





Verslag voorgesteld door de gouverneur namens de Regentenraad*

Na de opeenvolgende crisissen in de voorgaande jaren kwam de wereldeconomie in 2023 in wat rustiger vaarwater terecht. De gezondheids crisis en het forse herstel na de geleidelijke opheffing van de beschermingsmaatregelen waren niet langer de allesoverheersende factoren voor de economische ontwikkelingen, al zijn bepaalde gevolgen van meer persistente aard. De Russische invasie in Oekraïne bleef voortduren en in de loop van het jaar braken er in de wijde omgeving van Europa nieuwe militaire conflicten uit maar die hadden vooralsnog geen belangrijke gevolgen voor de wereldeconomie. Hoewel de geopolitieke onzekerheid nog steeds ongewoon groot is, bleef de macro-economische impact van exogene schokken in het voorbije jaar al bij al beperkt.

De snelle verstrakking van het monetair beleid leidde niet tot een crisis en lijkt samen te gaan met een zachte landing van de economie. In 2023 nam het rentepeil verder toe en dat zorgde voor enige volatiliteit op de financiële markten, die nog werd aangewakkerd door enkele, vooral Amerikaanse, kapseizende banken. Een belangrijke impact van de rentestijging voor de reële economie bleef daarentegen beperkt tot bepaalde sectoren. De wereldeconomie vertoonde een robuuste groei, ondanks de uitdovende impuls van het herstel na de pandemie. De vaak aangekondigde grote economische crisis bleef uit. Ondertussen is de inflatie nagenoeg overal sterk afgenomen. De jaargemiddelden blijven nog relatief hoog maar geven een onvolledig en vertraagd beeld van de actuele inflatie, aangezien ze het prijsverloop in vergelijking met een jaar eerder inschatten. De prijsgroei is in de loop van het jaar evenwel vertraagd en lag eind 2023 al veel dichterbij de doelstellingen van de centrale banken.

Gelet op de afgenomen impact van grote exogene schokken kan de beleidsaandacht verschuiven van acuut crisisbeheer naar de structurele uitdagingen. De terugkeer naar een stabielere omgeving houdt ook in dat verschillen in groeipotentieel zich duidelijker aftekenen in de economische ontwikkelingen in individuele landen en regio's. In dat verband valt op dat de Europese economie achterblijft: het eurogebied belandde niet in een zware crisis maar balanceerde vrijwel het hele jaar op de rand van een recessie. Bepaalde andere geavanceerde economieën toonden veel meer veerkracht. De meeste ramingen, waaronder die van het Eurosysteem, verwachten overigens dat de groei in het eurogebied de volgende jaren slechts in beperkte mate zal opveren en zien een afkalvende potentiële groei tegen de achtergrond van een verouderende bevolking. Het komt er dan ook op aan de juiste omstandigheden te creëren om investeringen te stimuleren en de voorhanden zijnde productiemiddelen op een zo efficiënt

* Twee regenten onderschrijven de paragrafen 38, 40, 64 en 65 niet.

mogelijke manier in te zetten. Deze noodzaak om door structurele hervormingen het economisch potentieel op te krikken geldt zeker ook voor België, al werd de groei daar in het afgelopen jaar meer dan in het eurogebied ondersteund door een krachtige binnenlandse vraag.

De opeenvolging van crisissen in de afgelopen jaren onderstreepte ook het belang van adequate buffers om schokken op te vangen. In rustigere tijden dient dan ook voldoende aandacht uit te gaan naar het opbouwen van reserves. Dat geldt voor de overheidsbegroting, maar ook voor bankbalansen. Niet-financiële ondernemingen moeten evenzeer gezonde reserves hebben. Gemiddeld hebben de Belgische ondernemingen de recente kostenschok bijvoorbeeld ten dele kunnen absorberen via belangrijke cashreserves of relatief hoge winstmarges, waardoor de inflatoire druk werd getemperd. Buffers op diverse niveaus zijn overigens ook nodig om de grote beleidsuitdagingen van de toekomst het hoofd te bieden, waaronder de overgang naar een klimaatneutrale economie, die hoe dan ook belangrijke investeringen zal vergen.

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 specifieke beleidsuitdagingen waarmee België wordt geconfronteerd. Het gaat daarbij vooral om hervormingen die nodig zijn om het groeipotentieel te vrijwaren en te verbeteren. Na deze synthesesetekst volgt een uitgebreidere analyse in de thematische hoofdstukken van dit Verslag.

1. De wereldeconomie bleef heel veerkrachtig, terwijl de inflatie sterk is afgenomen

1. **De groei van de wereldeconomie is na het bijzonder krachtige herstel na de pandemie verder genormaliseerd.** De Russische oorlog in Oekraïne duurt voort en nieuwe regionale conflicten staken de kop op en veroorzaakten onnoemelijk menselijk leed, maar al met al bleef de economische impact van exogene schokken veel beperkter dan in de vorige jaren. Op jaarbasis nam de mondiale groei wat af maar dat is vooral op het conto te schrijven van het eurogebied. Daarbuiten bleef de groei gemiddeld zowat onveranderd. Gelet op de scherpe rentetoeslagen door de verstrakking van het monetair beleid is dat opmerkelijk. In de tweede jaarhelft was er een zekere vertraging maar volgens de huidige conjunctuuranalyses en -indicatoren zou die relatief beperkt blijven en zou de groei in de loop van 2024 weer wat aantrekken.
2. **De grote economische veerkracht had, zeker voor de geavanceerde landen, onder meer te maken met de situatie op de arbeidsmarkten.** Zelfs na het wegvallen van de tijdelijke beschermingsmaatregelen tijdens de pandemie lijken onzekerheid en tijdelijke vraaguitval, vooral door de bestaande arbeidsschaarste, minder snel te leiden tot afdankingen. Daardoor kan de werkgelegenheid blijven toenemen, wat vermijdt dat een wat zwakkere conjunctuur aanzwelt tot een diepere neergang. Tegelijk beperkt de toenemende arbeidskrachte de groeimogelijkheden van heel wat bedrijfstakken in de geavanceerde economieën.
3. **Opvallend is wel dat de wereldhandel ongewoon zwak blijft, ook al wordt een herstel verwacht.** De handelsstromen breiden veel minder uit dan wat op basis van de mondiale groei en de in het verleden waargenomen elasticiteiten te verwachten valt. Dat maakt de wereldeconomie minder verbonden en minder dynamisch: de groei moet daardoor vooral worden geschraagd door de binnenlandse vraag. De zwakke handel lijkt ten dele het gevolg te zijn van tijdelijke factoren. Zo is de consumptiegroei nu verhoudingsgewijs meer gericht op diensten, die relatief gezien minder internationaal worden verhandeld. Dat kan te maken hebben met een inhaalbeweging na de pandemie en een lange periode waarin de consumptie

van heel wat contact-intensieve diensten werd bemoeilijkt of vermeden. Meer in het algemeen weerspiegelt de heel matige handelsgroei ook de zwakte van de industrie in de meeste landen. Tegen die achtergrond zou de handel in principe moeten opveren als consumptie- en productiepatronen terugkeren naar verhoudingen tussen diensten en industrie die meer vergelijkbaar zijn met die in het verleden.

