven. Vervolgens wordt de geïnspecteerde instelling via een aankondigingsbrief in kennis gesteld van de inspectie, het inspectiedomein en het begin van de inspectiewerkzaamheden.

Vóór de start van een inspectie kan de geïnspecteerde instelling verzocht worden bepaalde informatie over te maken aan het inspectieteam.

- De onderzoeksfase van een inspectie vangt aan met een startvergadering ('kick-off meeting'). In deze fase worden de concrete inspectiewerkzaamheden uitgevoerd, rekening houdend met de vooraf bepaalde doelstellingen ervan.

Voor het veldwerk wordt – afhankelijk van het inspectiedomein – een beroep gedaan op verschillende inspectietechnieken, zoals (i) observatie, verificatie en analyse van informatie, (ii) gerichte interviews (iii) lijncontrole, (iv) steekproeven en/of detailonderzoek, (v) bevestiging van specifieke gegevens, enz. De tekortkomingen die tijdens deze onderzoeksfase worden vastgesteld, worden gedocumenteerd ('audit trail') en vormen de basis voor de bevindingen die zullen worden opgenomen in het inspectieverslag.

- Tijdens de rapporteringsfase zet het inspectieteam de vastgestelde tekortkomingen om in feitelijk onderbouwde bevindingen. Deze inspectiebevindingen vormen samen met de beschrijvende

▶

gedeelten en de algemene conclusie de kern van het inspectieverslag. Dit verslag is de formele neerslag van de inspectiewerkzaamheden en wordt zo duidelijk, beknopt en bevattelijk mogelijk opgemaakt.

Er zij opgemerkt dat:

- de bevindingen gecategoriseerd worden volgens hun daadwerkelijke of mogelijke impact op de financiële situatie, het kapitaal, de interne governance, de risicobeheersing en het risicobeheer van de geïnspecteerde instelling. Het door de geïnspecteerde instelling gelopen reputatierisico wordt hierbij eveneens in aanmerking genomen;
- het inspectieverslag ook een globale score vermeldt, die de algemene beoordeling na afloop van de inspectie weerspiegelt;
- het ontwerpverslag wordt verstuurd naar de geïnspecteerde instelling. Dit gebeurt minstens enkele dagen vóór de afsluitende vergadering, waarin het inspectieteam de resultaten van de inspectie voorstelt;
- de geïnspecteerde instelling kan zowel mondeling, tijdens de afsluitende vergadering, als schriftelijk, nadien, reageren. Het ontwerpverslag wordt met inachtneming van de ontvangen reactie(s) afgewerkt door het inspectieteam en vervolgens naar de geïnspecteerde instelling verzonden.

Op basis van het inspectieverslag worden er vervolgens aanbevelingen geformuleerd. De opvolging hiervan gebeurt door het team voor permanent toezicht. Dit team is tevens verantwoordelijk voor de follow-up van de uitvoering van de correctieve maatregelen in het kader van een actieplan dat door de geïnspecteerde instelling wordt opgesteld.

Een inspectie kan niet alleen leiden tot het opstellen en uitvoeren van een actieplan om de vastgestelde tekortkomingen te remediëren, maar eveneens tot het opleggen van prudentiële maatregelen (bv. hersteltermijnen, administratieve maatregelen) door de Bank, in het kader van de disciplinaire bevoegdheden waarover zij als toezichthouder beschikt.

Parallel aan maar los van deze maatregelen kan de sanctiecommissie van de Bank, na onderzoek door de auditeur, een administratieve geldboete opleggen aan de geïnspecteerde instelling.

De inspecties in 2022 waren hoofdzakelijk gericht op de governance, de bedrijfsmodellen en de voornaamste risico's die de geïnspecteerde instellingen lopen: kredietrisico, operationeel risico (waaronder IT-risico), reputatierisico, enz. Ook de voorkoming van het witwassen van geld was in 2022 een belangrijk inspectiedomein voor alle categorieën van geïnspecteerde instellingen.

Daarnaast worden ook inspecties uitgevoerd met betrekking tot de interne modellen van de banken. Het doel van deze inspecties is om te beoordelen in welke mate de kwaliteit van de interne modellen die de banken gebruiken voor de berekening van hun reglementaire vereisten voldoet aan de geldende regelgeving. De interne modellen moeten immers bijdragen tot een beter risicobeheer.

De inspecties met betrekking tot de interne modellen worden hoofdzakelijk ter plaatse uitgevoerd. Ten behoeve van deze inspecties maken de banken dossiers over met alle relevante informatie die de inspecteurs nodig hebben om de modellen van de banken te bestuderen en te beoordelen.

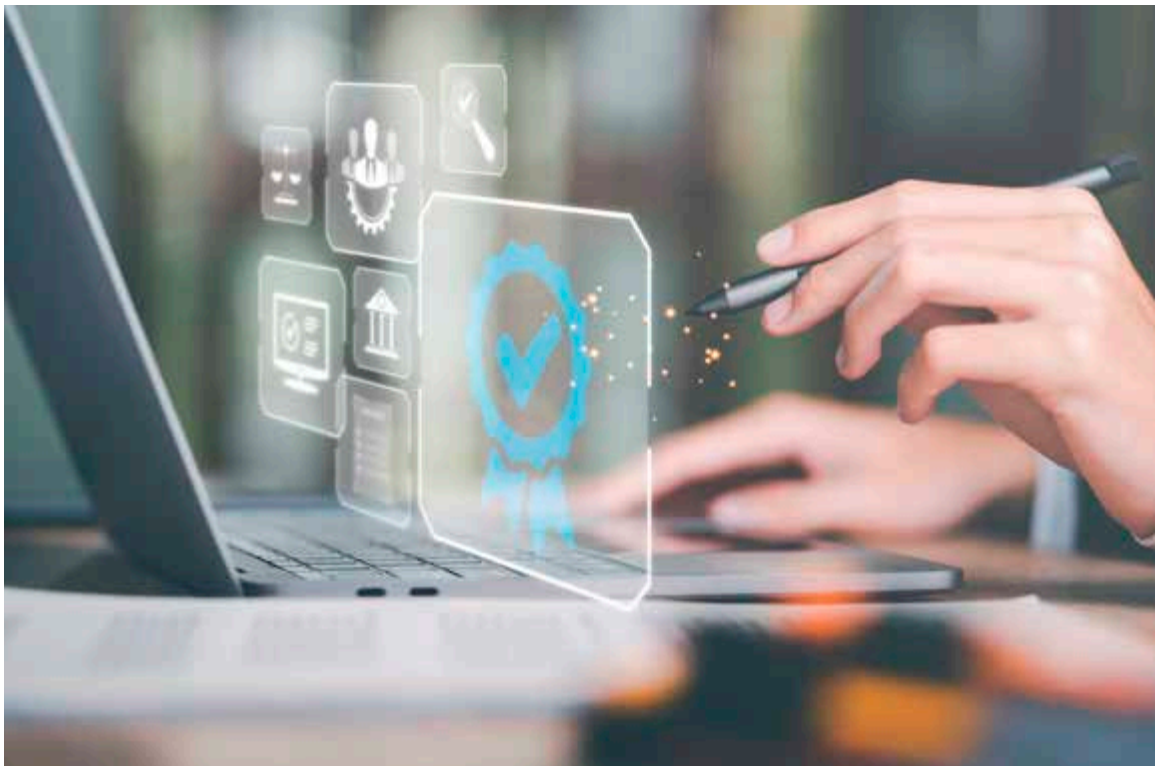
Doordat de regelgeving voor interne modellen gebaseerd is op principes (*principle-based*), steunt de beoordeling van deze modellen grotendeels op het oordeel van de inspecteurs en op de *benchmarking* met andere banken en met de geldende goede praktijken. Voor deze beoordeling wordt gebruikgemaakt van de ECB-gids inzake interne modellen, waarin wordt uiteengezet hoe de wetgeving ter zake wordt geïnterpreteerd binnen het SSM.

De onderzoeksmethodologie omvat ook een groot aantal gestandaardiseerde statistische tests die worden uitgevoerd volgens een methodiek die werd ontwikkeld tijdens het TRIM-project (*targeted review of internal models*) en die sindsdien bij de inspecties wordt toegepast. Voor deze testen moeten gegevens worden verzameld bij de gecontroleerde instellingen.

Naast de gebruikelijke inspectietechnieken maken de inspecteurs vaak gebruik van een eigen modellering voor de kwantificatie of schatting bij benadering van de fouten en vereenvoudigingen die worden toegepast door de banken. Deze kwantificatie is van belang om de ernst van de tekortkomingen vast te stellen en, daaruit voortvloeiend, om te bepalen welke correcties eventueel moeten worden aangebracht aan de resultaten van de modellen.

De inspecties met betrekking tot interne modellen waren in 2022 gericht op de tenuitvoerlegging door banken van recente wijzigingen in de regelgeving, algemeen bekend als 'EBA Repair'. Deze verduidelijkingen in de regelgeving, die zijn vervat in een reeks richtsnoeren en technische reguleringsnormen van de EBA, zijn bedoeld om de consistentie in de beoordeling van de, in de modellen geraamde, risicoparameters te verbeteren. Hiertoe wordt een reeks beginselen vastgelegd in verband met keuzes die voorheen aan het oordeel van de banken werden overgelaten. Dit heeft uiteraard tot gevolg dat de banken een zeer groot aantal interne modellen moeten herzien. Modellen die aanzienlijk worden gewijzigd, moeten opnieuw worden onderzocht door de toezichthouder.

De bankentoezichthouders hebben zich ook voorbereid op het toezicht van modellen op basis van



kunstmatige intelligentie en machinaal leren (Machine Learning) die banken waarschijnlijk in de toekomst zullen toepassen (bijvoorbeeld voor het opsporen van uitschieters, het voorspellen van wanbetalingen, enz.). Daartoe hebben zij hun toezichtsverwachtingen ter zake uitgewerkt.

Naast deze werkzaamheden voor Pijler 1 dragen de internemodelinspecteurs ook bij aan andere kwantitatieve werkzaamheden, in het kader van zowel klassieke inspecties als de ontwikkeling van kwantitatieve 'Suptech'-instrumenten die erop gericht zijn het prudentieel toezicht in het algemeen te verbeteren.

2. Verzekeringsondernemingen

Aan het begin van het verslagjaar ging de aandacht van de Bank nog uit naar de gevolgen van de COVID-19-pandemie en de lagerenteomgeving, die een verscherpte monitoring van de financiële toestand van de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen onder toezicht vereiste. De geopolitieke crisis leidde echter al snel tot nieuwe bezorgdheden. In deze context besteedde de Bank vooral aandacht aan de directe blootstelling van de ondernemingen onder toezicht aan Rusland en Oekraïne. Ook cyberveiligheid stond hoog op de agenda. Kort daarna kwam daar nog de opvolging van de impact van de stijgende rente en de daaruit voortvloeiende bewegingen op de financiële markten bij. De snel stijgende inflatie en de invloed daarvan op de kosten van de verzekeringsondernemingen en de schadelast in niet-leven vormden eveneens aandachtspunten.

Voorts besteedde de Bank in 2022 ook aandacht aan portefeuilleoverdrachten, uitbesteding en bewaring van documenten. Daarnaast voerde zij verschillende transversale studies uit. Zo verrichtte zij onder meer onderzoek naar de toereikendheid van de technische voorzieningen leven en niet-leven en de rol van de actuariële functie hierin, de voorrechten van de schuldeisers uit hoofde van verzekering, de doorlopende inventarissen en cyberrisico's.

2.1 Cartografie van de sector

Eind 2022 stonden 72 ondernemingen onder het prudentieel toezicht van de Bank. Voor 7 bijkantoren van ondernemingen die ressorteren onder het recht van een andere EER-lidstaat beperkte dit toezicht zich tot de naleving van de antiwitwaswetgeving.

Tabel D.3

Verloop van het aantal onder toezicht staande ondernemingen

(eindeperiodegegevens)

	2021	2022
Actieve verzekeringsondernemingen	62	62
In *run-off* geplaatste verzekeringsondernemingen	0	0
Herverzekeringsondernemingen	31	32
waarvan :		
Ondernemingen die tevens als verzekeringsonderneming actief zijn	29	30
Ondernemingen die enkel als herverzekeringsonderneming actief zijn	2	2
Overige [1]	8	8
Totaal	72	72

Bron : NBB.

1 Borgstellingsmaatschappijen en gewestelijke openbaarvervoermaatschappijen.

Bij de telling van het aantal ondernemingen wordt slechts éénmaal rekening gehouden met de ondernemingen die tegelijkertijd als verzekeringsonderneming en als herverzekeringsonderneming actief zijn. Twee van de ondernemingen onder toezicht van de Bank zijn herverzekeringsondernemingen in strikte zin [1].

1 Eén andere onderneming heeft sinds 2022 een dubbele vergunning als verzekeraar en herverzekeraar.

Tabel D.4

Belgische verzekeringsgroepen onder toezicht van de Bank

Belgische nationale groepen	Belgische internationale groepen
Belfius Verzekeringen	Ageas
Cigna Elmwood Holdings	KBC Verzekeringen
Credimo Holding	Premia Holdings Europe [1]
Federale Verzekeringen	
Patronale Groep	
Securex	
PSH	

Bron : NBB.

1 Vroeger Navigators Holdings.

Tabel D.5

Colleges bij de verzekeringsondernemingen onder toezicht van de Bank

De Bank is groepstoezichthouder	De Bank is één van de toezichthouders	
Ageas	Allianz	Allianz Benelux
		Euler Hermes (Allianz Trade)
KBC-verzekeringen	AXA	AXA Belgium
		Inter Partner Assistance
		Yuzzu Verzekeringen
		Crelan
	Assurances du Crédit Mutuel	Partners Verzekeringen
		NELB
	Munich Re	D.A.S.
		Ergo Insurance
		DKV Belgium
	Cigna	Cigna Life Insurance Company of Europe
		Cigna Europe Insurance Company
	NN	NN Insurance Belgium
	Baloise Group	Baloise Belgium
		Euromex
	Monument Re	Monument Assurance Belgium
	Athora	Athora Belgium
	Enstar	Alpha Insurance
	QBE	QBE Europe
	MS&AD	MS Amlin Insurance
	Premia Holdings Europe [1]	Continentale Verzekeringen (ASCO)

Bron : NBB.
1 Vroeger Navigators Holdings.

Het aantal Belgische verzekeringsgroepen onder toezicht van de Bank is onveranderd gebleven op tien. Drie van deze groepen zijn internationale groepen, wat betekent dat ze deelnemingen hebben in ten minste één buitenlandse verzekeringsonderneming. De overige groepen hebben enkel deelnemingen in Belgische verzekeringsondernemingen en zijn dus nationale groepen.

In 2022 ontving de Bank diverse vergunningsaanvragen van nichespelers met een duidelijk afgebakende activiteit, waarvan vele het verzekeringsbedrijf willen uitoefenen in de gehele Europese Economische Ruimte.

2.2 Toezichtsprioriteiten

Technische voorzieningen voor niet-levensverzekeringen

In 2022 heeft de Bank voortgebouwd op de interacties over technische voorzieningen voor niet-levensverzekeringen die zij in 2021 was begonnen met alle verantwoordelijken voor de actuariële functies op de Belgische markt. Aangezien uit toezichtswerkzaamheden en de analyse van de verslagen van de actuariële functies bleek dat niet altijd aan de prudentiële vereisten werd voldaan, heeft de Bank een virtuele workshop georganiseerd over de taken van de actuariële functie en de vereisten inzake de documentering van de technische voorzieningen. In aansluiting op deze workshop heeft zij vervolgens een mededeling gepubliceerd over de vaststelling van de technische voorzieningen in het kader van de Solvency II-regeling.

Technische voorzieningen voor levensverzekeringen

Aan de hand van de kwantitatieve gegevens die zij heeft ontvangen van de verzekeringsondernemingen, kon de Bank onder meer twee nieuwe transversale analyses uitvoeren om een beter inzicht te krijgen in de kwaliteit van deze gegevens en de toereikendheid van de technische voorzieningen.

Voor de eerste studie werd een analyse en een vergelijking (over meerdere jaren) uitgevoerd van de kasstromen uit tak 21-activiteiten die de basis vormen van de aan de Bank gerapporteerde best estimate. Door deze werkzaamheden konden enerzijds een aantal onregelmatigheden in de meegedeelde gegevens worden opgespoord en anderzijds lacunes en tekortkomingen in de voor de waardering van de technische voorzieningen gebruikte modellen en hypothesen (bijvoorbeeld de raming van de toekomstige uitgaven) worden vastgesteld. Als gevolg van deze analyses hebben sommige ondernemingen de berekening van hun best estimate reeds gecorrigeerd of verbeterd, terwijl andere dit in de toekomst zullen doen.

De tweede studie betreft de verzekeringsverplichtingen met betrekking tot tak 23 en werd uitgevoerd bij alle ondernemingen onder het toezicht van de Bank die activiteiten van deze tak uitoefenen. Deze werkzaamheden hadden voornamelijk betrekking op de waardering van de technische voorzieningen en omvatten onder meer een analyse van de ontwikkeling van een winstgevendheidsindex die elk kwartaal wordt herzien. Deze analyse bracht niet alleen problemen met de gegevenskwaliteit aan het licht, maar leverde ook aandachtspunten en opmerkingen op over de waardering van de technische voorzieningen en van het solvabiliteitskapitaalvereiste (SCR), bijvoorbeeld het gebruik van vereenvoudigingen. Deze elementen werden aan de betrokken ondernemingen meegedeeld.

Portefeuilleoverdrachten

Het aantal portefeuilleoverdrachten neemt reeds enkele jaren toe. Vaak gaat het om gesloten of weinig actieve levensverzekeringsportefeuilles, die uit financieel-technische, risicogerelateerde of operationele overwegingen (of een combinatie hiervan) worden overgedragen aan meer gespecialiseerde spelers op de Belgische markt. Deze verzekeraars hebben een bedrijfsmodel ontwikkeld om waarde te creëren door dergelijke 'gesloten' levensverzekeringsportefeuilles te consolideren.

Het is belangrijk te onderstrepen dat portefeuilleoverdrachten ter goedkeuring aan de Bank moeten worden voorgelegd. Bij haar beoordeling van dergelijke transacties besteedt de Bank in het bijzonder aandacht aan de bedrijfsmodellen en strategieën van de overnemers, die relatief nieuw zijn op de Belgische markt. Met name het investeringsbeleid van de overnemende verzekeraars en het daarmee gepaard gaande risicobeheer vormen een aandachtspunt. Ook de operationele organisatie, en in het bijzonder de uitbesteding aan externe dienstverleners, en de migratie- en IT-processen die bij de overdrachten worden aangewend, zijn belangrijke thema's voor de Bank.

Tot slot stelt de Bank vast dat intensief gebruik wordt gemaakt van herverzekering, gericht op de transfer van de markt- en onderschrijvingsrisico's, die inherent zijn aan de overgedragen portefeuilles, hetgeen ook toelaat dat deze risico's door het kapitaal van de betrokken herverzekeraar(s) worden gedekt. Op basis van de kenmerken van de herverzekeringsstructuren (onder meer het cessiepercentage en de aanwezigheid van zekerheden) onderzoekt de Bank of de Belgische verzekeringnemers voldoende beschermd zijn.

Uitbesteding

De uitbesteding van bepaalde activiteiten door de verzekeringsondernemingen bleef een belangrijk aandachtspunt in het toezicht van de Bank op deze ondernemingen. De redenen waarom verzekerings- en herverzekeringsondernemingen een beroep doen op uitbesteding zijn onveranderd gebleven: (i) grotere efficiëntie (kostenbesparing) (ii) toegang tot specifieke deskundigheid die niet beschikbaar is binnen de onderneming en tot innovatieve oplossingen en/of (iii) behoefte aan flexibiliteit en ontplooiingsmogelijkheden. De Bank ontving ook in 2022 een aanzienlijk aantal kennisgevingen van kritieke of belangrijke uitbestedingen, die voornamelijk betrekking hadden op: (i) IT-infrastructuur en (ii) opslag van documenten, zeer vaak via *clouds*.

KADER 11

Stresstests voor de verzekeringssector in 2022

Het beleid van de Bank inzake stresstests voor verzekerings- en herverzekeringsondernemingen en -groepen bepaalt dat de verzekeringssector minstens jaarlijks aan een stresstest moet worden onderworpen en dat deze moet worden afgestemd op de Europese stresstest indien er een plaatsvindt. Doordat er in 2022 geen Europese stresstests werden uitgevoerd, heeft de Bank het initiatief genomen om een Belgische stresstest te ontwikkelen. Deze stresstest werd opgelegd aan een reeks individuele verzekeraars die gezamenlijk een significant deel van de Belgische verzekeringssector vertegenwoordigen. De algemene doelstelling was om de financiële weerbaarheid te beoordelen van de Belgische verzekeraars tegen de verzekeringstechnische risico's die zij lopen door dekking te verlenen voor cyberrisico's.

De stresstest mat het effect van 3 verschillende verzekeringstechnische scenario's die de hele verzekeringssector zouden kunnen treffen : een 'Business Blackout', een ransomware-aanval en een cloudstoring die leidt tot het uiteenspatten van een technologiezeepbel. De eerste twee scenario's omvatten enkel een cyberscenario, terwijl het derde bestond uit een combinatie van verzekeringstechnische risico's verbonden aan de dekking van cyberrisico met schokken op de financiële markten. De referentiedatum voor deze oefening werd vastgelegd op 31 december 2021. De solvabiliteitsratio (hierna 'SCR-ratio') van de 12 Belgische ondernemingen die hebben deelgenomen aan de test bedroeg gemiddeld 186 % vóór de schokken. De betrokken scenario's maakten niet alleen deel uit van het raamwerk van de Bank voor de beoordeling van macroprudentiële risico's, maar lieten ook toe eventuele zwakke punten op microprudentieel niveau vast te stellen. De resultaten van deze Belgische stresstest werden gepubliceerd op de website van de Bank[1].