4. **Toch zijn er ook tekenen van een toenemend protectionisme dat op termijn meer zal wegen op de internationale handel en, dus, de groei.** Handelsbelemmeringen nemen wereldwijd toe en dat is zorgwekkend. Dat is vaak verweven met het beleid rond energietransitie en het industrieel beleid. Terechte bekommernissen rond het stimuleren van milieuvriendelijke investeringen of het versterken van de bevoorradingszekerheid voor strategische producten moeten daarbij worden verzoend met welvaartscreatie via internationale handel. Maatregelen die vooral de eigen economie afschermen, via subsidies, tarifiering of kwalitatieve handelsbelemmeringen, moeten worden vermeden want die leiden doorgaans tot soortgelijke reacties bij de handelspartners. Een internationaal opbod aan subsidies vermindert de welvaart, in het bijzonder voor kleine open economieën. In dat verband moet, binnen de Europese Unie, de correcte toepassing van de regelgeving rond staatssteun zo veel mogelijk de leidraad blijven om de eenheidsmarkt niet te ondermijnen en economische fragmentatie niet in de hand te werken. Meer in het algemeen bieden multilateralisme en evenwichtige vrijhandel in principe de beste garanties voor een zo groot mogelijke welvaartscreatie, zeker voor kleine open economieën zoals België, maar de onrustige geopolitieke context zet druk op deze realiteit.
5. **De groeiverschillen tussen de landen en regio's weerspiegelen deels de specifieke timing van het herstel na de diverse schokken.** De heropleving verliep daarbij algemeen wat moeizamer voor de ontwikkelingslanden, die minder middelen hadden voor sociale bescherming tijdens de pandemie. De scherpe prijsstijgingen voor basisbehoeften, zoals voedsel, hadden er ook een grote impact, terwijl de daaropvolgende verstrakking van vooral het Amerikaanse monetair beleid leidde tot een lagere kapitaalinstroom.
6. **Van de individuele opkomende economieën, is de Chinese economie in 2023 veel minder sterk gegroeid dan verwacht.** China heeft tot eind 2022, langer dan andere landen, delen van de economie afgesloten in een poging om de verdere verspreiding van de pandemie tegen te gaan. De heropeningsimpuls op de groei in 2023 bleef evenwel heel beperkt. De aanhoudende problemen in de hoofdzakelijk met schulden gefinancierde vastgoedsector drukten het vertrouwen, waarbij vooral woninginvesteringen werden teruggeschroefd en gezinnen ook meer spaarden uit voorzorg.
7. **Onder de geavanceerde landen veerde vooral de Amerikaanse economie in 2023 sterk op, terwijl de groei elders, onder meer in het eurogebied, slabakte.** De Amerikaanse binnenlandse vraag werd geschraagd door een sterke jobcreatie, een krachtige loongroei in combinatie met een afkoelende inflatie en een ondersteunend begrotingsbeleid. Een specifieke factor was wel dat investeringen in milieuvriendelijke technologie en aankopen van elektrische en hybride wagens werden aangemoedigd met belastingkredieten, waardoor de industriële activiteit sterk werd gestimuleerd, terwijl de industrie in andere landen net terugviel. Dit is een voorbeeld van een protectionistisch industrieel beleid dat de Amerikaanse begroting doet verslechteren, de welvaart op wereldniveau in principe doet afnemen en reacties kan uitlokken bij de handelspartners.
8. **De inflatie liep vrijwel overal sterk terug, vooral onder impuls van dalende energieprijzen, maar geleidelijk ook meer door een afnemende onderliggende prijsdruk.** Dat laatste is te danken aan de doortastende beleidsreactie van de centrale

banken, die voorkwam dat de tijdelijke opflakking van de inflatie uitmondde in een loonprijsspiraal van langere duur. Dit blijft evenwel een moeilijke evenwichtsoefening. Door de inflatiegolf zijn de reële lonen doorgaans sterk gedaald. De huidige inhaalbeweging van de nominale lonen is gericht op het herstel van de koopkracht en vloeit ook voort uit de arbeidsmarktspanningen, maar een te snelle loongroei kan een risico vormen voor de heropflakking van de inflatie.

9. **Op de financiële markten zorgde de steile rentetoe name voor meer volatiliteit.** De scherpe toename van de risicovrije rente werd, voor de overheidsschuldtitels, nog versterkt door een verlaging van de kredietwaardigheid van enkele belangrijke landen en ging gepaard met fors hogere kredietrentes, onder meer voor hypothecaire leningen. Aandelenmarkten hadden af te rekenen met grote turbulenties, waarbij de effecten van de rentetoe name werden versterkt door diverse bankencrisissen, die zich vooral in de Verenigde Staten afspeelden. De problemen bij individuele financiële instellingen werden door de autoriteiten evenwel snel en kordaat aangepakt, vooraleer ze het vertrouwen in de financiële stabiliteit konden aantasten. De hogere rentes hadden wel een negatieve invloed op de kredietverlening maar de impact bleef vooral beperkt tot de vastgoedsector en is vooralsnog niet uitgemond in een algemene terugval van de vraag.
10. **Al met al lijkt de wereldeconomie op koers voor een zachte landing.** Samen met de relatief belangrijke verstrakking van het monetair beleid werd in vele landen, met uitzondering van de Verenigde Staten, ook het begrotingsbeleid wat restrictiever, onder meer door de afbouw van een brede waaier aan koopkrachtmaatregelen die tijdens de energiecrisis waren genomen. Dat heeft geen economische crisis veroorzaakt. Na bijzonder turbulente jaren is de wereldeconomie ook het nieuwe jaar alvast in rustiger vaarwater begonnen.

2. In het eurogebied nam de inflatie snel af en slabakte de economie, deels door een tanend concurrentievermogen

11. **Net als in de andere geavanceerde economieën werd het monetair beleid in het eurogebied verder sterk aangescherpt.** De beleidsrentes zijn sinds juli 2022 nu verhoogd met 450 basispunten, wat, in vergelijking met eerdere monetaire cycli, een forse verstrakking is op relatief korte tijd. Rekening houdend met de gemiddelde inflatie in 2023 bleven de reële rentes wel nog vrij laag. Daarnaast werd een begin gemaakt met de balansafbouw van de ECB, zij het nog veeleer mondjesmaat en op passieve wijze, namelijk via de terugbetaling van uitstaande leningen, de zogenoemde gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (Targeted Longer-Term Refinancing Operations – TLTRO's) en het niet meer herinvesteren van bepaalde op vervalddag komende activa uit de APP-portefeuille (Asset Purchase Programme – programma voor de aankoop van activa).
12. **In 2023 is de totale inflatie in het eurogebied al fors teruggevallen naar gemiddeld 5,4%.** Een jaar eerder bedroeg die nog meer dan 8%. De afname is wel vooral te danken aan de heel sterke daling van de energieprijzen, die in 2023 lager lagen dan in 2022. Het jaargemiddelde van de onderliggende inflatie, die geen rekening houdt met de meer volatiele energie- en voedselprijzen, is nog gestegen en is op bijna 5% uitgekomen. Belangrijk is wel dat de totale en de onderliggende inflatie in de loop van het jaar sterk zijn teruggevallen. Begin 2024 was de onderliggende inflatie in het eurogebied op jaarbasis alweer gedaald tot minder dan 3,5% na een gestage afname sinds de zomer. Naast de monetaire verstrakking weerspiegelt dat ook de afnemende externe kostendruk. Niet alleen de energieprijzen zijn teruggevallen, de normalisatie van de toeleveringsketens heeft ook geleid tot afnemende prijzen voor diverse grondstoffen en intermediaire goederen.