Het scenario van een cloudstoring in combinatie met financiële schokken had de grootste impact op de solvabiliteit van de ondernemingen. Nadat deze schokken waren toegepast en de ondernemingen de mogelijkheid hadden gekregen om beheersmaatregelen te nemen, bedroeg de gemiddelde SCR-ratio 117 %. Deze daling was hoofdzakelijk toe te schrijven aan het waardeverlies van de beleggingsportefeuille (in het bijzonder van de obligaties en aandelen) gekoppeld aan de waardestijging van de technische voorzieningen. De daling werd gedeeltelijk gecompenseerd door effecten in verband met bepaalde activa en passiva op de balans, waaronder strategieën voor de afdekking via derivaten die door sommige verzekeringsondernemingen worden gehanteerd en die het effect van de schokken kunnen verminderen.

De verschillende cyberscenario's bleken een sterke impact te hebben op de cyberverzekeringsproducten. Ook in andere takken leidden deze scenario's tot grote financiële verliezen, door het zogenaamde *silent cyber risk*, namelijk het cyberrisico dat impliciet wordt gedekt, zonder dat de verzekerings- of herverzekeringsondernemingen daarvan bewust zijn. In het *Business Blackout*-scenario liep de schade op tot 87 % van de totale schadelast, voornamelijk in de brandverzekering. In de *cloud*- en *ransomware*-scenario's is de schade het grootst voor de cyber- en aansprakelijkheidsverzekeringen die worden aangeboden door ondernemingen die dekking verlenen voor verlies aan operationele activiteit en van gegevens.

1 https://www.nbb.be/en/financial-oversight/prudential-supervision/areas-responsibility/insurance-or-reinsurance-40

Er werd vastgesteld dat de schade als gevolg van cyberincidenten in het algemeen tussen 1000 % en 10.000 % van de verzekeringspremies voor cyberdekking bedraagt. Doordat het volume van de cyberverzekeringen voorlopig beperkt blijft en dankzij de herverzekering blijft de uiteindelijke impact beperkt tot 5 % van de SCR-ratio. Op individueel niveau kan de impact echter groter zijn.

Algemeen wordt echter vastgesteld dat de bepaling van de premie niet altijd een gepaste rendabiliteit garandeert voor de ondernemingen. Verder hebben sommige verzekeraars geen toegang tot voldoende herverzekering om de meest extreme cyberrisico's te dekken. Tot slot wordt het risico veelal bepaald door een concentratie in de portefeuille ten aanzien van belangrijke IT-dienstverleners, maar hebben niet alle ondernemingen een gedetailleerd beeld van deze meest materiële blootstellingen in hun portefeuille.

Doorlopende inventarissen

Gelet op het veranderende macro-economische klimaat, dat de marktwaarde van bepaalde activa negatief kan beïnvloeden, heeft de Bank de verzekeringsondernemingen in 2022 ook gewezen op hun reglementaire verplichting om een 'doorlopende inventaris' aan te houden.

De toezichtswet (van 13 maart 2016) verleent aan de schuldeisers uit hoofde van verzekering een voorrecht wanneer de verzekeringsonderneming in vereffening wordt gesteld (en de verzekeringsovereenkomsten worden beëindigd). De doorlopende inventaris is een register dat de doeltreffendheid van dit voorrecht waarborgt. De verzekeringsonderneming is namelijk verplicht om in deze inventaris onder het geheel van haar activa die activa aan te wijzen waarop geen aanspraak kan worden gemaakt door andere schuldeisers dan de houders van schuldvorderingen uit hoofde van verzekering. De activa die – bij voorrang – bestemd zijn om de schuldeisers uit hoofde van verzekering schadeloos te stellen, worden door de onderneming opgenomen in een of meer 'bijzonder(e) vermogen(s)'.

De Bank ziet er bij haar toezichtsopdrachten op toe dat enerzijds er een doorlopende inventaris is en dat die wordt gehandhaafd conform de vereiste formaliteiten, en anderzijds dat het of de bijzonder(e) vermogen(s) zijn samengesteld uit een geheel van activa waarvan de totale waarde voldoende is om de verzekeringsverplichtingen te dekken waaraan voldaan moet worden ingeval de verzekeringsovereenkomsten worden beëindigd.

Cyberrisico

In 2022 heeft de Bank een vervolg gegeven aan haar onderzoek naar het cyberrisico in de Belgische verzekeringssector. De resultaten van deze analyse, die betrekking hadden op zowel het operationele als het onderschrijving risico, werden op 8 december 2021 aan de verzekeringsondernemingen toegezonden. De bevindingen en vastgestelde tekortkomingen werden gedeeld tijdens een workshop op 1 februari 2022 en twee seminaries in september 2022.

3. Financiële marktinfrastructuren en betalingen

De geopolitieke crisis ten gevolge van de Russische inval in Oekraïne heeft een belangrijke impact gehad op de sector van de financiële marktinfrastructuren (FMI's) en de betalingsinstellingen. Een volledig overzicht van alle toezichtsactiviteiten van de Bank in dit domein kan worden gevonden in het laatste 'Financial Market Infrastructures and Payment Services Report', dat beschikbaar is op de website van de Bank[1]. In dat rapport wordt in een thematisch artikel onder meer

1 Zie www.nbb.be/fmi.

dieper ingegaan op het belang van digitale operationele weerbaarheid. Andere zaken die erin aan bod komen, zijn onder meer de Verordening Markten in Cryptoactiva (MiCA), de tokenisatie van effecten en klimaat- en milieurisico's.

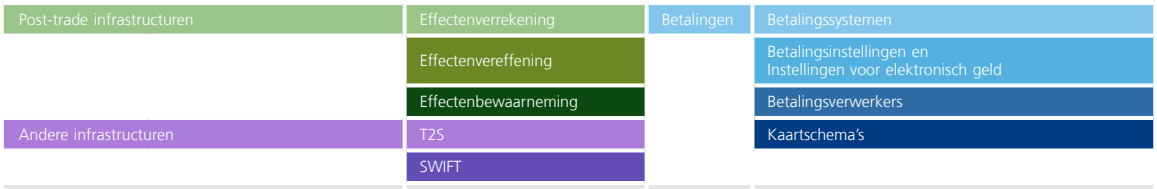
3.1 Cartografie van de sector

De Bank is verantwoordelijk voor zowel het oversight als het prudentieel toezicht op de 'post-trade'-sector en de betalingsdienstensector.

Tabel D.6

Cartografie van de sector van financiëlemarktinfrastructuren en betalingsdiensten

	Internationale samenwerking		De Bank treedt op als enige autoriteit
	De Bank treedt op als hoofdautoriteit	De Bank neemt deel aan het toezicht, onder leiding van een andere autoriteit	
Prudentieel toezicht		Depositobank The Bank of New York Mellon SA/NV (BNYM SA/NV)	Betalingsdienstaanbieders (PSPs) Betalingsinstellingen (PIs) Instellingen voor elektronisch geld (ELMIs)
Prudentieel toezicht en *oversight*	Centrale effectenbewaarinstelling (CSD) Euroclear Belgium Internationale centrale effectenbewaarinstelling (ICSD) Euroclear Bank SA/NV Ondersteunende instelling Euroclear SA/NV	Centrale tegenpartijen (CCP) LCH Ltd (UK), ICE Clear Europe (UK) LCH SA (FR), Eurex Clearing AG (DE), EuroCCP (NL), Keler CCP (HU), CC&G (IT)	Betalingsverwerker Worldline SA/NV
Oversight	Aanbieder van kritieke diensten SWIFT	Andere infrastructuur TARGET2-Securities (T2S)[1]	CSD NBB-SSS
	Betalingssysteem Mastercard Clearing Management System[2]	Betalingssysteem TARGET2 (T2)[1] CLS	
	Kaartschema's Mastercard Europe[1] Maestro[2]		Kaartschema's Bancontact[1]
			Systeemrelevante betalingsverwerkers[3] Mastercard Europe equensWorldline Worldline SA/NV Worldline Switzerland ltd
			Betalingssysteem Uitwisselingscentrum en Verrekening (UCV)[1]



Bron : NBB.
1 *Peer review* in Eurosysteem/ESCB.
2 De NBB en ECB treden gezamenlijk op als hoofdautoriteit.
3 Alleen voor bepaalde Belgische activiteiten – Wet van 24 maart 2017 houdende het toezicht op verwerkers van betalingstransacties.

Tabel D.7

Verloop van het aantal onder toezicht staande betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld

(eindeperiodegegevens)

	2021	2022
Betalingsinstellingen	39	41
Naar Belgisch recht	34	34
Beperkte instellingen [1]	0	0
Bijkantoren naar buitenlands recht uit de EER	5	7
Instellingen voor elektronisch geld	7	6
Naar Belgisch recht	6	5
Beperkte instellingen [2]	0	0
Bijkantoren naar buitenlands recht uit de EER	1	1

Bron: NBB.

1 'Beperkte betalingsinstellingen' zijn geregistreerd als beperkte betalingsinstelling op grond van artikel 82 van de wet van 11 maart 2018 en zijn onderworpen aan een beperkter regime.

2 'Beperkte instellingen' voor elektronisch geld zijn geregistreerd als beperkte betalingsinstelling op grond van artikel 200 van de wet van 11 maart 2018 en zijn onderworpen aan een beperkter regime.

Dit oversight is voornamelijk gericht op de efficientie en veiligheid van het financiële stelsel, terwijl het microprudentieel toezicht betrekking heeft op de veiligheid van de operatoren die deze diensten aanbieden. In gevallen waar de Bank zowel oversight als prudentieel toezicht uitoefent, kunnen deze twee activiteiten als complementair worden beschouwd. Tabel D.6 geeft een overzicht van de systemen en instellingen die onder het toezicht of oversight van de Bank staan. Naast de classificatie op basis van het soort geleverde diensten worden de instellingen ook gegroepeerd volgens: (i) de rol van de Bank (namelijk prudentiële toezichthouder, overseer of beide) en (ii) de internationale dimensie van het systeem of de instelling (de Bank als enige autoriteit, internationale samenwerkingsovereenkomst met de Bank als hoofdrolspeler, of andere rol van de Bank).

De Europese bijkantoren meegerekend telt België 47 betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld. Tijdens het verslagjaar ontving de Bank opnieuw zeer regelmatig vergunningsaanvragen van kandidaten van verschillende oorsprong, terwijl verschillende spelers die recent een vergunning hadden verkregen, verdwenen door het aangaan van allianties met bestaande marktpartijen. Samen met het aantal aangekondigde consolidaties doet dit vermoeden dat het aantal instellingen volgend jaar stabiel zou kunnen blijven of zelfs zou kunnen afnemen.

3.2 Toezichtsprioriteiten

De geopolitieke crisis ten gevolge van de Russische inval in Oekraïne had ook een impact op de FMI's en de betalingsinstellingen. De Bank volgde de ontwikkelingen in deze sector nauw op. Sinds de Russische invasie van Oekraïne namen verschillende landen sancties tegen Russische individuen en entiteiten. FMI's met een internationale dimensie (zowel qua activiteiten als qua deelnemers) moeten rekening houden met deze sancties, die ook voor sommige van hun deelnemers gelden. Bovendien raken de Russische tegenmaatregelen sommige van hun activiteiten in Rusland. De impact van dergelijke sancties/tegenmaatregelen op de (internationale) centrale effectenbewaarinstellingen ((international) central securities depositories – (I)CSD's), de depositobanken, de sector van de retailbetalingen en SWIFT wordt hieronder beschreven.

Een belangrijk aspect dat de Bank als prudentieel toezichthouder en overseer opvolgt, zijn de mogelijke gevolgen van de door de FMI's genomen risicobeheermaatregelen. Het vaststellen van inbreuken op het in België geldend sanctieregime behoort tot de bevoegdheid van de Algemene Administratie van de Thesaurie van de FOD Financiën, terwijl de Bank toezicht houdt op de ontwikkeling van procedures, interne controles en een passend risicobeheer door de instellingen die onder haar bevoegdheid vallen.

Een van die instellingen is de in België gevestigde ICSD Euroclear Bank. Aangezien deze instelling banden heeft met Russische deelnemers aan het door haar beheerde Euroclear-systeem en met de Russische effectenmarkt, moet zij het sanctieregime toepassen. Doordat sommige effectenposities geblokkeerd zijn als gevolg van sancties, hebben de periodieke interesten op deze effecten alsook de betalingen op hun vervaldag een impact op de omvang van de balans van Euroclear Bank. Ook de intrekking van de Russische roebel als vereffeningsvaluta in het Euroclearsysteem heeft gevolgen voor deze instelling.

Bij The Bank of New York Mellon SA/NV (BNYM SA/NV), de in België gevestigde dochteronderneming van The Bank of New York Mellon (met hoofdzetel in Amerika), waren de cliëntendeposito's al toegenomen tijdens de COVID-19-pandemie, enerzijds omdat de cliënten BNYM SA toen als een veilige haven beschouwden en anderzijds door de grote hoeveelheid liquiditeiten die in het systeem werden geïnjecteerd door monetairbeleidsinstrumenten. Door de Russische invasie van Oekraïne blijft dit 'veilige haven'-effect aanhouden.

Alle betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld met een vergunning in België werden bevraagd over de toepassing van beperkende maatregelen tegen Rusland in het kader van zijn inval in Oekraïne. Van de 39 instellingen gaven er 32 aan extra maatregelen te hebben genomen naar aanleiding van de sancties tegen Rusland. Die maatregelen omvatten onder meer regelmatige updates van sanctielijsten, identificatie van Russische en Wit-Russische cliënten, opschorting van het dienstenaanbod in of naar de aan sancties onderworpen regio's en herziening en versterking van de cyberbeveiligingsmaatregelen. De instellingen bleken dus een proactieve houding te hebben aangenomen voor het toepassen en opvolgen van de sancties.

Als aanbieder van kritieke diensten voor dagelijks berichtenverkeer voor financiële instellingen en marktinfrastructuren heeft SWIFT na internationaal en multilateraal overleg en op basis van verschillende verordeningen van de Europese Raad, 10 Russische en 4 Wit-Russische financiële instellingen uitgesloten van het SWIFT-netwerk op respectievelijk 12 en 20 maart en 14 juni.

Voorts was ook de (digitale) operationele weerbaarheid van de individuele instellingen en het financieel systeem in zijn geheel een belangrijke prioriteit voor de Bank in 2022. Cyberaanvallen zijn wereldwijd een dagelijkse realiteit geworden. De technieken en methodes die gebruikt worden bij dergelijke aanvallen worden steeds verfijnder, waardoor de aanvallen gesofisticeerder en krachtiger worden. De financiële sector is een logisch doelwit, gezien de hoge waarde die ze vertegenwoordigt. De geopolitieke crisis ten gevolge van de Russische inval in Oekraïne heeft deze dreiging verder aangewakkerd. Tot dusver heeft dit niet geleid tot grote incidenten op de Belgische financiële markt, maar verhoogde waakzaamheid blijft voor alle actoren geboden.

Voor meer informatie over digitale operationele weerbaarheid wordt verwezen naar hoofdstuk E hieronder.

E. Digitalisering

De digitalisering van financiële diensten won ook in 2022 verder aan belang. Ze laat consumenten, werknemers en ondernemingen immers toe het hoofd te bieden aan diverse uitdagingen, met name de COVID-19-pandemie die de afgelopen jaren woedde. Voorbeelden van innovatieve ontwikkelingen op het gebied van digitalisering zijn nieuwe bedrijfsmodellen die gebaseerd zijn op innovatieve betaaloplossingen, gebruik van 'machine learning'/'deep learning' of robotgestuurde procesautomatisering om de operationele efficiëntie te verbeteren, inzet van kunstmatige intelligentie en gegevensanalyse ter verfijning van de commerciële strategieën, en gebruik van clouddiensten voor het beheer van IT-infrastructuren en de aggregatie van gegevens. Deze ontwikkelingen zijn vaak ingegeven door de ambitie om vooruit te lopen op grote veranderingen die verwacht worden in de structuur van de markt voor financiële diensten. De rol van de financiële diensten en actoren is op mondiaal niveau inderdaad sterk aan het veranderen. Zowel voor financiële als voor niet-financiële diensten wordt geleidelijk aan steeds meer gebruikgemaakt van geïntegreerde betaal-, e-commerce- en socialemediaplatformen en van ecosystemen voor samenwerking. De innovatie wordt met name vergemakkelijkt door het gebruik van modulaire technologieën die het voor verschillende financiële en niet-financiële actoren mogelijk maken te communiceren via interfaces (*application programming interfaces* – API's).

Al deze ontwikkelingen hebben nu al een belangrijke impact op de risico's voor financiële instellingen, de consument, het monetair beleid en/of de financiële stabiliteit. Aangezien digitalisatie leidt tot meer inter-connectiviteit, worden met name de (cyber)veiligheid en de continuïteit van de onderliggende systemen en infrastructuren alsmaar crucialer. Vermoedelijk zullen de risico's die gepaard gaan met digitalisatie in de voorzienbare toekomst enkel toenemen.

Tegen deze achtergrond heeft de Europese Commissie een digitale strategie voorgesteld met het oog op de bevordering van digitale innovatie, de totstandbrenging van een eengemaakte digitale markt voor financiële diensten en een Europese ruimte voor financiële data, om de toegang tot en het delen van dergelijke data te stimuleren. Een andere doelstelling van deze strategie is een betere beheersing van de risico's die verbonden zijn aan de digitale innovatie. Dit leidde tot enkele Europese wetgevingsinitiatieven, waar de Bank nauw bij betrokken is.

Twee van deze initiatieven, namelijk deze die betrekking hebben op operationele weerbaarheid en cryptoactiva, worden hieronder besproken. Daarnaast wordt ook aandacht besteed aan een ander wetgevend initiatief met betrekking tot geharmoniseerde regels voor artificiële intelligentie, dat in april 2021 werd gelanceerd door de Europese Commissie. Voorts wordt in dit hoofdstuk ook ingegaan op de initiatieven die de Bank ontplooit om het ECB-project voor een digitale euro te ondersteunen, en op de inspanningen die worden geleverd om de FinTech-/InsurTech-ontwikkelingen bij de instellingen onder toezicht in kaart te brengen en de cyber- en IT-risico's bij deze instellingen te beperken.

1. Digital euro

Sinds het vorige jaarverslag van de Bank werden er met alle belanghebbenden uitvoerig besprekingen gevoerd over de opzet van een digitale euro. De belangrijkste doelstellingen van een digitale euro zouden zijn de digitalisering en de efficiëntie van de Europese economie verder te stimuleren en tegelijkertijd strategische zelfvoorziening mogelijk te maken zonder extra concurrentie voor particuliere betalingsoplossingen te creëren. In oktober 2021 startte het Eurosysteem met een

onderzoeksfase van 24 maanden voor het project voor een digitale euro teneinde de besluitvorming over de belangrijkste kwesties in verband met het ontwerp en de verspreiding ervan af te ronden en een prototype te ontwikkelen.

Een van de belangrijkste tot dusver genomen beslissingen betreft het overmakingsmechanisme. Er is met name besloten dat het Eurosysteem een door een derde gevalideerde online-oplossing en een over-the-counter offline-oplossing verder zal onderzoeken. Bij de eerste oplossing worden de transacties online uitgevoerd en gevalideerd door een vertrouwde autoriteit, terwijl de tweede oplossing inhoudt dat twee gebruikers transacties uitvoeren via hun smartphone (of een ander geschikt apparaat) en niet via een online dienst. Wanneer deze laatste oplossing op de markt kan worden gebracht is echter minder zeker omdat deze afhankelijk is van 'near-field communication'-technologie (NFC). Indien het onmogelijk blijkt om tijdig een over-the-counter offline-oplossing ten uitvoer te leggen, zal de ontwikkeling van de door een derde gevalideerde online-oplossing geen vertraging oplopen.

De afgelopen maanden is ook uitvoerig nagedacht over wat het publiek als het belangrijkste kenmerk van de digitale euro beschouwt, namelijk de privacy. Aanvankelijk werd in een basisscenario overwogen om de huidige antiwitwas- en privacybeschermingspraktijken van de digitale oplossingen uit de particuliere sector ongewijzigd over te nemen. Sindsdien is echter besloten dat het Eurosysteem twee extra opties zal onderzoeken die ten behoeve van de privacybescherming afwijken van de bovengenoemde oplossing. Deze twee opties zijn selectieve privacy voor kleine onlinebetalingen en een offline functionaliteit die de saldi en transactiegegevens van gebruikers privé houdt. Er moet verder worden onderzocht hoe deze twee opties mogelijk kunnen worden gemaakt, hetzij binnen het huidige regelgevingskader, hetzij met een nieuwe, op maat gesneden regeling. Ook worden verschillende technologieën getest om de privacy van de online-oplossing te verbeteren. Overeenkomstig het besluit van de Raad van Bestuur van de ECB verbindt het Eurosysteem zich er in ieder geval toe om het hoogst mogelijke niveau van vertrouwelijkheid binnen het regelgevingskader te waarborgen.