13. **Wat het monetair beleid betreft, is de aandacht nu verschoven naar de vereiste duur van de hoge-renteperiode.** Indien voldoende lang aangehouden, zal het huidige peil van de beleidsrentes bijdragen tot een tijdige terugkeer naar de inflatiedoelstelling op middellange termijn van 2%. Dat blijkt ook uit de recentste macro-economische projecties van het Eurosysteem, die de totale, maar ook de onderliggende inflatie verder zien afzwakken tot een peil dat vanaf 2025 al dicht bij 2% ligt.
14. **Tegelijk blijft de ECB steeds waakzaam voor een heropflakking van de inflatie.** Dat houdt onder meer verband met risico's op een nieuwe stijging van energieprijzen in de context van verdere geopolitieke spanningen of van te sterke toenames van nominale lonen. De huidige loongroei in het eurogebied is heel fors en op zich moeilijk verzoenbaar met de inflatiedoelstelling. Dit is evenwel normaal na een periode van reëel inkomensverlies en tegen de achtergrond van arbeidsschaarste in heel wat landen. Dit groeiritme mag echter niet persistent worden en het toekomstige monetair beleid hangt dan ook af van de vraag of de Europese lonen, zoals verwacht, weer zullen vertragen. Ook verwachtingen over toekomstige renteverlagingen spelen een zekere rol: een te snelle afname van de lange marktrente, omdat financiële markten ten onrechte rekening houden met een snelle versoepeling van het monetair beleid, kan de inflatie weer aanwakkeren.
15. **Verder is het van belang dat de inflatieverwachtingen goed verankerd blijven.** In vergelijking met het peil dat gedurende de tweede helft van 2022 is bereikt, zijn de inflatieverwachtingen over het algemeen weer afgenomen. Dat was ook een belangrijke doelstelling van de monetaire verstrakking: de inflatie kwam zeker in eerste instantie vooral voort uit tijdelijke aanbodschokken, maar het was zaak om te verhinderen dat het hoge inflatiepeil zou leiden tot een persistente toename van de inflatiedynamiek.
16. **De koers van het begrotingsbeleid is ook een belangrijke factor voor de inflatoire druk.** De uitzonderlijke maatregelen die tijdens de inflatiegolf werden genomen, onder andere om de vraag te ondersteunen, zijn geleidelijk teruggedraaid maar de begrotingstekorten bleven ook in 2023 nog relatief hoog in heel wat landen. De gezondmaking van de overheidsfinanciën moet doortastend worden verdergezet. Dat is niet alleen nodig om voldoende buffers te hebben bij een mogelijke volgende crisis maar vergemakkelijkt ook de terugkeer naar de inflatiedoelstelling. Een te soepel begrotingsbeleid wakkert immers de vraag aan en toenemende prijsdruk kan verdere verhogingen van de beleidsrentes noodzakelijk maken.
17. **De normalisatie van het monetair beleid in het eurogebied is hoe dan ook nog niet ten einde.** Zo blijft het balanstotaal van de ECB nog steeds veel groter dan vóór de pandemie. In procenten van het bbp is het balanstotaal zowat verdubbeld sinds de start van de activa-aankopen (APP) in 2015. In 2023 is overigens beslist dat de op vervalddag komende effecten van het pandemie-noodaankoopprogramma (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) pas vanaf medio 2024 niet meer volledig zullen worden geherinvesteerd.
18. **De monetaire verstrakking is snel doorgesijpeld naar de rentes op kredieten en de fragmentatie tussen de landen blijft beperkt.** De rentetarieven op overheidspapier zijn fors gestegen. Veranderingen in de risico-spreads tussen de obligaties van verschillende landen zijn beperkt gebleven en lijken vooral verband te houden met de onderliggende begrotingsontwikkelingen. De monetaire transmissie werd daarbij niet verstoord, mogelijk door het loutere bestaan van het transmissiebeschermingsinstrument (Transmission Protection Instrument – TPI), ook al moest dat vooralsnog niet worden gebruikt. De rentetarieven op nieuwe kredieten aan ondernemingen en gezinnen zijn gestegen tot het hoogste nominale peil sinds de mondiale financiële crisis. In de laatste maanden van 2023 was er wel een duidelijke

terugval in de marktrentetarieven, wellicht op basis van marktverwachtingen omtrent een komende versoepeling van het monetair beleid.