Tot slot heeft het Eurosysteem onlangs een belangrijke stap gezet om de financiële stabiliteit te vrijwaren door te onderzoeken met welke instrumenten de hoeveelheid digitale euro's in omloop kan worden gecontroleerd, zodat het gebruik ervan voor beleggingsdoeleinden kan worden voorkomen. Zowel kwantitatieve beperkingen op het bezit van digitale euro's door individuele gebruikers als op gedifferentieerde vergoedingen gebaseerde instrumenten, die zodanig kunnen worden gekalibreerd dat het bezit van digitale euro's boven een bepaalde drempel wordt ontmoedigd, zijn hierbij aan bod gekomen. Beide soorten instrumenten zullen in de opzet van de digitale euro in overweging worden genomen, zodat de geschikte instrumenten en parameters dichter bij het tijdstip van uitgifte kunnen worden vastgelegd en in de toekomst flexibel blijven.

Parallel aan dit Jaarverslag blijft het Eurosysteem tijdens de rest van de onderzoeksfase actief contact houden met alle belanghebbenden en een volgende reeks discussiegroepen is gepland voor de voltooiing van het prototype. Het Eurosysteem zal in het najaar van 2023 beslissen of de digitale euro al dan niet wordt uitgegeven. Als het project groen licht krijgt, is de volgende fase de concrete tenuitvoerlegging. Deze fase zal naar verwachting ongeveer drie jaar duren en zal gericht zijn op de ontwikkeling en uitvoering van de technische oplossingen en commerciële overeenkomsten die nodig zijn om een digitale euro te leveren.

2. FinTech

2.1 Prudentiële behandeling van blootstellingen aan cryptoactiva en ontwerp van Europese verordening

Ontwerp van Europese verordening betreffende markten in cryptoactiva (MiCA)

Recente gebeurtenissen op de 'stablecoin'-markten, zoals het debacle van de cryptomunt 'TerraUSD' of het faillissement van de cryptobeurs FTX, hebben het belang benadrukt van consumentenbeschermingsregels voor cryptoactiva. Sommige stablecoins, die gekoppeld zijn aan de waarde van officiële valuta's zoals de euro, vormen bovendien een risico voor betalingssystemen of voor de monetaire soevereiniteit indien zij als betaalmiddel worden aanvaard. Dat rechtvaardigt een wetgevend initiatief.

Het voorstel voor een verordening betreffende de markten in cryptoactiva (*Markets in Crypto Assets* – MiCA) strekt ertoe deze risico's van cryptoactiva te reguleren. Over dit voorstel is in juni 2022 een politiek akkoord bereikt na interinstitutionele onderhandelingen (trilogen) tussen het Europees Parlement, de Raad en de Europese Commissie.

De MiCA-verordening betreft cryptoactiva die niet onder de bestaande regelgeving inzake financiële instrumenten en elektronisch geld vallen.

De verordening is van toepassing op verscheidene spelers: uitgevers die cryptoactiva aanbieden aan het publiek[1] of toelating tot de handel op een markt in cryptoactiva vragen, en aanbieders van cryptoactivadiensten.

De verordening voorziet in drie verschillende regelingen, afhankelijk van de categorie cryptoactiva (zie Tabel E.1). De eerste twee categorieën activa bestaan uit stablecoins, die gekoppeld zijn aan de waarde van een valuta of andere activa. Deze activa worden ingedeeld in 'e-money tokens' en 'asset-referenced tokens', op basis van hun referentieactiva. De derde categorie is een restcategorie met alle overige cryptoactiva. Met deze restcategorie geeft de wetgever uiting aan haar wens om alle cryptoactiva te reguleren.

De eerste reeks regels betreft uitgevers die cryptoactiva aanbieden aan het publiek of toelating tot de handel op een markt in cryptoactiva vragen. Dit zijn in hoofdzaak de emittenten van cryptoactiva.

Het eerste vereiste is dat emittenten een voorafgaande vergunning moeten aanvragen. Voor de uitgifte van e-money tokens zijn enkel kredietinstellingen en instellingen voor elektronisch geld als emittent toegelaten. De verordening voorziet ook in vereisten inzake consumentenbescherming, zoals het recht om te allen tijde te worden terugbetaald tegen de marktwaarde van de referentieactiva. Hiertoe dient de emittent een reserve van voldoende liquide en veilige activa aan te leggen en te handhaven. Daarnaast worden voor de emittenten gedrags- en transparantieregels vastgelegd, evenals kapitaal-, liquiditeits-, governance- en risicobeheervereisten. Tot slot moet het 'white paper'[2] voor asset-referenced tokens voorafgaandelijk worden goedgekeurd, terwijl dat voor e-money tokens enkel voorafgaandelijk ter kennis moet worden gebracht van de bevoegde autoriteiten.

Er gelden strengere regels voor emittenten van asset-referenced tokens en e-money tokens die als significant worden beschouwd, omdat zij een aanzienlijke impact kunnen hebben op de financiële stabiliteit. Deze regels hebben met name betrekking op kapitaalvereisten en liquiditeitsbeheer. Voor de aanbieding aan het publiek en de toelating tot de handel van de derde categorie activa (restactiva) moet het white paper louter voorafgaandelijk ter kennis moet

1 Aanbieding aan het publiek houdt in dat informatie wordt verschaft op basis waarvan potentiële houders kunnen besluiten cryptoactiva te kopen, bijvoorbeeld via een website.

2 Het white paper is een document dat door de emittent onder zijn verantwoordelijkheid wordt opgesteld en gepubliceerd, dat de belangrijkste door de MiCA-verordening vereiste informatie bevat (bv. informatie over de emittent, het project, het type activa, de rechten daarop, en de technologie), zodat potentiële kopers van cryptoactiva met kennis van zaken kunnen beslissen over de aankoop.

Tabel E.1

Categorieën van activa volgens MiCA

	Tokens met stabiele waarde (stablecoins)		Overige cryptoactiva
	E-Money Token	Asset-referenced Token	
Referentieactiva	Eén officiële valuta	Een korf van officiële valuta of andere activa zoals goud	Heeft niet tot doel een stabiele waarde te behouden ten opzichte van referentieactiva (bijvoorbeeld gebruikstokens of 'utility tokens')[1]

Bron: NBB.

1 De belangrijkste functie van gebruikstokens is het verschaffen van toekomstige toegang tot een dienst of product van een onderneming.

worden gebracht van de bevoegde autoriteiten. De personen die deze activa aan het publiek aanbieden, zijn daarnaast onderworpen aan gedragsregels en andere specifieke verplichtingen.

De tweede reeks regels heeft betrekking op aanbieders van cryptoactivadiensten zoals de bewaring van cryptoactiva, de exploitatie van een handelsplatform en de uitvoering van orders. Deze aanbieders zijn onderworpen aan een voorafgaande vergunning, of een voorafgaande kennisgeving in het geval van bepaalde instellingen – zoals kredietinstellingen – waarvoor al een prudentieel stelsel geldt. Deze regels zijn integraal van toepassing op aanbieders van cryptoactivadiensten waarbij de emittent niet of moeilijk kan worden geïdentificeerd, zoals bitcoin.

De verordening zal achttien maanden na haar inwerkingtreding van toepassing zijn, met uitzondering van de regels voor asset-referenced tokens en e-money tokens, die twaalf maanden na inwerkingtreding van toepassing zullen zijn.

Prudentiële behandeling van blootstellingen aan cryptoactiva door het Bazels Comité voor Bankentoezicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS)

Hoewel de banken momenteel een beperkte blootstelling hebben aan cryptoactiva, leiden de aanhoudende groei en innovatie van de markt van cryptoactiva en cryptoactivadiensten tot een toenemende belangstelling vanwege de banksector. Deze ontwikkeling zou nieuwe risico's met zich mee kunnen brengen voor de financiële stabiliteit en het bankenstelsel.

Tegen deze achtergrond heeft het BCBS in december 2022 een norm goedgekeurd voor de prudentiële behandeling van blootstellingen van banken aan cryptoactiva. In deze norm, die werd voorafgegaan door twee (publieke) consultaties in 2021 en 2022, worden deze blootstellingen ingedeeld in twee groepen, op basis van bepaalde kenmerken van cryptoactiva (zie Grafiek E.1):

- De eerste groep betreft activa die in aanmerking komen voor een behandeling overeenkomstig het bestaande Bazel-raamwerk, onder voorbehoud van een aantal wijzigingen en aanvullende richtsnoeren. Deze eerste groep is onderverdeeld in twee subgroepen: de getokeniseerde[1] versies van traditionele activa (Groep 1a), en de stablecoins[2] (Groep 1b). Om in aanmerking te komen voor deze groep, moeten de activa voldoen aan voorwaarden betreffende (1) het juridisch kader voor de rechten en plichten in verband met de activa, (2) de overdraagbaarheid en het definitieve karakter van de afwikkeling van transacties op de activa, en (3) de identificatie en de regelgeving van, het toezicht op of het risicobeheerkader van spelers die deel uitmaken van het ecosysteem van de cryptoactiva (spelers die zorgen voor terugbetalingen, overdrachten, validering van transacties, belegging van de activareserve, enz.). Voor stablecoins wordt vereist dat de emittent gereglementeerd is en onder toezicht staat en onderworpen is aan prudentiële kapitaal- en liquiditeitsvereisten, en dat het stabilisatiemechanisme robuust is.

  In het algemeen zullen voor de activa in deze eerste groep kapitaalvereisten gelden die gebaseerd zijn op het risicogewicht van de onderliggende blootstellingen in het Bazel-raamwerk. Daarnaast wordt voorzien in een aanvullend vereiste van risicogewogen activa (RWA) ter dekking van risico's die specifiek zijn voor de technologische infrastructuur van dit type activa, indien deze specifieke zwaktes kent.

- De tweede groep omvat de activa die niet voldoen aan alle voorwaarden om tot de eerste groep te behoren. Deze activa worden ook in twee subgroepen ingedeeld. De activa zullen in principe worden onderworpen aan een nieuwe conservatieve prudentiële behandeling (Groep 2b), waarbij een risicogewicht wordt toegepast van 1250 % van de hoogste absolute waarde van enerzijds de geaggregeerde lange posities en anderzijds de geaggregeerde korte posities in de cryptoactiva. In de norm wordt echter voorgesteld om rekening te houden met de dekking van bepaalde cryptoactiva in de tweede groep die aan bepaalde criteria voldoen (Groep 2a). Blootstellingen aan deze activa (en de bijbehorende derivaten) zullen worden onderworpen aan een gewijzigde versie van de

1 Getokeniseerde traditionele activa zijn digitale representaties van traditionele financiële activa die zijn verkregen via cryptografie, 'distributed ledger technology' (DLT) of soortgelijke technologie waarbij het bezit van de activa wordt vastgelegd.

2 Stablecoins zijn cryptoactiva die tot doel hebben een stabiele waarde te behouden ten opzichte van een specifiek actief of van een pool of korf van activa.

(vereenvoudigde) standaardbenadering van het marktrisico.

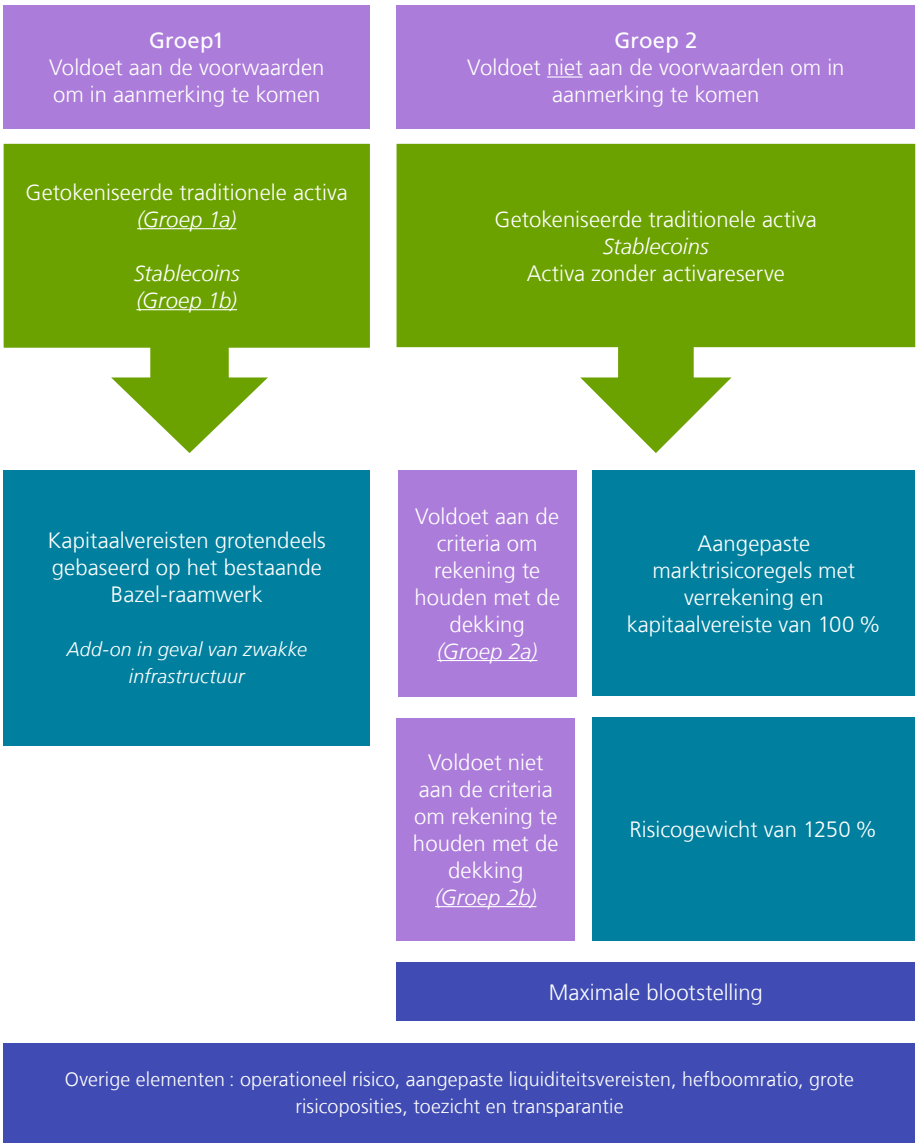
Tot slot geldt voor blootstellingen aan activa van de tweede groep een limiet van 1 % van het Tier 1-kapitaal. Bij overschrijding van deze limiet worden voor het bedrag boven 1 % de conservatievere kapitaalvereisten van Groep 2b toegepast. Indien de blootstelling meer dan 2 % van het Tier 1-kapitaal bedraagt, is de volledige blootstelling onderworpen aan deze conservatievere kapitaalvereisten.

- Andere vereisten (i.v.m. operationeel risico, liquiditeitsrisico, hefboomratio, grote risicoposities, enz.) zijn van toepassing op alle categorieën cryptoactiva.

De voorgestelde behandeling kan als volgt worden samengevat :

Grafiek E.1

Structuur van de prudentiële behandeling van blootstellingen aan crypto-activa (Bazels Comité voor bankentoezicht)[1]



Bron : BCBS.

1 Prudential treatment of cryptoasset exposures (December 2022) (niet-officiële vertaling).

Een van de meest besproken kwesties in de reacties op de consultaties was de voorwaarde waaraan stablecoins moeten voldoen om tot de eerste groep activa te behoren. Er werd namelijk voorgesteld dat cryptoactiva twee tests zouden moeten doorstaan om hiervoor in aanmerking te komen.

- Met de eerste test moest worden gewaarborgd dat de activa te allen tijde tegen de marktwaarde van de referentieactiva kunnen worden terugbetaald. Deze test omvatte een reeks voorwaarden in verband met het type stabilisatiemechanisme en de garanties die dit biedt. Dit mechanisme moest met name steunen op een voldoende grote activareserve. Deze test werd behouden in de norm die uiteindelijk werd goedgekeurd.

- Een tweede test moest ervoor zorgen dat de houder het actief op de markt kan verkopen tegen een prijs die dicht bij de marktwaarde van de referentieactiva ligt. In deze test werd een tolerantiedrempel vastgelegd voor de afwijking van de marktwaarde van het actief ten opzichte van de marktwaarde van de referentieactiva, gemeten over een periode van 12 maanden. De bedoeling was om de eerste test aan te vullen met een beoordeling van de waarschijnlijkheid dat het actief kan worden teruggekocht tegen de marktwaarde van de referentieactiva. Deze tweede test werd afgeschaft, maar tegen eind 2023 zal opnieuw worden bekeken of er statistische tests kunnen worden ontwikkeld om stablecoins met een laag risico te identificeren.

- Een tweede discussiepunt was de vraag of zogenaamde 'permissionless'[1] activa in aanmerking komen voor Groep 1. Deze activa zullen worden uitgesloten van Groep 1, maar dit zal eind 2023 worden herbeoordeeld.

De norm wordt van toepassing op 1 januari 2025.

1 Op het gebied van distributed ledger technology verwijst de term 'permissionless' naar een bepaalde configuratie van deze technologie waarbij gebruikers en 'nodes' ('knooppunten', d.w.z. de computers die een kopie van het ledger bevatten en transacties helpen registreren) niet hoeven te worden geauthenticeerd of goedgekeurd.

2.2 Regelgeving ten aanzien van het gebruik van artificiële intelligentie

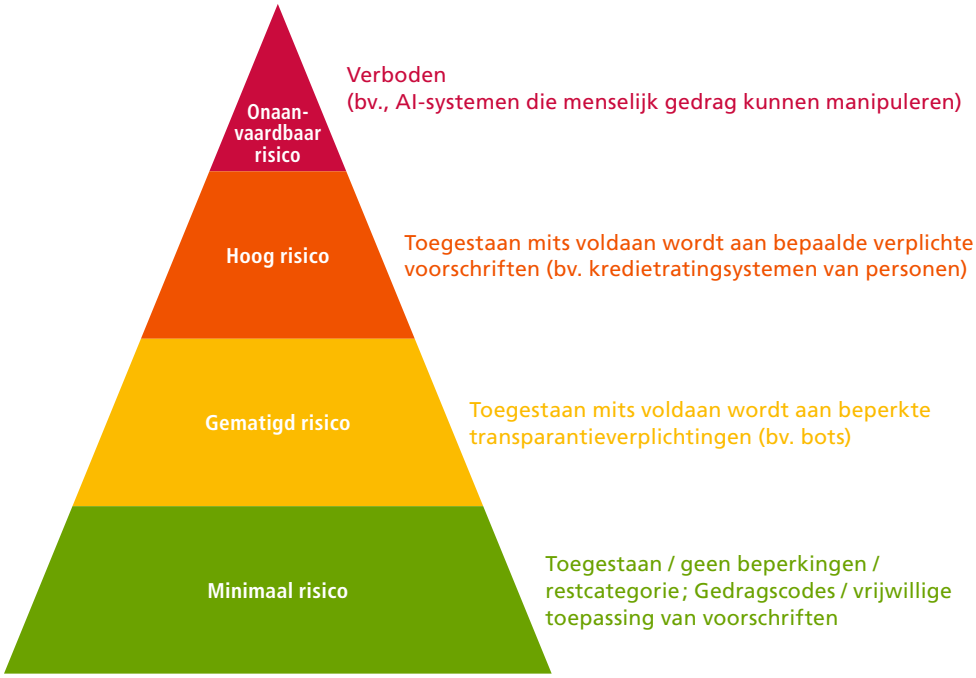
Regelgeving van artificiële intelligentie (AI) en impact op instellingen die kredietratingsystemen en systemen voor levens- en ziektekostenverzekeringen aanbieden

Op 21 april 2021 publiceerde de Europese Commissie een voorstel voor een verordening tot vaststelling van geharmoniseerde regels betreffende artificiële intelligentie, om de bescherming van de grondrechten van de EU te waarborgen en innovatie te bevorderen. Dit voorstel betreft de ontwikkeling, het in de handel brengen en het gebruik van AI-systemen in de Unie en voorziet in een evenredige, risicogebaseerde aanpak, gaande van een totaal verbod tot de vrijwillige toepassing van bepaalde regels (zie Grafiek E.2): (1) AI-systemen die een onaanvaardbaar geacht risico inhouden (zoals systemen die menselijk gedrag kunnen manipuleren) zijn verboden; (2) AI-systemen met een hoog risico voor de grondrechten worden onderworpen aan strenge vereisten, die nader zullen worden gespecificeerd in geharmoniseerde normen; (3) voor bepaalde systemen met een beperkter risico (emotieherkenningssystemen, systemen die interageren met mensen) gelden beperkte transparantieverplichtingen die inhouden dat menselijke gebruikers op de hoogte moeten worden gesteld van het feit dat zij interageren met een AI-systeem; (4) voor andere systemen die geacht worden een minimaal risico met zich mee te brengen gelden er geen verplichtingen, maar wordt de opstelling van gedragscodes die bedoeld zijn ter bevordering van de vrijwillige toepassing van de voorschriften die gelden voor AI-systemen met een hoog risico, vergemakkelijkt en aangemoedigd.

In november 2022 keurde de Raad een algemene oriëntatie goed, waarna de interinstitutionele onderhandelingen (trilogen) tussen het Europees Parlement, de Raad en de Europese Commissie konden worden opgestart. De risicogebaseerde aanpak werd hierbij bevestigd. Systemen met een potentieel hoog risico worden in een bijlage opgesomd. Het gaat met name om (1) AI-systemen voor de beoordeling van de kredietwaardigheid of de kredietrating van natuurlijke personen en (2) AI-systemen voor risicobeoordeling en prijsstelling, voor natuurlijke personen, die in het kader van levens- en ziektekostenverzekeringen worden gebruikt.