19. **De kredietverlening is scherp vertraagd maar de neerwaartse impact op de vraag heeft vooralsnog geen diepe crisis veroorzaakt.** De kredietverlening aan gezinnen en ondernemingen neemt niet langer toe. Dat heeft vooral te maken met een matigende kredietvraag maar de financiële instellingen in het eurogebied hebben ook de kredietvoorwaarden aangescherpt. Leningsaanvragen worden vaker verworpen, onder meer door strengere eisen inzake waarborgen. De impact van de beperktere kredietgroei lijkt zich vooral af te tekenen op de vastgoedmarkt. Woninginvesteringen nemen scherp af, terwijl vastgoedprijzen op zijn minst in geringere mate zijn gestegen en in bepaalde eurolanden zijn gedaald. Daarentegen bleven de andere investeringen, waaronder ook de bedrijfsinvesteringen, verder uitbreiden.
20. **Toch was de groei in het eurogebied zwakker dan in bepaalde andere geavanceerde economieën.** De Amerikaanse economie ging er duidelijk meer op vooruit, hoewel ook daar het monetair beleid fors werd verstrakt. Met een heel beperkte groei balanceert de Europese economie eigenlijk al sinds het laatste kwartaal van 2022 op de rand van een recessie. De binnenlandse vraag en met name de gezinsconsumptie bleven zwak, ondanks de relatief lage werkloosheid, terwijl de uitvoer in de loop van 2023 sterk is teruggevallen. Vooral landen waarvan het groeimodel sterk gericht is op goederenuitvoer en die de binnenlandse consumptie minder hebben ondersteund, hebben het moeilijk. In Duitsland en Nederland is de economische motor zowat stilgevallen. Bepaalde zuiderse eurolanden, zoals Spanje, bleven daarentegen profijt trekken van de opleving van het toerisme.
21. **Die relatief zwakke economische prestatie van het eurogebied kan niet eenduidig worden toegeschreven aan de conjunctuur of het monetair en begrotingsbeleid, maar heeft ook meer structurele oorzaken.** Volgens de meeste analyses is het concurrentievermogen van Europese ondernemingen immers verslechterd. Dat heeft te maken met energieprijzen die, ondanks de recente daling en mede door keuzes en maatregelen in het kader van de energietransitie, veel hoger blijven dan in de Verenigde Staten of belangrijke opkomende landen. Dat weegt vooral op de energie-intensieve industrie. Ondernemingen wijzen ook op onzekerheid rond de energiebevoorrading en op de negatieve impact van toenemende regulering. De Europese uitvoer liep in 2023 niet alleen terug door de zwakke wereldhandel; de Europese ondernemingen zagen ook hun marktaandeel in die wereldhandel verkleinen, in tegenstelling met de periode daarvoor, en de recentste prognoses van het Eurosysteem wijzen op een verdere achteruitgang in de volgende jaren. Via de uitvoer wordt er dus minder welvaart gecreëerd.
22. **Verder kalft het groeipotentieel in het eurogebied af.** Door de vergrijzing zal de groeibijdrage van de omvang van het arbeidsvolume verkleinen en komt de nadruk meer te liggen op de productiviteitsgroei. Die is lager dan in andere werelddelen. Dat verschil zal wellicht verder toenemen door het feit dat de doelstellingen inzake de klimaattransitie duidelijk ambitieuzer zijn in de EU dan in andere werelddelen, wat overeenkomt met een negatieve aanbodschok die de productiekosten zeker op korte en middellange termijn verhoogt. In dat verband is het zorgwekkend dat, gelet op de bovenvermelde problemen, steeds meer industriële ondernemingen, die doorgaans een relatief hoge productiviteit hebben, aangeven vooral buiten de Europese Unie te willen uitbreiden of zelfs denken aan het stopzetten van bepaalde productieprocessen in Europa. Dat zou de fundamenten van de toekomstige welvaartsgroei verzwakken.
23. **Een voldoende hoge groei is noodzakelijk om de uitdagingen op langere termijn, zoals de vergrijzing en de transitie naar een koolstofarme economie, succesvol het**

hoofd te bieden. De uitgaven en investeringen die daarvoor nodig zijn, kunnen immers het best worden gedragen in een economie met een zo groot mogelijke waardecreatie. Het beleid moet er dan ook op gericht zijn het groeipotentieel te verhogen of nevenschade van maatregelen in dat verband te beperken. Daarbij moeten de voordelen van bestaande of zeker bijkomende regulering grondig worden afgewogen tegen eventuele nadelige gevolgen voor de concurrentiekracht en de productiviteit.

3. De Belgische economische groei is opgedreven door de binnenlandse vraag

24. **De groei van de Belgische economie was in 2023 opvallend krachtiger dan in het eurogebied.** Gedurende heel het jaar werd een forse en relatief stabiele toename van de economische activiteit opgetekend. Die was niet alleen hoger dan de groei in het eurogebied en de buurlanden, maar overtrof ook de meeste ramingen van de potentiële groei. Op jaarbasis zou de groei in 2023 zijn uitgekomen op 1,5 %. De Belgische industrie deelde in de Europese malaise en zag haar toegevoegde waarde fors teruglopen. Dat werd evenwel gecompenseerd door een sterke groei in de diensten, die nochtans minder dan het jaar voordien werd opgedreven door een normalisatie na de pandemie. Wat de bestedingscomponenten betreft, werd de groei uitsluitend geschraagd door de binnenlandse bestedingen; de netto-uitvoer drukte daarentegen de groei.
25. **De gezinsconsumptie is, ook na het snelle herstel na de pandemie, sterk blijven aangroeien.** Dat heeft alles te maken met de krachtige inkomensstoeiname: in 4 jaar tijd, tijdens de periode van 2020 tot 2023, is het reëel beschikbaar inkomen van de Belgische gezinnen met zowat 5 % toegenomen, ondanks de negatieve externe schokken en de torenhoge inflatie. In 2023 alleen al stegen de gezinsinkomens zelfs met ongeveer 3,5 %. Dat is veel meer dan in het eurogebied als geheel.
26. **De koopkracht van de Belgische gezinnen is in 2023 vooral fors toegenomen door de vertraagde effecten van de automatische indexering van de nominale inkomens.** Door die vertraging was er een afname van de reële inkomens en een koopkrachtverlies in 2022 maar dat werd in 2023, met belangrijke indexeringen terwijl de inflatie al terugviel, dus gecompenseerd. Een nagenoeg volledige automatische aanpassing van lonen en vervangingsinkomens aan het prijsverloop bestaat in de meeste andere eurolanden niet. Dat verschil heeft in 2023 gezorgd voor een sterkere koopkrachtstijging in België, toen de omvangrijke tijdelijke inkomensondersteuning via specifieke overheidsmaatregelen overal werd afgebouwd en gelet op het feit dat de loongroei in andere landen slechts geleidelijk opveert. Meer in het algemeen werd de inkomensgroei van de Belgische gezinnen, net als in de afgelopen jaren, uiteraard ook ondersteund door de robuuste jobcreatie en specifieke begrotingsmaatregelen om de energiekosten te drukken.
27. **De gezinnen hebben die koopkrachttoename trouwens niet volledig uitgegeven.** Hun spaarquote was in 2022 relatief diep weggezakt maar is, zoals verwacht, vorig jaar weer opgeveerd, tot meer dan 14 % van het beschikbaar inkomen. Gezinnen vangen grote volatiliteit in de inkomensgroei doorgaans op door hun spaarneiging wat aan te passen, waardoor de groei van de gezinsconsumptie minder sterk schommelt. De spaarquote van de gezinnen ligt nu wel duidelijk hoger dan vóór de pandemie, en volgens de najaarsprognoses van de Bank zal dat ook in de volgende jaren zo blijven. Dat hangt samen met de hogere rente. Deze maakt sparen immers relatief aantrekkelijker en hogere besparingen genereren grotere inkomens uit vermogen, die op hun beurt gemiddeld meer worden gespaard dan andere inkomens.