Grafiek E.2

Voorstel voor een verordening inzake 'artificiële intelligentie': een op risico gebaseerde benadering[1]



Bron: NBB.

1 Zie ook https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/regulatory-framework-ai.

Alle in deze bijlage vermelde AI-systemen worden beschouwd als AI-systemen met een hoog risico, tenzij hun output een louter bijkomstige rol speelt bij de menselijke besluitvorming of de activiteiten waarbij ze worden gebruikt.

Net als het voorstel van de Commissie beoogt de algemene oriëntatie een preventief systeem in te voeren dat in hoofdzaak gebaseerd is op (1) de toepassing van conformiteitsbeoordelingsmechanismen door de aanbieders van AI-systemen en (2) de controle op deze mechanismen. Een aanbieder van een AI-systeem valt onder de voorgestelde regels indien hij een AI-systeem ontwikkelt of laat ontwikkelen en het onder eigen naam of via een geregistreerd handelsmerk in de handel brengt of in gebruik stelt.

Voor aanbieders van AI-systemen met een hoog risico zullen er aanvullende verplichtingen gelden, zoals de invoering van een risicobeheersysteem, en passende praktijken inzake governance, databeheer en menselijk toezicht, zodat de gebruiker kan besluiten het systeem niet te gebruiken of het stop te zetten.

2.3 Fintech onderzoek en analyse voor kredietinstellingen

In 2017 startte de Bank met een enquête over FinTech en digitalisering bij een selectie van banken en financiële instellingen. Deze enquête gaf een overzicht van de impact van FinTech op de Belgische financiële sector en vormde de aanzet tot een dialoog met de marktspelers over verschillende digitale thema's. De analyse van de antwoorden op de enquête werd in 2018 aan de deelnemers en het publiek meegedeeld en er werd een reeks beste praktijken inzake governance, organisatie en opvolging inzake FinTech- en digitaliseringstrategie gepubliceerd.

Gelet op de technologische en marktontwikkelingen voerde de Bank in 2020 een nieuwe enquête uit, waarvan de resultaten in 2021 aan de

banken werden meegedeeld en in 2022 openbaar zijn gemaakt[1]. Uit deze bevraging bleek dat de banken over het algemeen vooruitgang hadden geboekt bij hun digitale transitie, maar dat de snelheid van deze transitie varieerde binnen de Belgische banksector.

Deze Belgische enquête werd gevolgd door initiatieven van de Europese Centrale Bank op het gebied van digitalisering en FinTech binnen het SSM. Tot de toezichts- en risicobeoordelingsprioriteiten van het SSM voor 2022-2024 behoren immers het aanpakken van structurele zwakheden in bedrijfsmodellen door middel van effectieve digitaliseringsstrategieën en een sterkere governance. In dit verband heeft de ECB samengewerkt met de Europese nationale toezichthouders (waaronder de Bank) om haar marktkennis te verbeteren. In een eerste fase werd de sector geraadpleegd over digitale transformatie en het gebruik van FinTech. Als tweede stap werd in de zomer van 2022 een bredere enquête over deze onderwerpen gelanceerd onder significante kredietinstellingen. Dankzij deze enquête kon informatie worden verzameld die niet op een consistente en gecoördineerde manier beschikbaar was binnen het SSM. De resultaten zullen van belang zijn bij (i) het stellen van de prudentiële prioriteiten, (ii) het bepalen van de punten die nader moeten worden beoordeeld, en (iii) het ontwikkelen van richtsnoeren voor de toezichthouders van het SSM om de risico's te beoordelen en de prudentiële verwachtingen voor banken vast te stellen. De belangrijkste bevindingen zijn ook relevant voor het verduidelijken van de SREP-methodologie inzake bedrijfsmodellen en governance voor het gebruik van nieuwe technologieën.

1 bfw-digitaal-editie2-2022-03-artikel-begassededhaem-mention-romont.pdf (financialforum.be).

2.4 InsurTech-enquête en -analyse bij verzekeringsondernemingen

Technologische innovatie heeft een steeds grotere impact op het bedrijfsmodel van de verzekeringsondernemingen. De snelle veranderingen die de technologische innovaties met zich meebrengen, creëren niet alleen opportuniteiten voor startende en gevestigde technologiebedrijven om financiële diensten te verlenen, maar laten traditionele verzekeraars ook toe hun bedrijfsmodel, diensten en producten aan te passen en te verbeteren. Deze nieuwe tendensen kunnen echter ook bepaalde risico's creëren of versterken.

- **Om inzicht te krijgen in dit veranderende landschap en in de huidige stand van zaken in dit domein, heeft de Bank de verzekeringsondernemingen bevraagd.** Hierbij werd

in de eerste plaats beoogd een beeld te krijgen van de visie en de strategie van de verzekeraars op het gebied van InsurTech en digitalisatie. De ondernemingen gaven aan dat digitalisatie de operationele efficiëntie en de klanttevredenheid heeft verhoogd, maar dat de *war on talent* verdere innovatie bemoeilijkt.

- In de tweede plaats werd de verzekeringsondernemingen gevraagd een gedetailleerd beeld te geven van de technologieën die ze gebruiken of aan het ontwikkelen zijn. Uit de antwoorden bleek dat de ondernemingen sterk inzetten op veel voorkomende technologieën zoals de cloud. Ook doen ze in grote mate een beroep op meer innovatieve technologieën zoals artificiële intelligentie en ecosystemen. Daarnaast werd vastgesteld dat de digitalisatie aanwezig is in bijna alle aspecten van de waardeketen, maar voornamelijk in de distributie of onderschrijving en het schadebeheer. Uit de analyse bleek ook dat vooral in het niet-levensverzekeringssegment geïnnoveerd wordt, onder meer in de auto- en brandverzekering.

- Gevraagd naar de risico's die voor hen verbonden zijn aan innovatieve digitalisatie, gaven de verzekeringsondernemingen ten slotte aan dat er sprake is van een verhoogd cyber- en operationeel risico en dat in sommige gevallen ook de rendabiliteit beïnvloed wordt, maar dat ze de nodige maatregelen nemen om deze risico's te beheren.

3. Digitale operationele weerbaarheid

3.1 Cyber- en IT-gerelateerde dreigingen

Op het gebied van cyber- en IT-gerelateerde dreigingen werd 2022 nog in zekere mate gekenmerkt door de naweeën van de COVID-19-pandemie. De uitdagingen die hiermee gepaard gingen, zoals massaal thuiswerk, beperktere fysieke aanwezigheid van operatoren, specifieke aanvalspatronen, e.d., werden echter adequaat opgevangen in de financiële sector. De gevonden oplossingen maken inmiddels deel uit van het 'nieuwe normaal'.

Na de Russische invasie in Oekraïne is de financiële sector nog meer blootgesteld aan deze bedreigingen. In februari 2022 nam het geopolitieke conflict in Oost-Europa een belangrijke wending door de inval van Rusland in Oekraïne. Gezien de brede en nadrukkelijke westerse steun aan Oekraïne en het Europees sanctiebeleid ten aanzien van Rusland, werd het plots veel waarschijnlijker dat Europese landen, en met name België, door de aanwezigheid van belangrijke internationale instellingen en marktinfrastructuren, doelwit zouden worden van cyberaanvallen gepleegd door hetzij groepen die gelinkt zijn aan natiestaten, hetzij zogenaamde 'hacktivisten'. Ook scenario's waarbij de aanvallers onbedoeld nevenschade ('collateral damage') veroorzaken mogen evenmin worden uitgesloten als aanvallen op niet-financiële kritieke infrastructuren (telecom, energie, …), die een substantiële impact kunnen hebben op de financiële sector. De Bank en de volledige financiële sector zijn sinds de escalatie van het geopolitieke conflict in een verhoogde staat van paraatheid. Dankzij diverse voorzorgsmaatregelen heeft deze concrete dreiging tijdens het rapporteringsjaar gelukkig niet tot al te belangrijke operationele incidenten geleid.

Cyberaanvallen zijn hoe dan ook de voorbije jaren wereldwijd geëvolueerd tot een dagdagelijkse realiteit. Er wordt ook vastgesteld dat de aanvallers hun technieken en methodes verder aanscherpen, waardoor een deel van de aanvallen steeds gesofisticeerder, krachtiger en/of grootschaliger wordt. Verwacht wordt dan ook dat het aantal langdurige en doelgerichte cyberaanvallen in de toekomst verder zal toenemen, waarbij de financiële sector logischerwijs één van de potentiële doelwitten blijft. De lijst van wereldwijde cyberaanvallen op financiële instellingen opgesteld door de denktank 'Carnegie Endowment for International Peace'[1] schetst een actueel beeld van de cyberdreigingen voor de sector. In 2022 werden bij de gerapporteerde cyberaanvallen bijvoorbeeld gevoelige gegevens ontvreemd, systemen ontwricht en frauduleuze transacties geïnitieerd. Hierbij werd niet zelden gebruikgemaakt van zogenaamde ransomware, gedistribueerde 'denial-of-service'(DDoS)-aanvallen, en misbruik gemaakt van kwetsbaarheden bij instellingen, onder meer in hun toeleveringsketen, en/of van de goedgelovigheid van medewerkers.

Verzekerings- of herverzekeringsondernemingen en -groepen zijn op twee fronten kwetsbaar voor cyberrisico's: enerzijds zijn ze als instellingen zelf blootgesteld aan cyberaanvallen en anderzijds ondervinden

1 Zie Timeline of Cyber Incidents Involving Financial Institutions – Carnegie Endowment for International Peace.

ze de gevolgen van de cyberaanvallen die gericht zijn op hun cliënten, hetzij omdat ze expliciet dekking verlenen voor cyberrisico's (*affirmative cyber insurance*), hetzij omdat deze risico's impliciet gedekt zijn door andere door hen aangeboden verzekeringen (*silent* of *non-affirmative cyber insurance*). Gelet op de toename van het aantal cyberaanvallen tijdens de pandemie en het sterker publiek bewustzijn van het risico om er een doelwit van te worden, verwacht de Bank dat de cyberverzekeringsmarkt snel zal groeien.

Naast cyberrisico's brengt de sterke afhankelijkheid van IT-oplossingen in de financiële sector ook andere uitdagingen met zich mee. Traditionele instellingen worden onder druk gezet door innovatieve spelers, toegenomen verwachtingen van klanten betreffende de aangeboden diensten en beschikbaarheid, of toenemende (veiligheids)risico's (bijvoorbeeld door het gebruik van niet langer ondersteunde 'End-of-Life'-software om hun soms sterk verouderde IT-architectuur op relatief korte termijn te vernieuwen), maar de complexiteit van hun IT-landschap maakt het tot een grote uitdaging om dit op een verantwoorde manier te realiseren. Tevens is het risico van een toenemende afhankelijkheid van derde partijen voor IT-diensten en van andere gestandaardiseerde informatiesysteemcomponenten sterk aanwezig. Met name cloudoplossingen worden steeds vaker en voor steeds belangrijker processen aangewend. Door het beperkte aantal kritieke dienstverleners loopt de financiële sector een alsmaar toenemend concentratierisico. De afgelopen jaren werd ook zeer duidelijk welke impact geopolitieke spanningen op bepaalde toeleveringsketens kunnen hebben. Ook het voldoende uitgebreid testen van software en hersteloplossingen voor een waaier aan extreme maar plausibele scenario's blijft een belangrijk aandachtspunt.

Het is dan ook van belang dat de bestuursorganen van de financiële actoren over de nodige expertise en informatie beschikken om de risico's op passende wijze te kunnen opvolgen, en dat ze adequate maatregelen opnemen in hun strategische planning om de risico's binnen aanvaardbare perken te houden. Nogal wat instellingen geven echter aan dat zij moeilijkheden ondervinden om voldoende mensen aan te werven die over de juiste vaardigheden en expertise beschikken. Daarnaast dienen alle medewerkers van deze instellingen zich bewust te zijn van het cyber- en IT-risico, te begrijpen hoe deze risico's kunnen optreden en te weten hoe zij zich moeten gedragen en reageren wanneer er zich een dergelijk risico voordoet.

3.2 Richtsnoeren en ontwikkelingen op wetgevend vlak

De Bank heeft de afgelopen jaren in belangrijke mate bijgedragen aan een regelgevend kader om de beheersing van cyber- en IT-risico's te verbeteren. De circulaire betreffende de verwachtingen van de Bank op het vlak van operationele bedrijfscontinuïteit en beveiliging van systeemrelevante instellingen is nog steeds een belangrijke referentie. Verder draagt de Bank actief bij aan de totstandkoming van een Europees regelgevend kader voor het beheer van cyber- en IT-risico's in de schoot van de EBA. Dit resulteerde achtereenvolgens in de publicatie van richtsnoeren voor toezichthouders betreffende de beoordeling van het ICT-risico in het kader van het SREP, richtsnoeren voor uitbesteding en richtsnoeren voor het beheer van ICT- en veiligheidsrisico's. Voor de verzekeringssector kwam een soortgelijk reglementair kader tot stand onder de auspiciën van EIOPA, in de vorm van richtsnoeren voor uitbesteding aan cloudserviceproviders en richtsnoeren voor ICT-beveiliging en -governance. Al deze richtsnoeren werden ondertussen geïntegreerd in het toezichts- en beleidsraamwerk van de Bank. Voor betaalsystemen en marktinfrastructuren vormen de oversightverwachtingen van de ECB met betrekking tot cyberweerbaarheid de referentie. Ook op mondiaal niveau waren er belangrijke ontwikkelingen. Het Bazels Comité publiceerde in maart 2021 nieuwe principes voor het versterken van de operationele weerbaarheid van banken. Een van deze principes is aan ICT en cyberveiligheid gewijd. Deze principes zijn vanzelfsprekend ook zeer relevant in een digitale context.

Eind 2022 bekrachtigde het Europese Parlement een voorstel voor een verordening over digitale operationele weerbaarheid, de zogenaamde 'Digital Operational Resilience Act' (DORA). Deze verordening heeft als doel de risico's die gepaard gaan met de digitale transformatie in de financiële sector te matigen door strikte en gemeenschappelijke regels op te leggen met betrekking tot ICT-governance en risicobeheer, ICT-incidentrapportering en informatiedeling, veiligheidstests en het risico verbonden aan derde partijen die ICT-gerelateerde diensten verstrekken. Deze regels gelden voor een brede waaier aan financiële instellingen, maar ook

voor kritieke ICT-leveranciers (third-party providers), bijvoorbeeld cloudserviceproviders, die onderworpen zullen worden aan een vorm van oversight. Tijdens de bespreking van de ontwerpteksten op Europees niveau speelde de Bank een belangrijke adviserende rol in de Belgische delegatie. Zij zal ook intensief betrokken worden bij de uitwerking van technische standaarden die concreet gestalte zullen geven aan de verordening.

Ten slotte publiceerde de European Systemic Risk Board begin 2022 aanbevelingen voor de oprichting van een pan-Europees raamwerk voor de coördinatie van cyberincidenten met een systemisch karakter. Ook bij de uitwerking van deze aanbevelingen wordt de Bank nauw betrokken.

3.3 Operationele activiteiten

De beoordeling en de bevordering van de beheersing van cyber- en IT-risico's zijn topprioriteiten voor de Bank. Europese en internationale samenwerking wordt op dit vlak steeds belangrijker. De aandacht gaat hierbij enerzijds uit naar de beveiliging van en het vertrouwen in individuele financiële instellingen of FMI's en anderzijds naar sectoroverschrijdende strategieën om deze risico's te beheersen.

De benadering die de Bank hierbij hanteert is tweeledig. Enerzijds dienen de instellingen die onderworpen zijn aan het prudentieel toezicht eigen vermogen aan te houden ter dekking van hun operationele risico's, waaronder cyber- en IT-risico's. Anderzijds wordt nauw toegezien op de operationele veiligheid en robuustheid van de kritieke processen bij de financiële instellingen en FMI's. De beschikbaarheid, integriteit en vertrouwelijkheid van de IT-systemen en -data staan hierbij centraal. De Bank voerde in 2022 diverse inspectieopdrachten uit (bij banken in het kader van het SSM) om na te gaan of het regelgevend kader wordt nageleefd en of de IT-systemen met betrekking tot het cyber- en IT-risico adequaat worden beheerd.

Daarnaast volgt zij deze risico's bij de financiële instellingen en FMI's op in het kader van haar permanente en periodieke toezichtswerkzaamheden. Naar aanleiding van de verhoogde cyberdreiging die uitging van de Russische invasie van Oekraïne, besliste de Bank in maart 2022 om de instellingen onder haar toezicht via diverse mededelingen bewust te maken van de cyberdreiging die uitging van deze crisis, en hen ertoe aan te zetten hun operationele paraatheid aan te scherpen. Een selectie van significante instellingen werd bovendien verzocht een korte enquête in te vullen. De antwoorden op deze vragenlijst werden verder aangevuld tijdens follow-upsessies met de respondenten. Na een grondige analyse van de diverse antwoorden meent de Bank te mogen besluiten dat de sector in het algemeen goed op de hoogte was van het verhoogde dreigingsniveau en hierop gepast heeft gereageerd.

De Bank heeft in 2018 een programma voor ethische hacking opgezet, namelijk TIBER-BE (Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming Belgium). Dit programma, dat het Belgische onderdeel is van een raamwerk dat werd ontwikkeld door het Eurosysteem, beoogt via gesofisticeerde tests de cyberweerbaarheid van individuele FMI's en financiële instellingen te verhogen, en inzicht te verschaffen in de cyberbeveiliging van de Belgische financiële sector in zijn geheel. De Bank stimuleert deze oefeningen vanuit haar rol als bewaker van de financiële stabiliteit. In 2022 werd het TIBER-BE raamwerk geactualiseerd op basis van ervaringen uit reeds afgeronde tests, en sloten er zich een aantal bijkomende instellingen aan. De sector blijkt overtuigd te zijn van de toegepaste methodologie en van de meerwaarde van deze specifieke tests.

De Bank besteedt ook in toenemende mate aandacht aan sectorbrede initiatieven. In het kader van het SSM worden bijvoorbeeld op regelmatige basis transversale analyses uitgevoerd over cyber- en IT-gerelateerde thema's. Zo werden alle significante banken alsook een aantal minder significante banken in 2022 opnieuw gevraagd om een IT-vragenlijst in te vullen die belangrijke informatie verschaft voor het jaarlijkse 'Supervisory Review and Evaluation Process', en toelaat transversale analyses uit te voeren. Ook een groot aantal verzekeringsondernemingen, beursvennootschappen, betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld werd gevraagd soortgelijke informatie te verschaffen met een vergelijkbaar doel.

Nieuw dit jaar was dat een selectie van financiële instellingen gevraagd werd om een lijst te verstrekken van de kritische derde partijen die hen ICT-gerelateerde diensten verlenen. Deze oefening sloot aan bij een initiatief van de Europese toezichthoudende autoriteiten (European Supervisory Authorities – ESA's), die op deze manier trachtten een eerste zicht te verkrijgen van de derde partijen die in de toekomst

aangeduid zouden kunnen worden als kritische dienstaanbieders onder de DORA-verordening.

In haar hoedanigheid van sectorale autoriteit voor de toepassing van de wet ter beveiliging en bescherming van kritieke infrastructuren (voornamelijk systeemrelevante banken en FMI's), beoordeelt de Bank tevens de doeltreffendheid van controlesystemen bij kritieke financiële infrastructuren. Eveneens in deze context organiseert en coördineert de Bank periodiek sectorbrede crisissimulatieoefeningen om de Belgische financiële sector voor te bereiden op potentiële operationele incidenten met een systemisch karakter. In het kader van de wet ter beveiliging van netwerk- en informatiesystemen (NIS) fungeert de Bank als sectoraal meldpunt voor grote incidenten in de financiële sector.

De Bank neemt daarnaast ook deel aan verschillende internationale werkgroepen en fora om een beter inzicht te krijgen in de risico's die systemisch kunnen worden voor de financiële sector en om mitigerende maatregelen te bestuderen. Andere initiatieven hebben tot doel de uitwisseling van informatie tussen instellingen, toezichthouders, centrale banken, enz. te bevorderen.

F. Afwikkeling

Hoewel de banksector de crises en schokken van de voorbije jaren in het algemeen goed heeft doorstaan en zijn rol als bron van financiering van de economie is blijven vervullen, is het gezien de aanzienlijke veranderingen in het macro-economische klimaat en de daarmee gepaard gaande onzekerheden meer dan ooit nodig om de tweede pijler van de bankenunie beter in staat te stellen een eventuele crisis van een Europese bankgroep op ordelijke wijze op te lossen. De afwikkeling van de Sloveense en Kroatische dochterondernemingen van de groep Sberbank in februari heeft aangetoond dat het afwikkelingskader zowel robuust als flexibel genoeg is om het in gebreke blijven van een kleine groep doeltreffend aan te pakken. Het is echter belangrijk niet van dit succesvolle resultaat uit te gaan en het afwikkelingskader verder te blijven ontwikkelen zodat het ook complexere gevallen van afwikkeling aankan.