28. **De gemiddeld sterke inkomensgroei belet niet dat bepaalde gezinnen met lage inkomens het moeilijk kunnen hebben.** Iets minder dan een vijfde van de bevolking kan, in relatieve termen, als arm worden bestempeld volgens de in Europees verband geharmoniseerde enquête naar inkomsten en levensomstandigheden (Statistics on income and living conditions – SILC). Het is wel opvallend dat het armoederisico recent wat is afgenomen en lager ligt dan in het eurogebied als geheel, al doen vele landen, waaronder Nederland, nog beter. Daarbij is de armoede geconcentreerd bij bepaalde groepen, zoals laagopgeleide personen, werklozen en inactieven, huurders, alleenstaanden (vooral alleenstaande ouders), grootstadsbewoners en personen die niet in de EU werden geboren. Statistieken tonen aan dat het gemiddelde nettovermogen van de Belgische gezinnen tot de hoogste van het eurogebied behoort. Daarbij is de vermogensongelijkheid relatief klein in vergelijking met andere landen en is ze recentelijk verder afgenomen.
29. **De Belgische groei werd evenwel vooral opgedreven door de investeringen van de ondernemingen.** Die zijn spectaculair toegenomen ondanks een afbrokkelend ondernemersvertrouwen, dalende winstmarges en fors hogere financieringskosten. De eerste statistieken en ramingen wijzen zelfs op het hoogste groeitempo in ongeveer 20 jaar. Volgens informatie die onder meer afkomstig is uit interviews in het kader van de NBB Business Echo, gaat het om een vrij algemeen verschijnsel, waarbij ondernemingen blijven investeren in technieken om de productiviteit op te voeren (automatisering, digitalisering), maar ook om het energieverbruik te verminderen of klimaatvriendelijker te maken. Al met al bleef de impact van de monetaire verstrakking op de bedrijfsinvesteringen dus heel beperkt. Dat komt door de belangrijke cashreserves die ondernemingen gemiddeld hebben opgebouwd, maar ook – voor grotere entiteiten – door interne financieringsmogelijkheden binnen multinationale groepsstructuren. Dat betekent dat de terugval van bankkredieten aan ondernemingen de groei van de investeringen in elk geval minder dan proportioneel treft.
30. **De investeringen van de gezinnen in woningen zijn wel al geruime tijd duidelijk aan het afnemen.** Volgens de huidige statistieken lagen ze eind 2023 al meer dan 10 % lager dan twee jaar eerder. De sterk gestegen bouwkosten en de hogere hypothecaire rente drukken de activiteit in de woningbouw. De forse terugval van vooruitlopende indicatoren, zoals het aantal bouwvergunningen en het aantal nieuwe hypothecaire leningen, suggereren dat een herstel nog niet voor meteen zal zijn. Hoewel er hierover nog geen precieze statistieken zijn voor 2023, blijkt uit gedetailleerde cijfers over de hypothecaire kredietverlening dat de investeringen in zowel nieuwbouw als renovatie van bestaande woningen sterk zijn afgenomen. Nochtans moeten die investeringen in elk realistisch scenario relatief snel worden opgeschaald in de overgang naar een emissievrije economie.
31. **Ook de uitvoer is vorig jaar sterk teruggevallen.** Dat heeft vooral te maken met de zwakke wereldhandel maar Belgische bedrijven hebben, zoals verwacht, hun belang op de buitenlandse afzetmarkten zien verminderen, waarbij het verlies aan marktaandelen groter dan gewoonlijk was. Dat heeft vermoedelijk te maken met het feit dat zij, onder meer door de snellere toename van de loonkosten en de nog steeds relatief hoge energiekosten, minder concurrentieel zijn geworden. Specifieke factoren hebben ook op de uitvoer gewogen, zoals de lagere uitvoer van de farmaceutische nijverheid, die onder meer een gedaalde verkoop van vaccins weerspiegelt. De invoer is, mede door de krachtige binnenlandse vraag, veel minder afgenomen, zodat de buitenlandse handel de bbp-groei duidelijk heeft verlaagd.
32. **De werkgelegenheid blijft ondanks de onzekere vooruitzichten en de arbeidskrapte aangroei, zij het in een wat trager tempo.** In de jaren 2021 en 2022 bereikte de werkgelegenheidsgroei een recordpeil van bijna 100 000 extra jobs per jaar. Naarmate de activiteitsgroei is gematigd na het forse herstel na de pandemie, is ook het groeitempo

op de arbeidsmarkt genormaliseerd: in 2023 zouden er ongeveer 40 000 arbeidsplaatsen zijn bijgekomen. Op het niveau van de bedrijfstakken weerspiegelt de jobcreatie het activiteitsverloop met een sterke groei in de diensten, maar ook in de bouwnijverheid, terwijl de industriële werkgelegenheid stagneert. Daarnaast is de gemiddelde arbeidstijd verder toegenomen, al ligt die zeker in de industrie nog steeds onder het niveau van vóór de pandemie. De groei blijft dus in belangrijke mate berusten op een grotere inzet van arbeid; de productiviteitsgroei blijft onder het langjarig gemiddelde. De werkloosheidsgraad blijft zowat constant op ongeveer 5,6%. Dit peil is vergelijkbaar met het niveau van vóór de pandemie en blijft dus dicht bij het laagste peil van deze eeuw. Daarentegen neemt het aandeel van de bevolking op arbeidseleeftijd dat niet deelneemt aan de arbeidsmarkt, wel licht af maar blijft het hoog in vergelijking met andere landen.

33. **De structurele weerbaarheid van de arbeidsmarkt heeft vooral te maken met de nijpende arbeidsschaarste.** De vacaturegraad blijft torenhoog en ondernemingen rapporteren steeds meer moeilijkheden om werknemers, vooral met het juiste profiel, aan te trekken. Als de vraag terugvalt, aarzelen werkgevers dan ook om snel over te gaan tot ontslagen, omdat zij in de toekomst dan opnieuw moeilijkheden zullen ondervinden om mensen aan te werven. Uiteraard is dat nog meer het geval als de terugval van de vraag als heel tijdelijk wordt gepercipieerd. Dat leidt tot een groter dan gewone mate van de zogenoemde labour hoarding (arbeidsoppotting) en heeft een negatieve impact op de productiviteit. Het bemoeilijkt ook de transitie van werknemers naar ondernemingen of bedrijfstakken met een groter groeipotentieel.
34. **Vooraf op het vlak van de prijsontwikkelingen is de economie, na de forse inflatiedaling, in minder woelig vaarwater terechtgekomen.** De totale inflatie is na de piek in de herfst van 2022 snel teruggevallen, tot gemiddeld nog amper boven 2% voor het jaar 2023 volgens de in Europees verband geharmoniseerde HICP-maatstaf. In de herfst is de inflatie zelfs kortstondig negatief geworden, wat dus betekent dat de prijzen zijn afgenomen in vergelijking met dezelfde periode van het voorgaande jaar. De inflatie gemeten volgens de nationale index lag wat hoger, op iets meer dan 4%, wegens methodologische verschillen, onder meer inzake de gewichten van diverse producten in de index; ook volgens dat concept was de afname van de inflatie evenwel heel groot. Dit is vooral te danken aan de energieprijzen die sterk zijn gedaald. Gemiddeld lagen de energieprijzen bijna 30% lager dan in 2022, ondanks de tijdelijke opflakking van de internationale aardolieprijzen tijdens de zomer. Het peil blijft wel hoger dan in andere landen. Die grote prijsdaling van energie verklaart trouwens ook waarom de inflatie in België nu veel lager ligt dan in het eurogebied als geheel. Onder meer door het grotere aandeel van maandelijks indexeerbare energiecontracten en de precieze rapportering van energieprijzen in de officiële prijsindex, wordt het verloop van de prijzen op de internationale markten sneller weerspiegeld in de gemiddelde Belgische consumentenprijzen.
35. **De voedingsprijzen zijn sinds de tweede helft van 2023 vrijwel stabiel gebleven, terwijl ook de onderliggende inflatie in de loop van het jaar is teruggevallen.** Bewerkte en onbewerkte voedingsmiddelen zijn een belangrijke aanjager geweest van de hoge inflatie. Sinds eind 2021 waren de prijzen ervan op ongeveer anderhalf jaar tijd met ruim 20% gestegen, wat – naast de nog grotere prijsstijging voor huishoudelijk gas- en elektriciteitsverbruik – de gevoelsinflatie sterk heeft opgedreven. Daarna is die prijsdruk evenwel gemilderd en sinds de zomer zijn de voedingsprijzen nog nauwelijks gewijzigd. Dat betekent wel dat ze, in tegenstelling tot de energieprijzen, vooralsnog op een heel hoog peil blijven. Het geleidelijk afnemen van de inflatoire druk is ook zichtbaar in de onderliggende inflatie, dat is de inflatie ongerekend voeding en energie. De toename van het jaargemiddelde in vergelijking met 2022 verhuult de afname van de inflatie in de loop van 2023. Zo stijgen de prijzen sinds de tweede jaarhelft van 2023 elke