Deze verdere ontwikkeling gebeurt hoofdzakelijk op drie vlakken. Ten eerste zijn in het verslagjaar wijzigingen in het wetgevingskader in gang gezet of afgerond om het afwikkelingskader te versterken. Hiertoe zijn lessen getrokken uit de eerste jaren van de toepassing van dit kader en is het toepassingsgebied ervan uitgebreid van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen tot andere financiële actoren zoals centrale tegenpartijen en verzekerings- en herverzekeringsondernemingen. Ten tweede hebben de afwikkelingsautoriteiten van de bankenunie onder de auspiciën van de gemeenschappelijke afwikkelingsraad (Single

Resolution Board – SRB) een programma opgesteld waaraan elke Europese bankgroep moet voldoen om tegen eind 2023 een minimumniveau van afwikkelbaarheid te bereiken. Tot slot is het komende jaar ook het laatste jaar van de overgangsperiode waarin de opbouw van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds zal moeten worden voltooid. Al deze projecten en verwezenlijkingen tonen aan welke vooruitgang reeds is geboekt, maar ook welke vorderingen nog moeten worden gemaakt, om de afwikkelbaarheid van de Europese financiële sector te waarborgen.

1. Wet- en regelgevend kader

1.1 Kredietinstellingen en beursvennootschappen

Afwikkelingskader

Na maandenlange onderhandelingen zijn de ministers van Financiën van de Eurogroep het in juni 2022 eens geworden over een plan waarin de toekomst van de bankenunie wordt vastgelegd. De oprichting van de bankenunie in 2014 was een krachtig antwoord op de financiële crisis, maar is tot op heden nog niet afgerond. Dit indachtig heeft de Eurogroep besloten om, als eerste stap naar de uiteindelijke voltooiing van de bankenunie, het kader voor crisisbeheersing en dat voor de nationale depositogarantiestelsels te versterken. Deze eerste stap omvat vier hoofdelementen.

Ten eerste zou de toetsing van het vereiste van algemeen belang moeten worden verduidelijkt en in de hele Europese Unie worden geharmoniseerd. De toetsing van het vereiste van algemeen belang bepaalt of voor een instelling die vermeend of daadwerkelijk in gebreke blijft, van de normale insolventieregels kan worden afgeweken door afwikkelingsinstrumenten toe te passen. Hoewel de richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van banken (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD)[1] de belangrijkste elementen uiteenzet die afwikkelingsautoriteiten bij het uitvoeren van de toetsing moeten beoordelen, werd vastgesteld dat de afwikkelingsautoriteiten in de EU uiteenlopende praktijken hanteren. Bijgevolg dient deze toets verder te worden verduidelijkt en geharmoniseerd, zodat soortgelijke kredietinstellingen in de hele EU op een consistente manier worden behandeld.

Ten tweede zouden sommige van de verduidelijkingen die in de openbaarbelangtoets moeten worden aangebracht, moeten leiden tot een ruimere toepassing van de afwikkelingsinstrumenten, ook op kleinere en middelgrote banken. Een dergelijke verruiming is wenselijk omdat het in gebreke blijven van een groter aantal kredietinstellingen aldus binnen het bestaande kader van de bankenunie, onder leiding van de SRB, kan worden opgelost. Hierdoor rijzen echter impliciet vragen over hoe de afwikkeling moet worden gefinancierd. De Eurogroep noemt twee mogelijke financieringsbronnen, namelijk de eigen middelen van de kredietinstellingen via het minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL) of de middelen van de sector via door de sector gefinancierde regelingen.

Ten derde roept de Eurogroep in dit verband op tot harmonisatie van het gebruik van de nationale depositogarantiestelsels in geval van crisis. Momenteel staat de richtlijn inzake de depositogarantiestelsels (Deposit Guarantee Schemes Directive – DGSD)[2] de lidstaten toe hun nationale depositogarantiestelsels preventief te laten ingrijpen, d.w.z. om het in gebreke blijven van een kredietinstelling te voorkomen, op voorwaarde dat een dergelijke interventie niet duurder is dan het terugbetalen van de deposito's. Een aantal lidstaten waaronder België heeft geen gebruik gemaakt van deze optie, waardoor een dergelijke interventie niet in elke lidstaat mogelijk is. Harmonisatie zou deze interventies consistenter, geloofwaardiger en voorspelbaarder moeten maken.

Het vierde door de Eurogroep genoemde element betreft de harmonisatie van bepaalde kenmerken van de nationale insolventieregelingen, teneinde deze beter in overeenstemming te brengen met de beginselen van het afwikkelingskader. Zo dient met name de rangorde van de deposito's in de hiërarchie van de schuldeisers te worden geharmoniseerd.

1 Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad.

2 Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 inzake de depositogarantiestelsels.

De bovenstaande elementen zouden ten uitvoer moeten worden gelegd via een wijziging van de BRRD en de DGSD, waarvoor de Europese Commissie in het eerste kwartaal van 2023 een voorstel zal indienen.

Wat betreft de toepassing van het afwikkelingskader heeft de EBA in januari 2022 nieuwe richtsnoeren gepubliceerd voor de verbetering van de afwikkelbaarheid[1]. Deze richtsnoeren, die zowel gelden voor de instellingen als voor de afwikkelingsautoriteiten, hebben betrekking op operationele continuïteit, toegang tot financiële marktinfrastructuren, financiering en liquiditeit in afwikkeling, uitvoering van de inbreng van de particuliere sector (bail-in), bedrijfsreorganisatie en communicatie. De EBA-richtsnoeren, die in werking treden op 1 januari 2024, werden door de Bank omgezet in de circulaire houdende de EBA-richtsnoeren inzake crisismanagement[2].

MREL

Tijdens het verslagjaar werd verder gewerkt aan de geleidelijke invoering van de bij de BRRD2[3] ingevoerde MREL-regeling, waaraan kredietinstellingen volledig dienen te voldoen vanaf 1 januari 2024. De Europese wetgever wenste in het verslagjaar echter ook enkele details van deze regeling te verduidelijken, door middel van een verordening[4]. Deze verordening brengt twee verduidelijkingen aan, die voornamelijk verband houden met de CRR[5]. De eerste verduidelijking betreft de berekening van de totale verliesabsorptiecapaciteit *('total loss absorbing capacity'* – TLAC) van mondiaal systeemrelevante instellingen. Hierdoor zal voor instrumenten uitgegeven door dochterondernemingen, die niet behoren tot dezelfde afwikkelingsgroep als de af te wikkelen entiteit, een onderscheid worden gemaakt tussen uitgiftes onder het recht van een land met een wettelijk afdwingbaar afwikkelingskader en onder het recht van een derde land zonder dit wettelijk kader. De tweede aanpassing betreft de behandeling van instrumenten die in aanmerking komen voor de naleving van de interne MREL en die onrechtstreeks worden onderschreven door de af te wikkelen entiteit, waarbij beide entiteiten behoren tot dezelfde afwikkelingsgroep. Vanaf 2024 moeten deze instrumenten worden afgetrokken van de voorraad van instrumenten die in aanmerking komen voor de naleving van de interne MREL van de dochteronderneming die deze instrumenten heeft onderschreven. De aftrek zorgt ervoor dat dezelfde instrumenten die in aanmerking komen voor de naleving van de interne MREL niet bij meerdere entiteiten in een afwikkelingsgroep kunnen worden gebruikt om aan het MREL te voldoen.

Het is belangrijk dat het intern MREL van systeemrelevante dochterondernemingen wordt gekalibreerd met een buffer om het marktvertrouwen te waarborgen. Voor de uitvoering van SPE-strategieën is het van cruciaal belang dat een einde wordt gemaakt aan de dubbeltelling van instrumenten die in aanmerking komen voor het intern MREL. Het is echter ook essentieel dat het intern MREL correct wordt gekalibreerd. Een te lage kalibratie van dit vereiste kan immers de uitvoering van de SPE-strategie in gevaar brengen doordat wordt verhinderd dat alle verliezen van de dochteronderneming doorstromen naar de moederonderneming. Omgekeerd kan een te hoge kalibratie worden gezien als een bron van inefficiëntie. In dit verband acht de Bank het van belang dat bij de kalibratie van het intern MREL van als systeemrelevant gekwalificeerde dochterondernemingen, overeenkomstig de BRRD, rekening wordt gehouden met een buffer om het marktvertrouwen te waarborgen. Dit is niet noodzakelijk toegestaan in het MREL-beleid van de SRB.

Om de geloofwaardigheid van de SPE-strategie te versterken, heeft de SRB in het verslagjaar voorts een project gelanceerd om deze strategie te testen en mogelijke belemmeringen voor de uitvoering ervan op te sporen. Hoewel de SPE-strategie uitdrukkelijk in het wettelijk afwikkelingskader is vastgelegd, zou deze strategie het belang van de groep kunnen bevoordelen ten opzichte van het belang van de juridische entiteiten waaruit de groep bestaat. Hierdoor zou de strategie kunnen botsen met rechtsbeginselen die gebaseerd

1 Richtsnoeren EBA/GL/2022/01 van 13 januari 2022 betreffende de verbetering van de afwikkelbaarheid voor instellingen en afwikkelingsautoriteiten.

2 Circulaire NBB_2022_11 – EBA-richtsnoeren inzake crisismanagement.

3 Richtlijn (EU) 2019/879 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Richtlijn 2014/59/EU met betrekking tot de verliesabsorptie- en herkapitalisatiecapaciteit van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en Richtlijn 98/26/EG (BRRD2).

4 Verordening (EU) 2022/2036 van het Europees Parlement en de Raad van 19 oktober 2022 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 en Richtlijn 2014/59/EU wat betreft de prudentiële behandeling van mondiaal systeemrelevante instellingen met een multiple-point-of-entry-afwikkelingsstrategie en methoden voor de indirecte plaatsing van instrumenten die in aanmerking komen voor de naleving van het minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva.

5 Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.

zijn op het behoud van het vennootschapsbelang van de vennootschappen die een groep vormen, of met het beginsel dat geen enkele schuldeiser méér verliezen mag lijden dan hij of zij in geval van vereffening volgens de normale insolventieprocedure zou moeten dragen, rekening houdend met het feit dat dergelijke vereffening ook plaatsvindt op het niveau van de individuele juridische entiteiten. Het project van de SRB is niet alleen van cruciaal belang voor het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (*Single Resolution Mechanism* – SRM), aangezien de SPE-strategie de afwikkelingsstrategie is die wordt toegepast voor 80 % van de bankgroepen die onder de bevoegdheid van de SRB vallen, maar is ook essentieel voor de Belgische banksector die verschillende Europese bankgroepen telt die via dochterondernemingen actief zijn.

Tot slot beschikt de Bank sedert de inwerkingtreding van de tweede verordening inzake het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (Single Resolution Mechanism Regulation – SRMR2)[1] eind 2020 over de mogelijkheid om de SRB te verzoeken bepaalde afwikkelingsentiteiten die geen top-tierinstelling zijn, alsnog aan het MREL-regime voor top-tierinstellingen te onderwerpen (fishing option). Tijdens het verslagjaar heeft de Bank de sector door middel van een circulaire van haar Afwikkelingscollege[2] op de hoogte gebracht van de methodologie die dit college hanteert en de beoordelingscriteria die het systematisch in overweging neemt en toepast telkens wanneer het van deze mogelijkheid gebruikmaakt. In deze circulaire wordt met name beschreven hoe het Afwikkelingscollege tot dusver heeft beoordeeld of een instelling voldoet aan de voorwaarden voor de uitoefening van de 'fishing option' en of zijn besluiten in dit verband evenredig zijn.

1.2 Verzekerings- en herverzekeringsondernemingen

Tijdens het verslagjaar werden de onderhandelingen over het door de Europese Commissie gepubliceerde voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen ('Insurance Recovery and Resolution Directive', hierna 'voorstel van IRRD') voortgezet[3]. In dit voorstel ontbreken twee elementen die de Bank als belangrijk beschouwt: de verplichting om een financieringsregeling op te zetten en de modaliteiten van de samenwerking tussen autoriteiten in geval van financiële conglomeraten.

Het voorstel van IRRD voorziet niet in de verplichting om een afwikkelingsfonds op te richten. In geval van toepassing van één of meerdere afwikkelingsinstrumenten wordt echter wel gewaarborgd dat aandeelhouders en/of schuldeisers die grotere verliezen zouden lijden dan die welke zij zouden hebben geleden indien de onderneming volgens een normale insolventieprocedure zou zijn vereffend, recht hebben op het verschil. Om aan die verplichting tot compensatie te voldoen én een gelijk speelveld tussen de verschillende lidstaten te verzekeren, acht de Bank het belangrijk dat de verplichting tot het oprichten van een financieringsregeling in de richtlijn wordt opgenomen.

Daarnaast wordt in het voorstel van IRRD geen bijzondere aandacht besteed aan financiële conglomeraten. De BRRD stelt samen met de SRMR een afwikkelingskader vast voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, terwijl het voorstel van IRRD een daarop geïnspireerd kader in het leven roept voor (her-)verzekeraars. De Bank meent dat onmiddellijk de nodige aandacht moet worden besteed aan de wijze waarop het naast elkaar bestaan van deze twee afwikkelingskaders een impact kan hebben op de afwikkeling van kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en/of (her-)verzekeraars die deel uitmaken van financiële conglomeraten. Er dient van bij het begin een solide maar evenwichtige onderlinge samenhang te worden verzekerd tussen beide kaders. Met het oog hierop zouden een aantal leidende beginselen kunnen worden opgenomen in het voorstel van richtlijn. Zo dienen de respectieve afwikkelingsautoriteiten voor de (her-)verzekeraars enerzijds en

1 Verordening (EU) 2019/877 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 806/2014 met betrekking tot de verliesabsorptie- en herkapitalisatiecapaciteit van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.

2 Circulaire van het Afwikkelingscollege van de Nationale Bank van België van 19 september 2022 over de methodologie en de beoordelingscriteria die het hanteert om te besluiten of het specifiek MREL-vereiste voor top-tier instellingen moet worden toegepast op een niet-top-tier instelling.

3 Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2009/138/EG (EU). 2017/1132 en de Verordeningen (EU) nr. 1094/2010 en (EU) nr. 648/2012, zie ook Hoofdstuk E. Afwikkeling, paragraaf 1.3 van het Jaarverslag 2021.

KADER 12

Afwikkeling van de groep Sberbank Europe AG

De crisis binnen de Europese tak van de Russische groep Sberbank, door de sancties na de inval van Rusland in Oekraïne, vormde een nieuwe test voor de Europese afwikkelingsregels. Een aantal instellingen van die groep werd in de loop van het verslagjaar namelijk in afwikkeling geplaatst.

De Sberbank groep, die een Russische moederonderneming heeft, was in Europa aanwezig via haar Oostenrijkse dochter, Sberbank Europe AG, die voor de Europese tak van de groep als moederonderneming fungeerde. Sberbank Europe AG (met een balanstotaal van € 3,6 miljard op individuele basis) was aanwezig in Duitsland via een bijkantoor en had zeven dochterondernemingen waarvan er vier waren gevestigd in de Europese Unie, namelijk in Slovenië (met een balanstotaal van € 1,8 miljard), Kroatië (met een balanstotaal van € 1,5 miljard), Hongarije (met een balanstotaal van € 1,4 miljard) en Tsjechië (met een balanstotaal van € 3,4 miljard). Van de overige drie dochterondernemingen waren er twee gevestigd in Bosnië (met een balanstotaal van € 0,8 miljard en € 0,5 miljard), en één in Servië (met een balanstotaal van € 1,3 miljard).

Als gevolg van de toenemende geopolitieke spanningen tussen Rusland en Oekraïne sinds november 2021 en de daaruit voortvloeiende invasie van Rusland in Oekraïne op 24 februari 2022, kondigden zowel de Europese Unie als de Verenigde Staten sancties af tegen Rusland. Deze sancties en de daarmee samenhangende reputatieschade hadden een onmiddellijke impact op de liquiditeitspositie van de Europese tak van de Sberbank-groep.

Op 27 februari 2022 oordeelde de ECB wegens de precaire liquiditeitssituatie dat de Oostenrijkse moederonderneming en haar dochterondernemingen in Kroatië en Slovenië in gebreke waren gebleven of dat hun in gebreke blijven nakend was. Op diezelfde dag werden de drie instellingen door de respectievelijke bevoegde afwikkelingsautoriteiten en op instructie van de SRB aan een moratorium onderworpen. Tijdens dit moratorium, dat inhield dat bepaalde contractuele verplichtingen voor een periode van maximaal 2 werkdagen werden opgeschort, kon de SRB beoordelen of het nemen van afwikkelingsmaatregelen jegens elk van de drie instellingen al dan niet vereist was in het algemeen belang evenals, waar relevant, het meest gepaste afwikkelingsinstrument kiezen en de toepassing daarvan voorbereiden.

Op 1 maart 2022 besliste de SRB dat voor de Oostenrijkse moederonderneming niet voldaan was aan het vereiste van algemeen belang en dat de Oostenrijkse moederonderneming bijgevolg diende te worden vereffend volgens de normale nationale insolventieprocedure. Voor de Kroatische en Sloveense dochterondernemingen oordeelde de SRB dat wel aan het vereiste van algemeen belang was voldaan. Beide dochterondernemingen werden afgewikkeld via de toepassing van het instrument van verkoop van de onderneming, waarbij de instellingen werden overgedragen aan respectievelijk de Kroatische Hrvatska Postanska Banka en de Sloveense Nova Ljubljanska Banka. Voor de Hongaarse en de Tsjechische dochterondernemingen oordeelden de respectievelijke bevoegde nationale afwikkelingsautoriteiten dat er geen sprake was van algemeen belang. Deze instellingen dienden dus ook volgens de normale nationale insolventieprocedure te worden vereffend.

Met deze aanpak werd afgeweken van de afwikkelingsstrategie die in het afwikkelingsplan van de Sberbank-groep werd vooropgesteld. Dit groepsafwikkelingsplan voorzag immers in de toepassing van

▶

het instrument van interne versterking (bail-in) op het niveau van de Oostenrijkse moederonderneming en berustte aldus op een afwikkelingstrategie met één enkel toegangspunt ('single-point-of-entry-afwikkelingsstrategie' of 'SPE-afwikkelingsstrategie'). Doordat deze SPE-strategie evenwel niet volstond om het hoofd te bieden aan de zich snel ontwikkelende liquiditeitscrisis, zag de SRB zich genoodzaakt ervan af te wijken en geen afwikkelingsmaatregelen te treffen jegens de moederonderneming maar wel op het niveau van de dochterondernemingen in Slovenië en Kroatië. De SRB paste in dit geval dus een afwikkelingsstrategie met meerdere toegangspunten toe ('multiple-point-of-entry-afwikkelingsstrategie' of 'MPE'-afwikkelingsstrategie)[1].

De aanpak van de liquiditeitscrisis in de Sberbank-groep toont aan dat de in het plan vooropgestelde strategie slechts een vermoedelijke strategie is, waarbij steeds ruimte gelaten moet worden om in geval van een daadwerkelijke crisis rekening te houden met de concrete omstandigheden van het geval. Om die reden beschouwt de Bank het belangrijk om de intrinsieke beperkingen van de strategie die berust op één enkel toegangspunt grondig te onderzoeken, zowel vanuit juridisch als vanuit operationeel oogpunt[2]. In de planningsfase moet met deze beperkingen rekening worden gehouden, zodat de opties in een daadwerkelijk crisisgeval zoveel mogelijk open kunnen worden gehouden.

1 Zie overweging (4) van de BRRD2 : 'Bij de SPE-afwikkelingsstrategie wordt slechts één entiteit van de groep, meestal de moederonderneming, afgewikkeld terwijl andere entiteiten van de groep, meestal operationele dochterondernemingen, niet in afwikkeling worden geplaatst maar hun verliezen en herkapitalisatiebehoeften overdragen naar de af te wikkelen entiteit. Bij de MPE-afwikkelingsstrategie zou meer dan één entiteit van de groep kunnen worden afgewikkeld'.

2 Zie NBB jaarverslag 2020, Hoofdstuk D 'Afwikkeling', Section 3 'Ontwikkeling van crisisbeheersingscapaciteit en operationalisering van de afwikkelingsinstrumenten', p. 306.

de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen anderzijds autonome beslissingsbevoegdheden te hebben die op gelijke voet worden uitgeoefend en moeten zij te goeder trouw samenwerken. Tevens dienen zij alle relevante informatie uit te wisselen die nodig is voor de uitoefening van hun respectieve taken. Hiertoe zou hen bijvoorbeeld de status van waarnemer kunnen worden toegekend in de afwikkelingscolleges. Tot slot is het aangewezen dat de werking van het afwikkelingskader na verloop van tijd opnieuw wordt beoordeeld. Hiervoor zou een herzieningsclausule in het voorstel moeten worden opgenomen.

2. Afwikkelbaarheid van kredietinstellingen en beursvennootschappen

2.1 Instellingen die onder de rechtstreekse bevoegdheid van de Bank vallen

Als afwikkelingsautoriteit is de Bank rechtstreeks bevoegd voor de minder significante instellingen (LSI's). Voor deze LSI's stelt de Bank afwikkelingsplannen op waaruit MREL-besluiten voortvloeien na beslissing door het Afwikkelingscollege van de Bank. In 2022 heeft de Bank twee formele MREL-besluiten genomen, die echter betrekking hadden op afwikkelingsplannen die tijdens voorgaande afwikkelingscycli werden geactualiseerd. Totnogtoe werden er tijdens de afwikkelingscyclus 2022 afwikkelingsplannen geactualiseerd voor 13 LSI's. Van deze instellingen vallen er 11 onder de regeling van vereenvoudigde verplichtingen, waardoor zij een tweejaarlijkse cyclus volgen. Aangezien een afwikkelingscyclus

niet gelijkloopt met het kalenderjaar, maar van mei tot en met april loopt, zullen de formele MREL-besluiten voor de afwikkelingscyclus 2022 pas in 2023 genomen worden.