maand nu gemiddeld met zowat 0,25 %. Een jaar geleden lag dat onderliggende tempo nog ongeveer dubbel zo hoog. Het is wel nog altijd hoger dan het langetermijngemiddelde en de diensteninflatie vertraagt veel geleidelijker dan de goedereninflatie. Toch lijkt het duidelijk dat de risico's op een langdurige loon-prijsspiraal volgend op de voorbije aanbodschokken, in lijn met de prognoses van de Bank, verder zijn afgenomen.

36. **Op de vastgoedmarkt koelde de prijsgroei van woningen af maar stond de betaalbaarheid verder onder druk.** Ook in 2023 bleef de prijs van een gemiddelde woning toenemen, al was de groei beperkter dan in de vorige jaren en weerspiegelde die wellicht ten dele een gemiddeld betere kwaliteit van de verkochte woningen. In het eurogebied als geheel werden woningen daarentegen net goedkoper met relatief grote prijsdalingen in bepaalde individuele landen. De prijsstijgingen in België worden algemeen in de hand gewerkt door de lagere investeringen in woningbouw en dus, het matigende aanbod, maar achter de gemiddelden gaan verschillen in de diverse marktsegmenten schuil. Zo steeg de prijs van nieuwbouwwoningen duidelijk sterker dan die van bestaande woningen. Dat heeft te maken met de fors toegenomen bouwkosten maar ook met de stijgende vraag naar energiezuinige woningen door de hoge energieprijzen en met de invoering en aankondiging van steeds strenger wordende renovatieverplichtingen. De toegenomen prijzen verslechteren samen met de fors hogere hypothecaire rente de betaalbaarheid van koopwoningen. In 2023 is die nog licht verslechterd, ondanks de grote koopkrachtstijging. De maandelijkse afbetalingslast voor een hypothecaire lening wordt enigszins beperkt door een verschuiving naar wat langere looptijden en een – vaak noodzakelijke – grotere eigen inbreng. De empirische literatuur suggereert wel dat de verlenging van de looptijden op zich ook een opwaartse impact op de woningprijzen kan hebben. De betaalbaarheid van koopwoningen blijft hoe dan ook een aandachtspunt.
37. **De loonkosten zijn door de hoge inflatie fors toegenomen via de automatische indexering.** In 2023 won de stijging van de uurloonkosten in de private sector nog aan kracht door de vertraagde werking van de indexeringsmechanismen. In twee jaar tijd zijn die loonkosten, ondanks een nulgroei voor de conventionele lonen en bepaalde tijdelijke verminderingen van sociale bijdragen, met zowat 12 % gestegen. De factuur van de aanbodschock is op die manier in belangrijke mate bij de ondernemingen terechtgekomen. In de buurlanden was de loonkostengroei vooralsnog veel matiger, hoewel die daar nu ook is opgeveerd. Die loonkostenkloof houdt ten minste op korte termijn een relatief grote verslechtering van het kostenconcurrentievermogen in.
38. **Zoals verwacht is de toename van de loonkosten en de andere kosten in belangrijke mate opgevangen door een afname van de gemiddeld hoge winstmarges van de ondernemingen.** Die laatste waren in de jaren voorafgaand aan de kostencrisis gestegen tot een recordpeil en veel sterker dan in de buurlanden, maar zijn sinds 2022 sterk teruggelopen. De eerdere stijging van de winstmarges weerspiegelde ten dele gunstige compositie-effecten, waarbij relatief winstgevende bedrijfstakken aan belang wonnen in de Belgische economie, maar had vooral te maken met het beleid gericht op loonkostenmatiging. De forse toename van de kosten vanaf 2022 kon dan ook ten dele worden opgevangen door een margedaling. Dat is een cruciaal element geweest om een langdurige loon-prijsspiraal te vermijden en heeft, samen met de verstrakking van het monetair beleid, een snelle daling van de inflatie mogelijk gemaakt zodra de diverse aanbodschokken achter de rug waren.
39. **Concurrentiekracht is belangrijk voor een open economie.** De loonkostenmatiging in de jaren vóór de pandemie heeft bijgedragen tot een beperking van het verlies aan concurrentiekracht. De eerder bestaande loonkostenkloof met de buurlanden werd in de periode van 2014 tot 2019 vrijwel weggewerkt, waardoor het kostenconcurrentievermogen zich herstelde. Zo zijn de uitvoerprestaties toen beginnen te verbeteren: de trendmatige achteruitgang van de

goederenbalans is gestopt en die balans is zelfs weer verbeterd, terwijl de Belgische exporteurs ook minder marktaandeelen hebben verloren dan in de periode daarvoor. De nieuw opgebouwde loonkostenkloof na de hoge indexeringen is beperkter dan eerst werd gevreesd en kleiner dan de afwijking van zowat 6 % die rond de wereldwijde financiële crisis in de jaren 2008-2009 werd opgetekend. Toch gaat ze volgens de eerste statistieken weer samen met een relatief groot verlies aan uitvoermarktaandeelen in 2023 en noopt ze dus tot waakzaamheid.

40. **De snelle terugval van de inflatie zou die nieuw ontstane macro-economische loonkostenkloof op termijn in principe weer verminderen volgens de huidige prognoses.** De loongroei is nu sterker in de buurlanden en die kloof zou in de toekomst dus kleiner moeten worden, voor zover dat de loonkostentoeenames in België bovenop de indexering, in overeenstemming met het regelgevend kader, heel beperkt blijven. Het samengaan van de automatische indexering en de sterk gereguleerde loononderhandelingen vermijdt in dat opzicht te grote of persistente ontsparingen.
41. **De Belgische overheidsfinanciën blijven een zorgkind : het tekort van de gezamenlijke overheid zou in 2023 aanzienlijk zijn verslechterd en boven 4 % bbp zijn uitgekomen.** Dat is opmerkelijk omdat de impact van tijdelijke effecten in 2023 eigenlijk is verbeterd. Dat heeft vooral te maken met grotere tijdelijke ontvangsten, zoals die uit de overwinstbelasting, terwijl de tijdelijke uitgaven relatief weinig zijn gewijzigd. Al bij al zou de betere budgettaire impact van de tijdelijke factoren die te maken hebben met de energiecrisis, het tekort met zowat 0,5 % bbp moeten verkleinen, terwijl momenteel dus een verslechtering met 0,8 % bbp wordt geraamd. Dit betekent dat het begrotingstekort structureel sterk is verslechterd.
42. **De trendmatige toename van de lopende primaire uitgaven is de belangrijkste oorzaak van de structurele begrotingsverslechtering.** Die stijging ligt sinds enkele jaren hoger dan de potentiële groei en heeft in 2023 nog aan kracht gewonnen. In vergelijking met het jaar vóór de pandemie, zijn de primaire uitgaven toegenomen met 2,4 % bbp. Ongeveer twee derde van die stijging is voor rekening van de federale overheid en de sociale zekerheid, maar de primaire uitgaven van de gemeenschappen en gewesten zijn ook fors opgelopen.
43. **Het zijn vooral de sociale uitgaven en de personeelskosten die de overheidsuitgaven steeds hoger opdrijven.** De sociale uitgaven zijn goed voor ongeveer de helft van de stijging sinds 2019 en weerspiegelen al de impact van de vergrijzing, via een toenemend aantal gepensioneerden en, in mindere mate, meer zorguitgaven. Daarbovenop komt de verhoging van bepaalde minima voor de uitkeringen. Daarnaast zijn de personeelskosten relatief sterk toegenomen. Dat houdt ten dele verband met de hoge indexeringen in de voorbije twee jaar; deze overtroffen de bbp-deflator en deden dus automatisch geïndexeerde uitgaven (zoals ook de sociale uitkeringen) groeien ten opzichte van het nominale bbp. De personeelskosten werden evenwel ook verhoogd door de trendmatige toename van de werkgelegenheid in de publieke sector. Het gaat dan vooral om extra banen bij de regionale of lokale overheden of instellingen die onder hun bevoegdheid vallen, zoals het onderwijs. De federale werkgelegenheid bleef daarentegen recent relatief stabiel. Opvallend is ook dat er de laatste jaren een versnelling merkbaar is: van 2020 tot 2023 zijn er gemiddeld ongeveer 10 000 jobs per jaar bijgekomen in de publieke sector; in het decennium daarvoor was dat nog maar de helft. De publieke sector was trouwens verantwoordelijk voor bijna 20 % van de nettojobcreatie in 2023.
44. **De overheidsontvangsten zijn in 2023 ook gestegen en belopen weer de helft van het bbp.** De stijging van de primaire uitgaven wordt dus ten dele opgevangen door een, weliswaar beperkte, toename van de overheidsontvangsten. Daarbij bereiken die ontvangsten, na een lichte afname in de vorige jaren, weer de symbolische grens van 50 % bbp, een peil dat vergelijkbaar is met dat van vóór de pandemie.

45. **Vergeleken met de andere eurolanden zijn de begrotingsvooruitzichten voor België niet goed.** Volgens de vooruitzichten van zowat alle instellingen, inclusief de Bank, zouden het Belgische begrotingstekort en de overheidsschuld bij het huidige beleid verder toenemen in verhouding tot het bbp. Andere hogeschuldlanden met tekorten zouden hun begrotingsdeficit, bijvoorbeeld in de ramingen van de EC, daarentegen zien verkleinen. In 2025 zou, volgens de huidige vooruitzichten, enkel Slowakije een groter begrotingstekort hebben dan België. Dat betekent niet dat er onmiddellijk herfinancieringsrisico's zijn, maar België behoort wel tot de landen met het hoogste risico voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op middellange termijn.
46. **Een ingrijpende begrotingsconsolidatie dringt zich dan ook op.** Als lidstaat van de Europese Unie heeft België er zich toe verbonden de gemeenschappelijke begrotingsregels te respecteren. Dat regelgevend kader was opgeschort tegen de achtergrond van de pandemie en de andere schokken maar wordt opnieuw onverkort van toepassing in 2024. Hoewel ondertussen een herziening van de technische en operationele aspecten is voorbereid, verandert de basisdoelstelling niet: lidstaten moeten gezonde begrotingsposities hebben. In dat verband kondigde de EC al aan dat ze in de lente van 2024 opnieuw procedures bij buitensporige tekorten zal instellen indien landen niet aan de begrotingsregels voldoen, op basis van de begrotingsuitkomsten in 2023. In de landspecifieke aanbevelingen van juli beval de Raad België trouwens al aan om in 2024 een structurele begrotingsinspanning van 0,7 % bbp te leveren, via een beperking van de uitgavengroei. Nog los van de Europese regelgeving is het van belang dat er tijdens een periode van normale economische omstandigheden buffers worden aangelegd om toekomstige schokken op te vangen. De navolging van de aanbevelingen uit het Europese begrotingskader en van de Hoge Raad van Financiën moet door alle overheidsgeledingen dan ook als een minimumdoelstelling worden opgevat.
47. **Het onder controle houden van het begrotingstekort wordt bemoeilijkt door de gestegen rente en door de vergrijzing.** Voor het eerst sinds lang zijn de rentelasten die de overheid moet betalen op de schuld, gestegen in 2023. Dat heeft te maken met de toename van de marktrente op schuldtitels van de overheid. Die ligt nu ver boven de impliciete rente, wat betekent dat op vervalddag komende schulden tegen een hoger tarief moeten worden geherfinancierd. Hierdoor groeien de rentelasten al automatisch jaar na jaar aan, zelfs als de marktrente weer wat terugloopt. Daarnaast zal ook de vergrijzing nog geruime tijd jaarlijks tot hogere uitgaven leiden, vooral voor pensioenen maar ook voor zorg. Op het vlak van de pensioenen kan de uitgavengroei worden afgeremd door aanvullende hervormingen die de parameters van de pensioenstelsels wat meer in lijn brengen met die in andere landen. Daarbij moet wel rekening worden gehouden met de heterogeniteit in die verschillende stelsels en met het feit dat de gemiddelde vervangingsratio (tussen het pensioen en het laatste loon) momenteel niet hoger ligt dan het gemiddelde van het eurogebied. Hoe dan ook, bij het huidige beleid en het rentepeil van vandaag zullen de overheidsuitgaven in de eerstvolgende jaren elk jaar naar schatting met 0,4 % bbp oplopen. Uitgedrukt in verhouding tot het bbp van 2023 moeten de volgende regeringen elk jaar dus al een begrotingsinspanning leveren van bijna € 2,5 miljard enkel om het begrotingstekort constant te houden. Om de schuldratio terug te brengen tot een meer houdbaar niveau, moet het begrotingstekort uiteraard sterk worden afgebouwd, wat de vereiste inspanning veel groter maakt.
48. **Bij de noodzakelijke begrotingsconsolidatie moet een analyse van de efficiëntie en doelmatigheid van de uitgaven een belangrijke leidraad zijn.** Zowat alle studies en indicatoren tonen aan dat tegenover de heel hoge Belgische overheidsuitgaven slechts een relatief matige kwaliteit en doeltreffendheid staan. Dat geldt voor de overheid als geheel maar ook voor heel wat specifieke beleidsdomeinen. Initiatieven om de kwaliteit te verbeteren, kunnen dan ook niet de vorm aannemen van, of zich zeker niet beperken tot, meer middelen.