De Bank moet voor de instellingen waarvoor ze rechtstreeks bevoegd is, de richtlijnen voor LSI's van de SRB volgen. Voor de afwikkelingscyclus 2022 leidde dit tot twee nieuwigheden. Ten eerste werd de beoordeling van de afwikkelbaarheid van instellingen waarvan het afwikkelingsplan aangeeft dat aan het vereiste van algemeen belang is voldaan indien zij in gebreke zouden blijven, geharmoniseerd via de zogenaamde 'heatmap'-tool. Hierbij wordt per principe dat is vastgelegd in de 'SRB Expectations for Banks'[1], een score van *low* tot *high* toegekend voor het belang van het principe en een score van nul tot en met drie voor de mate waarin de instelling aan het principe voldoet. Een tweede nieuwigheid is de meer geharmoniseerde aanpak om de impact in te schatten van een systeemcrisis op de financiële stabiliteit. Het bewaren van financiële stabiliteit is de tweede afwikkelingsdoelstelling die wordt onderzocht in het kader van de analyse of voldaan is aan het vereiste van algemeen belang. Deze twee nieuwigheden hebben echter geen materiële impact gehad op de afwikkelingsstrategieën voor de instellingen waarvoor de Bank rechtstreeks bevoegd is.

In België worden de LSI's onderverdeeld in drie categorieën en wordt voor elk van die categorieën een andere berekeningsmethode voor het MREL vastgelegd. Tot de eerste categorie behoren de instellingen waarvan het in gebreke blijven geen nadelige gevolgen kan hebben voor de stabiliteit van het financiële stelsel in België en die dus in het kader van een normale insolventieprocedure zouden kunnen vereffend worden. Voor deze categorie geldt een MREL dat gelijk is aan het bedrag dat noodzakelijk is om de verliesabsorptie van deze instellingen te verzekeren. Het MREL is voor hen dus gelijk aan hun eigenvermogensvereiste.

De tweede categorie omvat de instellingen waarvan het afwikkelingsplan bepaalt dat zij naar alle waarschijnlijkheid in het kader van een normale insolventieprocedure zullen kunnen worden vereffend, maar waarvan het in gebreke blijven in bepaalde specifieke omstandigheden, zoals een systeemcrisis, een impact zou kunnen hebben op de stabiliteit van het Belgische financiële stelsel, bijvoorbeeld gelet op hun banden met de Belgische reële economie en het saldo van de (gedekte) deposito's. Voor deze categorie wordt het bedrag dat nodig is om de verliesabsorptie te verzekeren naar boven bijgesteld, waardoor het MREL voor deze instellingen hoger is dan hun eigenvermogensvereiste. Deze opwaartse bijstelling wordt echter gekalibreerd op grond van de door de regelgeving en de SRB opgelegde limieten waardoor het MREL van deze instellingen lager blijft dan het MREL van de instellingen die behoren tot de derde categorie.

De derde categorie omvat de instellingen waarvan het afwikkelingsplan aangeeft dat aan het vereiste van algemeen belang zou zijn voldaan indien zij in gebreke zouden blijven. In dergelijke gevallen zou dus gebruik moeten worden gemaakt van de afwikkelingsinstrumenten en -bevoegdheden. In deze context omvat het MREL niet alleen een verliesabsorptiebedrag, maar ook een bedrag om na afloop van de afwikkelingsprocedure de herkapitalisatie en het marktvertrouwen te waarborgen.

Het Afwikkelingscollege van de Bank heeft in december 2021 beslist om vanaf 2022 ook de MREL-capaciteit van instellingen van de tweede categorie op te volgen op basis van een halfjaarlijkse rapportering. Deze rapportering is een vereenvoudigde versie van de MREL-TLAC-rapportering die verplicht is voor instellingen waarvan het MREL is samengesteld uit het verliesabsorptiebedrag en het herkapitalisatiebedrag. Zij zorgt voor een vlottere en nauwkeurige monitoring van het MREL voor de LSI's. Voor de LSI's waarvan het MREL beperkt blijft tot het verliesabsorptiebedrag is deze bijkomende rapportering niet nodig, aangezien aan het MREL wordt voldaan met eigenvermogensinstrumenten die gemonitord worden via de prudentiële rapportering.

2.2 Instellingen die onder de bevoegdheid van de SRB vallen

De SRB is de bevoegde afwikkelingsautoriteit voor significante instellingen (SI's), en voor LSI's met entiteiten in verschillende lidstaten.

Naast het schrijven van de afwikkelingsplannen worden tijdens iedere afwikkelingsplanningscyclus bepaalde specifieke aspecten van de afwikkelbaarheid nader onderzocht. Voor het bepalen van de jaarlijkse prioriteiten worden de 'SRB Expectations for Banks'

1 https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/efb_main_doc_final_web_0_0.pdf.

als leidraad gebruikt. Voor de afwikkelingsplanningscyclus 2022 lag de focus op drie prioriteiten, namelijk (i) het inventariseren van activa die gebruikt zouden kunnen worden als onderpand of zekerheid om bijkomende liquiditeiten te verkrijgen, waarbij aan de instellingen wordt gevraagd om een analyse te maken voor activa die in normale omstandigheden niet als onderpand worden gebruikt, (ii) plannen voor de reorganisatie van de activiteiten na het toepassen van het instrument van interne versterking, en (iii) de mogelijkheden om een afwikkelingsgroep of -instelling af te splitsen. Instellingen met een 'bail-in'-strategie werden ook gevraagd een dry-run te houden voor het jaareinde 2022 en de lessen die hieruit getrokken worden te gebruiken om deze strategie verder operationeel te maken. Liquiditeit blijft een prioriteit voor de afwikkelingscyclus 2023. Daarnaast wordt verwacht dat de instellingen verder blijven werken aan de operationalisering van hun afwikkelingsstrategie. Voor afwikkelingsgroepen houdt dit ook in het operationeel maken van de mechanismes om verliezen te doen doorstromen naar de af te wikkelen entiteit en kapitaal naar de dochterondernemingen. Tegen eind 2023 moeten alle instellingen voldoen aan alle principes die vastgelegd zijn in de 'SRB Expectations for Banks'.

Naast de prioriteiten die gelden voor alle instellingen die onder de bevoegdheid van de SRB vallen, kunnen er ook specifieke prioriteiten worden bepaald per instelling. Dit gebeurt aan de hand van de hogervermelde 'heatmap'-tool, waarbij voor elke instelling bekeken wordt of ze op het goede pad zit om afwikkelbaar te zijn tegen eind 2023.

Vanaf 1 januari 2022 werd het MREL, dat gebaseerd is op de SRMR2-regels, bindend voor de Belgische SI's. Op kwartaalbasis wordt via de MREL-TLAC-rapportering nagegaan of de instellingen hun MREL naleven. In de loop van 2022 werden in dit verband een aantal inbreuken vastgesteld, die zowel de externe als de interne MREL betroffen en zowel de risicogebaseerde MREL als de niet-risicogebaseerde MREL. Alle betrokken instellingen hebben echter onmiddellijk maatregelen genomen om de vastgestelde tekorten weg te werken en hun risicokader aan te passen om dergelijke situaties in de toekomst te vermijden.

3. Uitwerking van afwikkelings-financieringsregelingen

De BRRD bepaalt dat in elke lidstaat een afwikkelingsfonds moet worden opgericht dat wordt gefinancierd door bijdragen van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen. Elk afwikkelingsfonds moet uiterlijk op 31 december 2024 een streefniveau hebben bereikt van minstens 1 % van het totale bedrag van de gedekte deposito's.

Krachtens de SRMR werd op 1 januari 2016 het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds (Single Resolution Fund – SRF) opgericht binnen de bankenunie. Het SRF vervangt de nationale afwikkelingsfondsen voor wat betreft de kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en financiële instellingen waarop de ECB haar geconsolideerd toezicht uitoefent. Het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds komt tussen ter ondersteuning van de maatregelen die worden getroffen door de afwikkelingsautoriteiten wanneer een bankgroep in gebreke blijft. Het kan de activa of passiva van een in gebreke blijvende instelling garanderen, leningen toekennen aan een dergelijke instelling, sommige van haar activa verwerven of, onder bepaalde voorwaarden, er bijdragen aan leveren. Het afwikkelingsfonds kan ook maatregelen nemen met betrekking tot een overbruggingsinstelling, een vehikel voor activabeheer of zelfs een verkrijger in het geval van een overdracht van activiteiten. Het kan de verliezen van een instelling in afwikkeling echter niet rechtstreeks opvangen.

In 2022 werd bij de bijdrageplichtige instellingen in totaal voor een bedrag van € 13,7 miljard aan bijdragen geheven voor het SRF, tegenover € 10,4 miljard in 2021. Aan de bijdragen voor 2022 werd door de bijdrageplichtige instellingen naar Belgisch recht € 447,6 miljoen bijgedragen, tegenover € 346,9 miljoen in 2021. Deze stijging is hoofdzakelijk toe te schrijven aan de grote toename van het bedrag aan gedekte deposito's, die het streefbedrag van het SRF bepalen. De bijdragen voor 2022 brachten de omvang van het SRF op € 66 miljard. De SRB schat dat het SRF aan het einde van de overgangsperiode voor de opbouw van het fonds, die in 2023 afloopt, ongeveer € 80 miljard zou kunnen bedragen. Een verdere toename van de gedekte deposito's in de komende jaren zou dit bedrag echter naar een hoger niveau kunnen tillen.

Naast zijn eigen middelen beschikt het SRF vanaf begin 2022 over een hernieuwbare kredietlijn van het Europees Stabiliteitsmechanisme. Dit is een extra fonds waar in geval van nood een beroep op kan worden gedaan en dat de omvang van het SRF in voorkomend geval kan verdubbelen. Deze kredietlijn wordt in eerste instantie verstrekt met overheidsgeld, zodat het marktvertrouwen onmiddellijk kan worden hersteld. Deze door de lidstaten van de bankenunie gefinancierde kredietlijn zal in de jaren na het gebruik ervan door alle bijdrageplichtige instellingen in de bankenunie worden terugbetaald.

De instellingen die niet bijdrageplichtig zijn aan het SRF, namelijk de in België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen of beleggingsondernemingen die onder een derde land ressorteren, evenals beursvennootschappen naar Belgisch recht die niet vallen onder het toezicht op geconsolideerde basis dat door de ECB wordt uitgeoefend op hun moederonderneming, zijn bijdrageplichtig aan het nationaal afwikkelingsfonds. Na de storting van de bijdragen in 2022 bedroegen de reserves van dit fonds bijna € 2,3 miljoen. In 2023 zullen die reserves naar verwachting € 2,6 miljoen bedragen, wat momenteel het streefbedrag is.

Bijlagen

Bijlage 1

Voornaamste macro-economische indicatoren in het eurogebied en in de andere belangrijkste economieën (1-2)

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	Bbp [1]			Werkloosheidsgraad [2]			Inflatie [3]		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Eurogebied	**–6,3**	**5,2**	**3,4**	**7,9**	**7,7**	**6,7**	**0,3**	**2,6**	**8,4**
Duitsland	–4,1	2,6	1,8	3,7	3,6	3,0	0,4	3,2	8,7
Frankrijk	–7,9	6,8	2,6	8,0	7,9	7,3	0,5	2,1	5,9
Italië	–9,1	6,7	3,8	9,3	9,5	8,2	–0,1	1,9	8,7
Spanje	–11,3	5,5	4,6	15,5	14,8	12,8	–0,3	3,0	8,3
Nederland	–3,9	4,9	4,2	4,9	4,2	3,6	1,1	2,8	11,6
België [4]	–5,4	6,1	3,1	5,6	6,3	5,7	0,4	3,2	10,3
Oostenrijk	–6,6	4,7	4,9	6,1	6,2	4,8	1,4	2,8	8,6
Griekenland	–9,0	8,4	6,2	16,3	14,7	12,5	–1,3	0,6	9,3
Finland	–2,2	3,0	1,9	7,8	7,6	6,9	0,4	2,1	7,2
Portugal	–8,3	5,5	6,8	7,0	6,6	5,9	–0,1	0,9	8,1
Ierland	6,2	13,6	12,9	5,9	6,3	4,7	–0,5	2,4	8,1
Slowakije	–3,4	3,0	1,5	6,7	6,8	6,2	2,0	2,8	12,1
Luxemburg	–0,8	5,1	1,8	6,4	5,7	4,8	0,0	3,5	8,2
Slovenië	–4,3	8,2	5,0	5,0	4,7	4,3	–0,3	2,0	9,3
Cyprus	–4,4	6,6	5,8	7,6	7,5	6,7	–1,1	2,3	8,1
Estland	–0,4	8,1	–0,5	6,9	6,2	5,7	–0,6	4,5	19,4
Malta	–8,3	10,3	6,8	4,4	3,5	3,0	0,8	0,7	6,1
Letland	–2,2	3,8	2,1	8,1	7,6	6,9	0,1	3,2	17,2
Litouwen	0,0	6,0	2,5	8,6	7,1	6,1	1,1	4,6	18,9
Verenigd Koninkrijk	**–9,3**	**7,6**	**4,1**	**4,6**	**4,5**	**3,7**	**0,9**	**2,6**	**9,0**
Verenigde Staten	**–3,4**	**5,9**	**2,0**	**8,1**	**5,4**	**3,7**	**1,2**	**4,7**	**8,0**
Japan	**–4,6**	**2,1**	**1,4**	**2,8**	**2,8**	**2,6**	**0,0**	**–0,2**	**2,5**
China	**2,2**	**8,4**	**3,0**	**4,2**	**4,0**	**4,2**	**2,4**	**0,9**	**2,0**

Bronnen : BLS (US), CEIC, EC, ECB, Eurostat, IMF, OESO, ONS (UK), Refinitiv (an LSEG company), NBB.

1 Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens naar volume. Vooruitzichten van de ECB (december) voor het eurogebied en haar landen en IMF-voorspellingen (januari) voor de andere landen.

2 Verhouding tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking, in %. Vooruitzichten van de ECB (december) voor het eurogebied en haar landen, OESO-voorspellingen (december) voor de andere geavanceerde landen en IMF-voorspellingen (oktober) voor China.

3 Waarnemingen. Eurostat voor landen in het eurogebied, ONS voor het Verenigd Koninkrijk, BLS voor de Verenigde Staten, CEIC voor China en Refinitiv voor Japan.

4 INR, NBB.

Bijlage 2

Voornaamste macro-economische indicatoren in het eurogebied en in de andere belangrijkste economieën (2-2)

(in % bbp)

	Saldo op de lopende rekening[1]			Financieringssaldo van de overheid[2]			Overheidsschuld[2]		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Eurogebied	**1,8**	**2,3**	**–1,0**	**–7,0**	**–5,1**	**–3,5**	**97,0**	**95,3**	**91,5**
Duitsland	7,1	7,4	3,7	–4,3	–3,7	–2,3	68,0	68,6	67,4
Frankrijk	–2,5	–0,8	–2,5	–9,0	–6,5	–5,0	115,0	112,8	111,7
Italië	3,9	3,1	0,8	–9,5	–7,2	–5,1	154,9	150,3	144,6
Spanje	0,6	1,0	0,9	–10,1	–6,9	–4,6	120,4	118,3	114,0
Nederland	5,1	7,2	5,7	–3,7	–2,6	–1,1	54,7	52,4	50,3
België	1,1	0,4	–4,3	–9,0	–5,6	–3,9	112,0	109,2	105,0
Oostenrijk	3,0	0,4	0,2	–8,0	–5,9	–3,4	82,9	82,3	78,5
Griekenland	–8,0	–8,2	–8,6	–9,9	–7,5	–4,1	206,3	194,5	171,1
Finland	0,7	0,6	–0,2	–5,5	–2,7	–1,4	74,8	72,4	70,7
Portugal	–1,2	–1,2	–1,5	–5,8	–2,9	–1,9	134,9	125,5	115,9
Ierland	–2,7	14,2	18,1	–5,0	–1,7	0,2	58,4	55,4	44,7
Slowakije	–0,2	–2,6	–6,5	–5,4	–5,5	–4,2	58,9	62,2	59,6
Luxemburg	3,1	5,3	3,5	–3,4	0,8	–0,1	24,5	24,5	24,3
Slovenië	7,7	4,0	–0,6	–7,7	–4,7	–3,6	79,6	74,5	69,9
Cyprus	–10,0	–6,8	–9,6	–5,8	–1,7	1,1	113,5	101,0	89,6
Estland	–1,0	–1,8	0,4	–5,5	–2,4	–2,3	18,5	17,6	18,7
Malta	1,4	4,9	5,1	–9,4	–7,8	–6,0	53,3	56,3	57,4
Letland	2,8	–2,2	–6,4	–4,3	–7,0	–7,1	42,0	43,6	42,4
Litouwen	7,3	1,1	–3,9	–7,0	–1,0	–1,9	46,3	43,7	38,0
Verenigd Koninkrijk	**–3,2**	**–2,0**	**–4,8**	**–13,1**	**–8,2**	**–6,2**	**152,0**	**145,6**	**142,6**
Verenigde Staten	**–2,9**	**–3,6**	**–3,8**	**–14,9**	**–12,1**	**–4,1**	**133,3**	**126,2**	**121,9**
Japan	**2,9**	**4,0**	**1,8**	**–9,0**	**–5,5**	**–6,7**	**241,3**	**241,6**	**248,0**
China	**1,7**	**1,8**	**2,7**	**–9,7**	**–6,1**	**–8,9**	**68,1**	**71,5**	**76,9**

Bronnen: EC, ECB, IMF, OESO, NBB.

1 ECB (december) voor het totaal van het eurogebied, EC (herfst) voor de landen van het eurogebied, INR-NBB voor België, OESO (december) voor de andere landen.

2 ECB (december) voor het totaal van het eurogebied, EC (herfst) voor de landen van het eurogebied, INR-NBB voor België, OESO (december) voor de andere geavanceerde landen, IMF (oktober) voor China.

Bijlage 3

Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,7	0,6	1,6	1,6	1,9	1,9	1,7	–8,3	5,5	4,1
Consumptieve bestedingen van de overheid	0,1	1,2	0,3	0,5	0,2	1,6	2,2	0,0	4,8	1,4
Bruto-investeringen in vaste activa	–2,3	5,4	3,7	4,2	1,4	3,0	5,0	–5,1	4,9	–1,7
Woningen	–3,2	5,9	–0,1	2,6	1,0	1,5	5,1	–7,1	7,9	2,1
Ondernemingen	–1,5	4,0	5,5	5,4	1,6	2,4	5,6	–5,4	3,9	–2,1
Overheid	–5,0	13,2	1,0	–0,6	1,1	10,2	1,6	0,1	5,2	–6,7
p.m. Finale binnenlandse bestedingen [1,2]	*0,4*	*1,8*	*1,7*	*1,9*	*1,3*	*2,1*	*2,6*	*–5,5*	*5,1*	*1,9*
Voorraadwijziging en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden [1]	–0,4	0,0	0,4	0,3	0,0	0,4	–0,7	–0,3	0,4	0,8
Netto-uitvoer van goederen en diensten [1]	0,5	–0,2	–0,1	–0,9	0,3	–0,7	0,4	0,4	0,7	0,3
Uitvoer van goederen en diensten	0,4	5,2	3,7	6,2	5,5	1,1	2,4	–5,0	11,3	4,5
Invoer van goederen en diensten	–0,2	5,5	3,9	7,5	5,2	2,0	2,0	–5,6	10,7	4,1
Bbp	0,5	1,6	2,0	1,3	1,6	1,8	2,2	–5,4	6,1	3,1
p.m. Totale binnenlandse bestedingen [3]	*0,0*	*1,8*	*2,2*	*2,2*	*1,4*	*2,5*	*1,9*	*–5,8*	*5,6*	*2,8*
Finale bestedingen [4]	*0,2*	*3,3*	*2,9*	*3,9*	*3,2*	*1,9*	*2,1*	*–5,5*	*8,1*	*3,4*
Overheidsbestedingen [5]	*–0,3*	*2,3*	*0,3*	*0,4*	*0,3*	*2,4*	*2,2*	*0,0*	*4,9*	*0,6*

Bronnen: INR, NBB.

1 Bijdrage tot de verandering van het bbp.

2 Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid, bruto-investeringen in vaste activa en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden.

3 Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

4 Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

5 Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

Bijlage 4

Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	206 110	208 801	213 930	220 597	229 077	238 206	245 703	227 206	245 760	278 457
Consumptieve bestedingen van de overheid	95 520	97 663	98 404	100 047	102 506	106 463	110 213	112 846	120 625	131 425
Bruto-investeringen in vaste activa	87 113	91 908	95 689	100 114	103 601	108 676	116 214	111 258	121 497	131 348
Woningen	19 144	20 322	20 248	20 897	21 652	22 670	24 713	23 586	26 695	29 803
Ondernemingen	58 833	61 258	65 053	68 852	71 219	73 922	79 036	75 208	81 102	87 587
Overheid	9 136	10 328	10 388	10 366	10 731	12 085	12 465	12 464	13 700	13 959
p.m. Finale binnenlandse bestedingen[1]	*388 743*	*398 372*	*408 023*	*420 758*	*435 184*	*453 344*	*472 130*	*451 310*	*487 883*	*541 230*
Voorraadwijziging en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden	1 003	1 331	2 769	4 191	5 242	8 250	3 508	640	9 147	29 995
Netto-uitvoer van goederen en diensten	3 135	3 300	5 909	5 136	4 624	–1 544	3 007	7 876	5 282	–17 555
Uitvoer van goederen en diensten	311 650	321 601	324 216	341 615	370 203	382 209	394 416	365 317	436 323	521 339
Invoer van goederen en diensten	308 515	318 301	318 307	336 479	365 579	383 752	391 409	357 441	431 041	538 894
Bbp	392 880	403 003	416 701	430 085	445 050	460 051	478 645	459 826	502 312	554 169
p.m. Totale binnenlandse bestedingen[2]	*389 745*	*399 704*	*410 793*	*424 949*	*440 426*	*461 594*	*475 638*	*451 951*	*497 030*	*571 225*
Finale bestedingen[3]	*701 395*	*721 304*	*735 008*	*766 564*	*810 630*	*843 803*	*870 054*	*817 268*	*933 353*	*1 092 564*
Overheidsbestedingen[4]	*104 656*	*107 992*	*108 792*	*110 413*	*113 237*	*118 547*	*122 678*	*125 310*	*134 325*	*145 383*

Bronnen : INR, NBB.

1 Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid, bruto-investeringen in vaste activa en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden.

2 Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

3 Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

4 Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

Bijlage 5

Arbeidsmarkt

(jaargemiddelden, duizenden personen)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 r
Bevolking op arbeidsleeftijd [1]	7 259	7 268	7 284	7 300	7 312	7 325	7 343	7 358	7 376	7 429
Beroepsbevolking	5 223	5 255	5 277	5 309	5 356	5 396	5 455	5 475	5 535	5 625
Nationale werkgelegenheid	4 639	4 658	4 698	4 756	4 830	4 901	4 979	4 981	5 071	5 172
Grensarbeiders (saldo)	80	80	81	81	82	83	84	82	82	82
Binnenlandse werkgelegenheid	4 559	4 577	4 617	4 675	4 748	4 818	4 895	4 898	4 989	5 090
Zelfstandigen	750	756	766	778	791	804	819	834	859	874
Loontrekkenden	3 809	3 821	3 851	3 897	3 957	4 014	4 077	4 064	4 130	4 216
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken [2]	2 368	2 367	2 386	2 414	2 450	2 488	2 525	2 500	2 543	2 606
Overheid en onderwijs	809	814	814	816	824	831	842	849	862	872
Overige diensten [3]	632	639	651	667	683	695	709	715	725	739
Werkloosheid [4]	584	598	579	553	525	495	476	494	464	453

Bronnen : FPB, INR, RVA, Statbel, NBB.

1 Personen in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar.

2 Namelijk de bedrijfstakken landbouw ; industrie ; bouwnijverheid ; productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht ; productie en distributie van water ; afval- en afvalwaterbeheer en sanering ; handel ; reparatie van auto's en motorfietsen ; vervoer en opslag ; verblijfsaccommodatie en restaurants ; informatie en communicatie ; financiële activiteiten en verzekeringen ; exploitatie van en handel in onroerend goed ; vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten ; en administratieve en ondersteunende diensten.

3 Namelijk de bedrijfstakken menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening ; kunst, amusement en recreatie ; overige diensten ; en huishoudens als werkgever.

4 Niet-werkende werkzoekenden.

Bijlage 6

Werkgelegenheidsgraad

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 20 tot 64 jaar[1], jaargemiddelden)

	2013	2014	2015	2016	2017[2]	2018	2019	2020	2021[3]	2022[4]
Totaal	67,2	67,3	67,2	67,7	68,5	69,7	70,5	70,0	70,6	71,8
p.m. Totaal (van 15 tot 64 jaar)	*61,8*	*61,9*	*61,8*	*62,3*	*63,1*	*64,5*	*65,3*	*64,7*	*65,3*	*66,4*
Naar geslacht										
Vrouwen	62,1	62,9	63,0	63,0	63,6	65,5	66,5	65,9	66,8	68,0
Mannen	72,3	71,6	71,3	72,3	73,4	73,9	74,5	74,1	74,5	75,6
Naar leeftijd										
Van 20 tot 29 jaar	57,9	57,8	57,6	57,6	57,5	58,9	60,9	58,1	59,2	59,9
Van 30 tot 54 jaar	79,8	79,7	79,3	79,9	80,4	81,3	81,4	81,2	81,4	82,5
Van 55 tot 64 jaar	41,7	42,7	44,0	45,4	48,3	50,3	52,1	53,3	54,5	56,3
Naar gewest										
Brussel	56,8	58,7	58,7	59,8	60,8	61,4	61,7	61,3	62,2	65,2
Vlaanderen	71,9	71,9	71,9	72,0	73,0	74,6	75,5	74,7	75,3	76,6
Wallonië	62,3	61,8	61,5	62,6	63,2	63,7	64,6	64,6	65,2	65,6
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	46,8	46,6	45,6	45,6	45,9	45,6	46,3	45,6	44,7	45,4
Ten hoogste hoger secundair	68,6	67,2	67,2	67,7	67,8	69,0	69,8	68,1	67,5	68,5
Hoger	81,0	82,0	81,8	82,2	82,2	83,5	83,8	83,6	84,1	85,1
Naar nationaliteit[5]										
Belgen	68,7	68,6	68,5	69,0	69,8	71,0	71,8	71,5	71,9	72,9
Staatsburgers van andere EU-landen	63,6	65,7	66,4	67,8	68,2	69,2	70,1	70,2	72,5	74,4
Overige	39,9	40,5	42,7	41,8	41,6	43,4	43,2	40,3	43,3	47,4

Bron : Statbel.

1 Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie https://statbel.fgov.be.

3 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021.

4 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

5 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 7

Werkloosheidsgraad

(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar[1], jaargemiddelden)

	2013	2014	2015	2016	2017[2]	2018	2019	2020	2021[3]	2022[4]
Totaal	8,5	8,6	8,6	7,9	7,1	6,0	5,4	5,6	6,3	5,6
Naar geslacht										
Vrouwen	8,2	8,0	7,8	7,6	7,1	5,6	5,0	5,4	5,9	5,3
Mannen	8,7	9,1	9,2	8,1	7,2	6,3	5,8	5,8	6,7	5,8
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar	23,7	23,2	22,1	20,1	19,3	15,8	14,2	15,3	18,2	16,6
Van 25 tot 54 jaar	7,4	7,6	7,7	7,1	6,2	5,4	4,8	5,0	5,5	4,8
Van 55 tot 64 jaar	5,4	5,4	5,6	5,7	5,9	4,3	4,1	4,2	4,6	3,8
Naar gewest										
Brussel	19,3	18,5	17,5	16,9	15,0	13,4	12,7	12,4	12,5	11,5
Vlaanderen	5,1	5,1	5,2	4,9	4,4	3,5	3,3	3,5	3,9	3,2
Wallonië	11,4	12,0	12,0	10,6	9,8	8,5	7,2	7,4	8,9	8,3
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	16,0	16,4	17,0	16,2	14,8	13,3	12,2	12,3	14,7	14,0
Ten hoogste hoger secundair	8,3	8,8	8,7	8,0	7,2	6,0	5,3	5,8	7,0	6,3
Hoger	4,9	4,7	4,6	4,2	4,3	3,5	3,2	3,5	3,6	2,9
Naar nationaliteit[5]										
Belgen	7,4	7,5	7,6	7,0	6,2	5,2	4,8	5,0	5,6	5,1
Staatsburgers van andere EU-landen	12,5	11,4	11,0	9,9	9,9	8,3	7,2	7,2	7,4	5,8
Overige	29,9	31,0	26,6	27,2	25,0	23,2	19,5	19,7	21,0	17,7

Bron : Statbel.

1 Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie https://statbel.fgov.be/nl.

3 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021.

4 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

5 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 8

Inactiviteitsgraad

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar[1], jaargemiddelden)

	2013	2014	2015	2016	2017[2]	2018	2019	2020	2021[3]	2022[4]
Totaal	32,5	32,3	32,4	32,4	32,0	31,4	31,0	31,4	30,3	29,6
Naar geslacht										
Vrouwen	37,7	37,0	37,0	37,1	36,8	35,7	35,1	35,5	34,3	33,3
Mannen	27,3	27,6	27,8	27,7	27,2	27,2	26,9	27,4	26,3	26,0
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar	69,0	69,8	70,0	71,5	71,9	70,4	69,0	71,6	69,7	69,0
Van 25 tot 54 jaar	14,7	14,4	14,9	14,9	15,2	15,0	15,2	15,5	14,6	14,1
Van 55 tot 64 jaar	55,9	54,9	53,4	51,9	48,7	47,4	45,7	44,4	42,9	41,5
Naar gewest										
Brussel	34,9	33,4	34,3	33,5	33,9	34,5	34,8	35,4	34,5	32,3
Vlaanderen	30,2	30,1	30,0	30,1	29,4	28,2	27,3	28,1	27,2	26,3
Wallonië	35,6	35,8	36,1	36,1	36,1	36,2	36,2	36,1	34,5	34,6
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	55,3	55,4	56,6	57,0	58,3	59,0	59,0	60,4	60,1	59,7
Ten hoogste hoger secundair	28,9	30,0	29,9	30,0	29,9	29,1	28,5	30,1	30,8	30,4
Hoger	14,8	14,0	14,2	14,2	14,1	13,6	13,4	13,5	12,9	12,5
Naar nationaliteit[5]										
Belgen	32,0	31,9	32,0	32,0	31,7	31,0	30,4	30,8	29,9	29,2
Staatsburgers van andere EU-landen	30,7	29,4	29,1	28,6	27,8	28,3	28,2	28,2	25,8	26,2
Overige	46,4	45,0	45,6	45,9	47,3	46,1	49,0	51,9	47,5	44,8

Bron : Statbel.

1 Deze inactiviteitsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie https://statbel.fgov.be/nl.

3 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021.

4 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

5 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 9

Werkgelegenheidsgraad: uitsplitsing per gewest

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 20 tot 64 jaar[1], jaargemiddelden)

	Brussel				Vlaanderen				Wallonië			
	2019	2020	2021[2]	2022[3]	2019	2020	2021[2]	2022[3]	2019	2020	2021[2]	2022[3]
Totaal	61,7	61,3	62,2	65,2	75,5	74,7	75,3	76,6	64,6	64,6	65,2	65,6
p.m. Totaal (van 15 tot 64 jaar)	*56,9*	*56,5*	*57,3*	*59,9*	*70,3*	*69,4*	*70,0*	*71,3*	*59,2*	*59,2*	*59,6*	*59,9*
Naar geslacht												
Vrouwen	56,0	55,3	56,2	60,2	71,5	70,9	71,9	73,0	61,1	60,7	61,2	61,8
Mannen	67,4	67,3	68,2	70,2	79,3	78,5	78,6	80,1	68,2	68,5	69,2	69,4
Naar leeftijd												
Van 20 tot 29 jaar	48,2	45,1	46,5	46,6	69,2	65,6	66,1	67,2	51,6	50,4	52,3	52,7
Van 30 tot 54 jaar	70,4	70,1	70,9	75,9	86,4	86,2	86,5	87,5	76,5	76,4	76,3	76,0
Van 55 tot 64 jaar	49,6	52,9	53,4	53,7	54,9	55,7	57,0	58,9	47,4	48,8	49,9	52,0
Naar studieniveau												
Ten hoogste lager secundair	39,9	39,2	38,7	40,7	54,2	52,9	50,7	50,5	38,5	38,1	39,1	40,9
Ten hoogste hoger secundair	56,5	54,0	52,4	55,1	74,2	72,7	72,5	73,8	64,8	62,7	61,9	62,1
Hoger	78,5	77,8	78,8	81,6	86,1	85,6	86,2	87,1	81,7	82,0	82,1	82,5
Naar nationaliteit[4]												
Belgen	61,1	61,8	60,9	62,6	76,3	75,7	76,2	77,5	66,2	66,2	66,6	67,0
Staatsburgers van andere EU-landen	72,9	72,9	76,1	79,4	75,7	74,4	76,3	76,9	60,7	61,8	62,4	64,4
Overige	41,9	37,6	41,0	46,8	50,5	48,8	48,3	53,3	32,1	28,6	37,9	38,7

Bron : Statbel.

1 Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021.

3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 10

Werkloosheidsgraad: uitsplitsing per gewest

(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar[1], jaargemiddelden)

	Brussel				Vlaanderen				Wallonië			
	2019	2020	2021[2]	2022[3]	2019	2020	2021[2]	2022[3]	2019	2020	2021[2]	2022[3]
Totaal	12,7	12,4	12,5	11,5	3,3	3,5	3,9	3,2	7,2	7,4	8,9	8,3
Naar geslacht												
Vrouwen	12,6	12,8	12,2	11,2	3,1	3,6	3,5	3,1	6,0	6,5	8,5	7,8
Mannen	12,8	12,1	12,7	11,7	3,3	3,5	4,3	3,2	8,2	8,2	9,3	8,8
Naar leeftijd												
Van 15 tot 24 jaar	29,2	29,1	30,8	35,2	9,5	10,8	13,5	10,7	21,9	21,7	25,2	25,4
Van 25 tot 54 jaar	11,6	11,4	11,7	10,1	2,6	2,9	2,9	2,5	6,4	6,6	8,1	7,4
Van 55 tot 64 jaar	12,8	12,0	10,8	11,4	2,8	2,8	3,6	2,2	4,5	4,7	5,2	4,9
Naar studieniveau												
Ten hoogste lager secundair	24,8	25,6	27,7	24,4	6,5	6,3	8,6	8,2	16,2	16,4	18,7	18,2
Ten hoogste hoger secundair	13,5	14,3	15,7	16,6	3,4	3,6	4,5	3,5	7,6	8,3	10,2	9,6
Hoger	7,6	6,9	6,5	5,8	2,1	2,6	2,4	1,8	3,4	3,7	4,9	4,1
Naar nationaliteit[4]												
Belgen	12,8	12,2	12,7	13,0	2,9	3,1	3,4	2,8	6,8	7,1	8,5	7,7
Staatsburgers van andere EU-landen	8,4	8,7	7,4	5,9	5,5	5,9	6,4	3,5	8,1	7,2	9,2	9,1
Overige	24,6	25,0	26,3	19,1	13,5	13,8	17,0	13,3	25,2	25,6	21,5	24,5

Bron : Statbel.

1 Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021.

3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 11

Inactiviteitsgraad : uitsplitsing per gewest

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar[1], jaargemiddelden)

	Brussel				Vlaanderen				Wallonië			
	2019	2020	2021[2]	2022[3]	2019	2020	2021[2]	2022[3]	2019	2020	2021[2]	2022[3]
Totaal	34,8	35,4	34,5	32,3	27,3	28,1	27,2	26,3	36,2	36,1	34,5	34,6
Naar geslacht												
Vrouwen	40,7	41,4	40,8	37,5	31,1	31,5	30,6	29,5	40,3	40,5	38,8	38,6
Mannen	28,9	29,5	28,2	27,1	23,6	24,7	23,8	23,2	32,1	31,7	30,2	30,7
Naar leeftijd												
Van 15 tot 24 jaar	79,0	80,7	81,2	81,1	63,1	67,3	65,4	63,7	75,6	75,6	73,1	73,5
Van 25 tot 54 jaar	21,6	22,7	21,0	17,7	11,6	11,7	11,3	10,7	19,3	19,5	18,0	18,7
Van 55 tot 64 jaar	43,1	39,9	40,2	39,4	43,5	42,7	40,9	39,8	50,4	48,8	47,4	45,3
Naar studieniveau												
Ten hoogste lager secundair	57,9	58,4	58,1	58,4	55,2	57,5	58,2	58,4	64,5	65,3	63,5	61,9
Ten hoogste hoger secundair	36,9	39,3	41,2	38,4	25,7	26,9	27,3	26,9	32,0	34,0	34,6	35,1
Hoger	15,1	16,5	15,9	13,6	12,1	12,2	11,8	11,4	15,4	14,9	13,8	14,1
Naar nationaliteit[4]												
Belgen	36,3	36,2	36,8	34,8	26,9	27,6	26,8	25,8	35,3	35,1	33,8	34,0
Staatsburgers van andere EU-landen	24,7	24,7	22,4	21,6	23,8	25,0	23,1	25,5	37,1	36,4	34,1	33,2
Overige	47,2	51,5	47,0	44,3	44,6	45,8	44,5	41,3	59,5	63,6	53,0	51,1

Bron : Statbel.

1 Deze inactiviteitsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021.

3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 12

Ontvangsten, uitgaven en financieringssaldo van de overheid

(in € miljoen)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 r
Ontvangsten [1]	**208 175**	**211 755**	**213 793**	**218 288**	**228 517**	**236 444**	**238 900**	**229 586**	**250 813**	**276 093**
Fiscale en parafiscale ontvangsten	179 089	182 238	185 203	187 625	196 578	203 558	205 248	197 235	216 329	237 815
Heffingen die voornamelijk op de inkomens uit arbeid wegen	103 657	105 204	107 008	106 100	109 771	112 638	114 425	114 301	119 682	133 523
Personenbelasting [2]	46 131	46 935	47 161	46 849	48 804	50 271	49 979	50 905	52 836	60 343
Sociale bijdragen [3]	57 526	58 269	59 847	59 251	60 967	62 367	64 446	63 396	66 846	73 180
Belastingen op de ondernemingswinsten [4]	12 192	12 585	13 644	14 640	18 098	19 788	17 730	14 942	19 094	20 951
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen [5]	17 320	17 912	17 510	17 518	17 923	18 198	18 813	17 435	20 318	22 141
Belastingen op goederen en diensten	45 920	46 537	47 041	49 368	50 787	52 934	54 281	50 558	57 235	61 199
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten [6]	29 086	29 517	28 590	30 662	31 939	32 886	33 652	32 351	34 484	38 277
Uitgaven exclusief rentelasten	**207 607**	**211 159**	**211 825**	**216 932**	**221 062**	**230 671**	**238 805**	**261 903**	**270 245**	**289 260**
Sociale uitkeringen	99 059	100 878	102 923	106 102	109 350	113 006	117 048	128 507	132 080	142 313
Vervangingsinkomens	57 857	58 778	59 957	61 774	63 675	65 674	67 574	70 638	72 966	80 785
Pensioenen	39 877	40 817	42 100	43 789	45 735	47 488	49 276	51 224	53 104	58 738
Pensioenen van de private sector	25 311	26 029	26 825	27 982	29 306	30 682	32 091	33 556	34 996	39 187
Pensioenen van de overheid	14 566	14 788	15 276	15 808	16 429	16 805	17 185	17 667	18 108	19 552
Inkomensgarantie voor ouderen	500	541	545	536	572	577	598	679	767	868
Werkloosheidsuitkeringen met bedrijfstoeslag [7]	1 611	1 548	1 477	1 405	1 269	1 149	891	682	520	413
Werkloosheidsuitkeringen [8]	7 080	6 627	6 035	5 738	5 326	5 006	4 752	5 138	4 978	5 613
Loopbaanonderbrekingen en tijdskrediet	833	831	851	817	796	749	739	754	676	756
Ziekte- en invaliditeitsuitkeringen	6 622	7 042	7 449	7 843	8 212	8 794	9 350	10 060	10 736	12 048
Arbeidsongevallen en beroepsziekten	505	499	490	487	489	510	523	525	529	561
Leefloon	830	874	1 010	1 160	1 278	1 400	1 445	1 578	1 656	1 788
Overige sociale uitkeringen [9]	41 202	42 100	42 966	44 328	45 675	47 332	49 474	57 869	59 114	61 528
waarvan :										
Gezondheidszorg	26 680	27 385	27 966	28 636	29 510	30 687	32 103	31 828	35 340	37 829
Kinderbijslag	6 192	6 282	6 309	6 373	6 498	6 613	6 888	7 080	7 305	7 732
Overige primaire uitgaven	108 548	110 281	108 902	110 830	111 711	117 665	121 757	133 396	138 165	146 947
Bezoldigingen van het overheidspersoneel	50 694	52 174	52 330	53 619	55 310	56 872	58 749	60 456	62 690	68 318
Lopende aankopen van goederen en diensten	16 536	17 288	17 162	17 567	17 877	19 079	19 673	19 846	21 385	23 103
Subsidies aan ondernemingen	15 363	15 767	15 982	16 005	16 255	16 909	17 930	22 813	21 494	22 463
Lopende overdrachten aan het buitenland	5 128	4 782	5 087	5 545	4 284	5 116	5 226	6 157	7 027	6 911
Overige lopende overdrachten	3 432	3 616	3 459	3 749	3 664	3 939	4 151	7 554	6 091	7 233
Bruto-investeringen in vaste activa	9 136	10 328	10 388	10 366	10 731	12 085	12 465	12 464	13 700	13 959
Overige kapitaaluitgaven	8 258	6 328	4 495	3 980	3 591	3 667	3 563	4 105	5 779	4 961
Saldo exclusief rentelasten	**568**	**596**	**1 968**	**1 355**	**7 456**	**5 773**	**95**	**–32 317**	**–19 432**	**–13 168**
Rentelasten	**12 863**	**12 910**	**12 026**	**11 519**	**10 499**	**9 775**	**9 397**	**8 942**	**8 500**	**8 456**
Financieringssaldo	**–12 295**	**–12 315**	**–10 058**	**–10 164**	**–3 044**	**–4 002**	**–9 302**	**–41 259**	**–27 932**	**–21 624**

Bronnen : INR, NBB.

1 Conform het ESR 2010 wordt de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen douanerechten niet opgenomen in de totale overheidsontvangsten, evenmin als de door de EU rechtstreeks geïnde ontvangsten.
2 In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.
3 Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van de niet-werkende bevolking.
4 In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing van de ondernemingen.
5 In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen) en de successie- en registratierechten.
6 Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten, inbegrepen de activering van de investeringsuitgaven voor eigen rekening.
7 Nieuwe benaming voor de brugpensioenen.
8 Inclusief tijdelijke werkloosheid en het overbruggingsrecht.
9 Naast de twee belangrijkste in de tabel vermelde subcategorieën omvat deze rubriek hoofdzakelijk de uitkeringen aan gehandicapten, de overdrachten naar de instellingen die hen verzorgen en de pensioenen van oorlogsslachtoffers.

Bijlage 13

Financieringssaldo per deelsector van de overheid

(in € miljoen)

	Entiteit I			Entiteit II			Gezamenlijke overheid
	Federale overheid[1]	Sociale zekerheid	Totaal	Gemeenschappen en gewesten[1]	Lokale overheid	Totaal	
2013	–10 133	–363	–10 495	–1 062	–739	–1 801	–12 296
2014	–10 171	–153	–10 324	–1 511	–477	–1 987	–12 312
2015	–9 983	788	–9 194	–1 351	491	–860	–10 054
2016	–10 681	–279	–10 960	–129	925	797	–10 164
2017	–5 121	805	–4 316	329	943	1 272	–3 043
2018	–923	–254	–1 177	–2 135	–690	–2 825	–4 002
2019	–8 993	1 159	–7 834	–1 400	–68	–1 468	–9 302
2020	–31 633	947	–30 685	–11 137	564	–10 573	–41 259
2021	–21 327	1 418	–19 908	–8 160	136	–8 023	–27 932
2022 r	–16 226	1 190	–15 036	–6 811	223	–6 588	–21 624

Bronnen : INR, NBB.

1 Deze cijfers omvatten, vanaf 2015, de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting, hoewel die voorschotten volgens de methodologie van het ESR 2010 als louter financiële transacties worden beschouwd en de gewestelijke opcentiemen pas op het ogenblik van de inkohiering in rekening worden gebracht. De hier aangenomen benadering stemt overeen met die welke wordt gevolgd voor het formuleren van de begrotingsdoelstellingen in de aanbevelingen van de afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' van de Hoge Raad van Financiën en in de stabiliteitsprogramma's.

Bijlage 14

Geconsolideerde brutoschuld van de overheid [1]

(uitstaand bedrag aan het einde van de periode, in € miljoen)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Officiële schuld van de Schatkist	371 401	380 599	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477	470 073
In euro	370 812	380 599	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477	470 073
Voor ten hoogste een jaar	32 080	35 116	35 643	37 495	37 432	36 400	38 799	42 296	43 902	47 918
Voor meer dan een jaar	338 732	345 484	353 934	367 418	348 236	352 458	354 841	382 274	408 575	422 155
In vreemde valuta's	590	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Waarderingsverschil [2]	28	5 031	4 323	3 684	–129	–116	–129	–139	–156	–164
3. Andere aanpassingen [3]	12	9	7	5	3	3	2	1	2 002	2 000
4. Andere verplichtingen van de federale overheid [4]	14 329	16 846	16 903	16 995	16 474	16 442	16 342	16 688	16 883	n.
5. Consolidatie tussen de entiteiten van de federale overheid [5]	33 705	39 638	40 671	42 176	14 895	14 303	13 281	10 943	12 045	n.
waarvan : Activa van het Zilverfonds [6]	19 963	25 776	25 896	26 076	0	0	0	0	0	n.
6. Geconsolideerde brutoschuld van de federale overheid (1 + 2 + 3 + 4 – 5)	352 065	362 847	370 140	383 421	387 122	390 882	396 575	430 177	459 161	n.
7. Geconsolideerde brutoschuld van de gemeenschappen en gewesten	47 292	50 867	52 352	59 678	59 125	60 490	63 076	78 042	86 465	n.
8. Geconsolideerde brutoschuld van de lokale overheid	23 155	25 251	24 607	24 454	23 848	23 725	23 340	23 212	23 022	n.
9. Geconsolideerde brutoschuld van de sociale zekerheid	7 600	7 822	8 177	2 240	2 105	2 015	746	684	622	n.
10. Consolidatie tussen de deelsectoren van de overheid [7]	15 679	15 407	16 780	18 181	18 158	17 732	16 496	16 948	20 781	n.
11. Geconsolideerde brutoschuld van de overheid [1] (6 + 7 + 8 + 9 – 10)	414 432	431 379	438 497	451 612	454 041	459 381	467 240	515 168	548 488	582 064

Bronnen : FOD Financiën, INR, NBB.

1 Schuld zoals die is gedefinieerd in de Europese Verordening (EG) Nr. 479/2009 van de Raad van 25 mei 2009 betreffende de toepassing van het aan het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap gehechte Protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten.

2 Aanpassing van de waardering van de schatkistcertificaten en van de staatsbons om van de discontowaarde tot de nominale waarde te komen en, vanaf 2014, verandering van de waardering van activa van het Zilverfonds voor het opstellen van de 'Maastricht schuld'.

3 Sommige activa zijn geregistreerd in de officiële schuld van de Schatkist. De aanpassingen zijn dus noodzakelijk om de overgang van het concept nettoschuld naar het concept brutoschuld mogelijk te maken. Vanaf 2021 omvatten de aanpassingen ook de leningen ontvangen van de Europese Commissie in het kader van het SURE-programma die via de federale overheid lopen maar bestemd zijn voor de Gewesten en de Gemeenschappen.

4 In hoofdzaak de gedebudgetteerde schuld van de Schatkist, de schulden van de Deposito- en Consignatiekas en van het FSI (van 2005 tot 2008), de muntstukken in omloop, alsook de toegerekende schuld als gevolg van de Belgische participatie in het wederzijds bijstandsmechanisme van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) (vanaf 2011).

5 Schuld van de federale overheid waarvan de tegenpost een actief is van een entiteit van de federale overheid. Vanaf 2014, verandering van de waardering van activa van het Zilverfonds voor het opstellen van de 'Maastricht schuld'.

6 Met inbegrip van de gekapitaliseerde interesten op de 'Schatkistbons-Zilverfonds'.

7 Schuld van een deelsector van de overheid waarvan de tegenpost een actief is van een andere deelsector van de overheid.

Bijlage 15

Overzicht van de aan het toezicht van de Nationale Bank van België onderworpen instellingen[1]

(eindeperiodegegevens)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Financiële holdings										
Totaal	*7*	*6*	*7*	*6*	*5*	*6*	*8*	*8*	*8*	*8*
Kredietinstellingen										
Kredietinstellingen naar Belgisch recht	39	37	37	34	34	32	31	31	30	30
In België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen die ressorteren onder een staat die geen lid is van de EER	10	10	10	8	8	8	6	6	6	5
In België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen die onder een andere lidstaat van de EER ressorteren	55	56	52	50	46	47	48	46	47	45
Totaal kredietinstellingen	*104*	*103*	*99*	*92*	*88*	*87*	*85*	*83*	*83*	*80*
Ingeschreven betalingsinstellingen naar Belgisch recht	11	15	17	21	24	22	26	33	34	34
Instellingen voor elektronisch geld naar Belgisch recht	10	10	10	8	8	7	7	7	6	6
Totaal	*21*	*25*	*27*	*29*	*32*	*29*	*33*	*40*	*40*	*40*
Centrale effectenbewaarinstellingen vergund in België										
Totaal	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*
Kaartbetalingsschema's[2]										
Totaal	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*
Retailbetalingssystemen										
Totaal	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*2*	*2*
Verstrekkers van diensten inzake financieel berichtenverkeer										
Totaal	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*
Verzekerings- en herverzekeringsondernemingen										
Verzekerings- en herverzekeringsondernemingen naar Belgisch recht	84	81	76	73	68	69	68	66	64	64
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die onder een andere lidstaat van de EER ressorteren	46	47	43	45	46	46	45	37	34	35
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die ressorteren onder een staat die geen lid is van de EER	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Volgens specialisatie										
Verzekeringsondernemingen Leven	23	23	21	22	20	16	16	14	12	11
Verzekeringsondernemingen Niet-leven	81	79	72	70	67	72	71	64	62	64
Gemengde verzekeringsondernemingen	24	24	24	24	25	24	24	23	21	22
Herverzekeringsondernemingen	2	2	2	2	2	3	2	2	3	2
Totaal verzekeringsondernemingen	*130*	*128*	*119*	*118*	*114*	*115*	*113*	*103*	*98*	*99*
Vrije dienstverlening										
Kredietinstellingen	673	683	709	640	672	672	677	688	582	621
Verzekeringsondernemingen	933	950	970	999	917	1 095	1 118	1 123	961	768
Totaal vrije dienstverlening	*1 606*	*1 633*	*1 679*	*1 639*	*1 589*	*1 767*	*1 795*	*1 811*	*1 543*	*1 389*
Beursvennootschappen met vergunning in België[3]										
Totaal	*20*	*20*	*20*	*20*	*19*	*17*	*17*	*14*	*14*	*12*

Bron : NBB.

1 De nominatieve lijst van de aan het toezicht van de Bank onderworpen instellingen is te raadplegen op haar website www.nbb.be.

2 Bancontact en Mastercard (inclusief Maestro).

3 In het kader van de met de FSMA overeengekomen taakverdeling ziet de Bank bovendien toe op 10 bijkantoren van beleggingsondernemingen naar buitenlands recht uit landen van de EER.

Methodologische toelichting

Gegevens die van het ene jaar tot het andere met elkaar worden vergeleken, verwijzen naar dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren, tenzij anders vermeld. Als gevolg van afrondingen kunnen de totalen in de tabellen afwijken van de som van de rubrieken.

Om te kunnen beschrijven hoe diverse belangrijke economische gegevens zich in België over het gehele jaar 2022 hebben ontwikkeld, waren ramingen nodig; het voor het verslagjaar beschikbaar statistisch materiaal is immers soms nog onvolledig. In de tabellen en de grafieken staat naast die ramingen – die werden afgesloten op basis van de gegevens die beschikbaar waren op 30 januari 2023 – de letter 'r'. Het gaat daarbij slechts om orden van grootte die de tendensen toelichten die zich op dat ogenblik reeds leken af te tekenen. De Belgische gegevensbronnen zijn voornamelijk het INR, Statbel en de Bank. De toelichting bij de internationale omgeving en ook de vergelijkingen tussen de economieën onderling zijn doorgaans gebaseerd op de recentste gegevens of ramingen van instellingen zoals de EC, het IMF, de OESO en de ECB.

De euro is de valuta-eenheid die in het Verslag wordt gebruikt voor de gegevens die betrekking hebben op de landen van het eurogebied. De bedragen die verwijzen naar de periodes vóór de invoering van de euro – 1 januari 1999 voor België en voor de meeste lidstaten – werden omgerekend tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers van de euro. In dit Verslag wordt het eurogebied voor zover mogelijk gedefinieerd als het geheel van de EU-landen die tijdens de periode 1999-2015 de eenheidsmunt hebben aangenomen, behalve in de hoofdstukken over het monetair beleid en de prijzen, waarin de definitie van het eurogebied overeenstemt met zijn samenstelling op het beschouwde ogenblik. Naast België omvat het eurogebied dus ook Cyprus, Duitsland, Estland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Letland, Litouwen, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Aan deze landengroep wordt gemakshalve ook gerefereerd als het 'eurogebied' wanneer het gaat over de periode vóór de inwerkingtreding van de derde fase van de EMU. Voor bepaalde analyses is de OESO als bron gebruikt, wat betekent dat de landen van het eurogebied die geen lid zijn van deze internationale instelling, namelijk Cyprus en Malta, niet in de analyse worden betrokken. Aangezien het kleine economieën betreft, blijven de gegevens van de OESO toch representatief voor het eurogebied als geheel. In dit Verslag omvat de Europese Unie (EU) de 27 landen die eind 2022 lid waren.

Ter vereenvoudiging worden, bij de uitsplitsing naar sectoren, de gezinnen en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van de huishoudens – volgens het ESR 2010 afzonderlijke sectoren – ondergebracht bij de 'particulieren'; de termen 'particulieren' en 'gezinnen' worden echter door elkaar gebruikt. Hetzelfde geldt voor 'vennootschappen' en 'ondernemingen'. Uit het oogpunt van de bestedingen van het bbp omvatten de 'ondernemingen' echter ook de zelfstandigen, terwijl deze laatsten in de reële en financiële sectorrekeningen deel uitmaken van de 'gezinnen'.

Conventionele tekens

bv.	bijvoorbeeld
cf.	confer
enz.	enzovoort
K	kwartaal
m.b.t.	met betrekking tot
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
t.e.m.	tot en met
t.o.v.	ten opzichte van
€	euro
%	procent

Afkortingen

Landen van het eurogebied

EA	Eurogebied
AT	Oostenrijk
BE	België
CY	Cyprus
DE	Duitsland
EE	Estland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FI	Finland
FR	Frankrijk
IE	Ierland
IT	Italië
LT	Litouwen
LU	Luxemburg
LV	Letland
MT	Malta
NL	Nederland
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije

Overige landen van de Europese Unie

EU	Europese Unie
EU27	Europese Unie, ongerekend Kroatië
CH	Zwitserland
HR	Kroatië

Andere landen

BR	Brazilië
CN	China
JP	Japan
RU	Rusland
VK	Verenigd Koninkrijk
VS	Verenigde Staten

Andere afkortingen

Actiris	Gewestelijke dienst voor werkgelegenheid in Brussel
AI	Artificiële intelligentie
API	Application programming interface
APP	Expanded asset purchase programme – Programma voor de aankoop van activa
Bbp	Bruto binnenlands product
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision – Bazels Comité voor Bankentoezicht
BEL20	Aandelenindex Euronext Brussel
BEMGIE	Belgium in a Macroeconomic General International Equilibrium
BIS	Bank for International Settlements – Bank voor Internationale Betalingen
BLS	Bank Lending Survey – Enquête naar de bancaire kredietverlening
BLS	Bureau of Labour Statistics (US)
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
Btw	Belasting over de toegevoegde waarde
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
CEIC	Census and Economic Information Center
CET 1	Common equity Tier 1 – Tier 1-kernkapitaal
CFI	Cel voor financiële informatieverwerking
CO_2	Koolstofdioxide
COICOP	Classification of Individual Consumption by Purpose – Classificatie van individuele verbruiksfuncties
COVID-19	CoronaVirus Disease 2019
CPI	Consumer Price Index – Consumptieprijsindex
CRB	Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CRD	Capital Requirements Directive
CREG	Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas
CRR	Capital Requirements Regulation
CSD	Central securities depository – Centrale effectenbewaarinstelling
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive – Richtlijn betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen
DDoS	Distributed denial of service – Verspreide denial-of-service
DGSD	Deposit Guarantee Schemes Directive – Richtlijn inzake de depositogarantiestelsels
DLT	Distributed Ledger Technology
DORA	Digital Operational Resilience Act
EBA	European Banking Authority – Europese Bankautoriteit
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Winst vóór rentelasten, belastingen, waardeverminderingen en afschrijvingen
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EDIS	European deposit insurance scheme
EER	Europese Economische Ruimte
EIB	Europese Investeringsbank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ENTSOG	European Network of Transmission System Operators for Gas
Eonia	Euro OverNight Index Average

EPC	Energieprestatiecertificaat
ESA	European Supervisory Authority – Europese toezichtsautoriteit
ESG	Environmental, Social and Governance
ESMA	European Securities and Markets Authority – Europese Autoriteit voor Effecten en Markten
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
ESRB	European Systemic Risk Board – Europees Comité voor Systeemrisico's
€STR	Euro short-term rate
EU-ETS	European Emission Trading Scheme – EU-regeling voor het verhandelen van emissierechten
Eurostat	Statistical Office of the European Union
FATF	Financial Action Task Force
FinTech	Financial Technology
FMI	Financiëlemarktinfrastructuur
FOD	Federale Overheidsdienst
FOD BOSA	Federale Overheidsdienst Beleid en Ondersteuning
FOD WASO	Federale Overheidsdienst Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg
Forem	Office wallon de la formation professionnelle et de l'emploi
FPB	Federaal Planbureau
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Financial Stability Board
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
FTSE	Financial Times Stock Exchange
G7	Groep van 7
GGMMI	Gewaarborgd Gemiddeld Minimum Maandinkomen
GME	Global Monitoring Exercise
GSIB	Global Systemically Important Bank
GW	Gigawatt
HFCS	Household Finance and Consumption Survey
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
Horeca	Hotels, restaurants en cafés
HRW	Hoge Raad voor de Werkgelegenheid
IAIG	Internationally active insurance groups – Internationaal actieve verzekeringsgroepen
IAIS	International Association of Insurance Supervisors – Internationale vereniging van verzekeringstoezichthouders
ICB	Instellingen voor collectieve belegging
ICS	International Capital Standard – Internationale kapitaalstandaard
ICT	Informatie- en communicatietechnologie
IEA	Internationaal Energieagentschap
IFD	Investment Firm Directive
IFR	Investment Firms Regulation
IMD	Institute for Management Development
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
InsurTech	Insurance Technology
IRRD	Insurance Recovery and Resolution Directive
ISSB	International Sustainability Standards Board
IT	Information Technology – Informatietechnologie
JST	Joint Supervisory Team

KMO	Kleine of middelgrote onderneming
kWh	Kilowatt-hour – Kilowattuur
LAC-DT	Loss-absorbing capacity of deferred taxes – Verliescompensatievermogen van uitgestelde belastingen
LCR	Liquidity coverage ratio – Dekkingsratio voor de liquiditeit
LNG	Liquefied natural gas
LSEG	London Stock Exchange Group
LSI	Less significant institution – Minder belangrijke instelling
LTV	Loan-to-value ratio
MiCA	Regulation on Markets in Crypto-assets – Verordening betreffende markten in cryptoactiva
MifiD	Markets in Financial Instruments Directive – Richtlijn betreffende markten in financiële instrumenten
MifiR	Markets in Financial Instruments Regulation – Verordening betreffende markten voor financiële instrumenten
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities – Minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva
MSCI EM	Morgan Stanley Capital International Emerging Markets
MW	Megawatt
MWh	Megawatt hour – Megawattuur
NACE	Nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NBFI	Non-bank financial intermediation – Niet-bancaire financiële intermediatie
NCPI	Nationale consumptieprijsindex
NEET	Neither in employment nor in education and training
NEIG	Niet-energetische industriële goederen
NFC	Near-field communication
NIS	Network and information system security – Beveiliging van netwerk- en informatiesystemen
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
OCMW	Openbaar Centrum voor Maatschappelijk Welzijn
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
OMT	Outright Monetary Transactions
ONS	Office for National Statistics
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
OSA	Open strategische autonomie
P2G	Pillar 2 guidance – Pijler 2-aanbeveling
P2R	Pillar 2 requirement – Pijler 2-vereiste
PCCI	Persistent and Common Component of Inflation
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme – Pandemie-noodaankoopprogramma
PISA	Programme for International Student Assessment
PMI	Purchasing Managers' Index
POD MI	Programmatorische Federale Overheidsdienst Maatschappelijke Integratie
RIZIV	Rijksinstituut voor ziekte- en invaliditeitsverzekering
RRF	Recovery and Resilience Facility
RRP	Recovery and Resilience Plan

RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
RWA	Risk-weighted assets – Risicogewogen activa
S&P	Standard & Poor's
SAFE-enquête	Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area
SCR	Solvency capital requirement – Solvabiliteitskapitaalvereiste
SCvV	Studiecommissie voor de Vergrijzing
SDG	Sustainable development goal
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SFTR	Securities Financing Transactions Regulation
SGP	Stabiliteits- en groeipact
SI	Significant institution – Belangrijke instelling
SRB	Single Resolution Board – Gemeenschappelijke Afwikkelingsraad
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process – Procedure van prudentiële toetsing en evaluatie
SRF	Single Resolution Fund – Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds
SRM	Single Resolution Mechanism – Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation – Verordening betreffende het Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme
SSM	Single Supervisory Mechanism – Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme
SSyRB	Sectoral systemic risk buffer – Sectorale systeemrisicobuffer
Statbel	Belgisch Statistiekbureau
STEM	Science, technology, engineering & mathematics
SWG/FT	Strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme
TIBER	Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming
TLAC	Total loss-absorbing capacity – Totaal verliesabsorptievermogen
TLPT	Threat Led Penetration Testing – Dreigingsgestuurde penetratietests
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations – Gerichte langerlopende herfinancieringstransacties
TPI	Transmission Protection Instrument – Transmissiebeschermingsinstrument
TRIM	Targeted Review of Internal Models
TTF	Title transfer facility
TWh	Terawatt hour – Terawattuur
VDAB	Vlaamse Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding
WG/FT	Witwassen van geld en financiering van terrorisme
WIOD	World Input-Output Database

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

Verantwoordelijke uitgever

Pierre Wunsch
Gouverneur

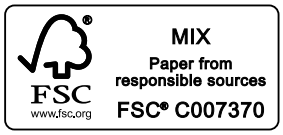
Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor de publicatie

Dominique Servais
Hoofd van het departement Secretariaat-generaal

Tel. +32 2 221 21 07
dominique.servais@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB CM – Prepress & Image

Gepubliceerd in februari 2023