Meer in het algemeen is een grotere prioriteit voor de kerntaken van de overheid wenselijk. Instrumenten zoals uitgavennormen en *spending reviews* kunnen daarbij nuttig zijn.

49. **De houdbaarheid van de overheidsfinanciën is een gedeelde verantwoordelijkheid van alle overheidsgeledingen.** De toename van het overheidstekort in 2023 is nagenoeg volledig te situeren bij het federale niveau, maar het is wel de federale overheid die het gros van de rentelasten en, via de sociale zekerheid, de vergrijzingskosten moet betalen. De slechte begrotingssituatie is ook het gevolg van een falende begrotingscoördinatie. Om zo snel mogelijk terug te keren naar een gezonde begrotingssituatie, zullen alle overheidsentiteiten budgettaire inspanningen moeten leveren. Daarbij moet er een effectieve coördinatie zijn, bijvoorbeeld om de verbintenissen in het kader van de Europese regelgeving te onderbouwen. Het is dan ook hoog tijd dat er duidelijke en bindende afspraken worden gemaakt aangaande de verdeling van die inspanningen over de verschillende overheidsniveaus.
50. **De vereiste begrotingsconsolidatie hangt ook samen met en moet worden ondersteund door andere hervormingen.** Gezondere overheidsfinanciën zijn gemakkelijker te bereiken als de economie een grotere structurele groei vertoont. Budgettaire en macro-economische hervormingen moeten dus hand in hand gaan. De belangrijkste hefboomen op dat laatste vlak zijn ontegensprekelijk de groei van de productiviteit en de werkgelegenheidsgraad.

4. Verdere structurele hervormingen zijn nodig om de economie performanter en toekomstbestendig te maken

51. **De al bij al relatief goede macro-economische prestaties in 2023 mogen niet verhullen dat het groeipotentieel van de Belgische economie, net als dat van het eurogebied, afkalft.** De krappe arbeidsmarkt voorkomt dat ondernemingen werknemers ontslaan, en is in die zin een schokdemper in moeilijkere tijden, maar begrenst ook de groeimogelijkheden. Vooral door de vergrijzing, en ondanks de geplande verhoging van de wettelijke pensioenleeftijd, zal de bijdrage van de omvang van het arbeidsvolume aan de groei in de toekomst verder onder druk komen te staan. Om de welvaartsgraad op peil te houden, wordt het daardoor des te belangrijker om de beschikbare productiefactoren zo efficiënt mogelijk in te zetten en tegelijk de productiviteitsgroei te ondersteunen. Verdere hervormingen zijn daartoe noodzakelijk. Hieronder worden de uitdagingen op enkele belangrijke werkterreinen nader toegelicht. Een periode zonder ontregelende exogene schokken biedt de beste kansen om deze hervormingen door te voeren, maar zelfs in minder rustige tijden dulden ze geen verder uitstel.

Een hogere productiviteitsgroei vereist meer veerkracht, aanpassingsvermogen en efficiëntie in diverse domeinen

52. **Een specifieke bezorgdheid met betrekking tot het groeipotentieel op langere termijn is dat de productiviteitsgroei trendmatig en meer dan elders afneemt.** Dit is deels de wet van de remmende voorsprong aangezien de Belgische productiviteit in niveau nog relatief hoog ligt. Bovendien neemt de productiviteitsgroei ook in andere landen af. Toch betekent dit, indien deze trend niet wordt gekeerd, een tragere groei van de economische activiteit in de toekomst. De lage productiviteitsgroei heeft diverse oorzaken maar houdt algemeen verband met een gebrek aan dynamiek in de Belgische economie. Zo is het niveau van regulering in het algemeen relatief zwaar, worden innovaties te weinig verspreid in de economie, wordt onvoldoende aandacht besteed aan levenslang leren en is het bedrijvenlandschap onvoldoende dynamisch met te weinig creatieve destructie en arbeidsmobiliteit. Die factoren versterken elkaar en leiden tot een relatief grote verstarring van de economie, waarin productiviteitsgroei minder gedijt.

53. **Samenvattende indicatoren, zoals die van de OESO, wijzen steeds op een niveau van regulering dat in België zwaarder is dan in vergelijkbare landen.** Dat treft steeds meer facetten van de bedrijfsvoering in zowat alle sectoren van de economie en remt de productiviteitsgroei af. Het gaat onder meer over de toegang tot bepaalde beroepen maar ook over vergunningen en licenties bij het opstarten van ondernemingen. Ook het opzetten van nieuwe vastgoed- of industriële projecten wordt vaak bemoeilijkt door een kluwen aan vergunningen en procedures, inclusief beroepsmogelijkheden van vele belanghebbenden. Daardoor lopen belangrijke investeringen vertraging op of worden ze zelfs afgelast.
54. **Belgische ondernemingen staan aan de top qua innovaties maar de verspreiding daarvan in de economie blijft te beperkt.** De sterke innovatiecapaciteit, zoals gemeten via de indicatoren van de Europese Commissie, is ook te danken aan belangrijke uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling en is een belangrijke troef voor de Belgische economie. Die innovaties blijven evenwel vaak geconcentreerd bij heel grote ondernemingen en in bepaalde bedrijfstakken. De overgrote meerderheid van de ondernemingen heeft een technologische achterstand en investeert relatief weinig in onderzoek en ontwikkeling. Een meer evenwichtige spreiding, waarbij ook aandacht moet uitgaan naar het vermarkten van de innovaties, zou een grotere impact hebben op de productiviteitsgroei. Nieuwe technologieën die de productiviteit kunnen verhogen, zoals de ondersteuning die artificiële intelligentie kan bieden, moeten in elk geval op een adequate manier worden omkaderd en omarmd, eerder dan te worden tegengehouden.
55. **Het verloop in het bedrijvenlandschap is te beperkt en het concept van levenslang leren is niet genoeg ingeburgerd.** Zowel de instroom als de uitstroom van ondernemingen is in België lager dan elders in het eurogebied. Dat heeft opnieuw vooral met regulering te maken. Het gaat dan om een relatief hoge mate van bescherming van bestaande vennootschappen. De faillissementsregeling behoort tot de meest complexe en duurste in de geavanceerde landen. Verder blijkt uit diverse rangschikkingen van internationale organisaties dat het in België ook relatief moeilijker is om een onderneming op te starten. Daarnaast nemen Belgische werknemers ook weinig deel aan opleidingen op de werkvloer. Dat geldt vooral voor kortgeschoolden en is nochtans cruciaal om vaardigheden aan te leren waaraan meer nood is of zal zijn bij economische veranderingen. Tot slot tonen analyses ook aan dat, door de sterk gecentraliseerde loonvorming in België, de loondispersie tussen werknemers relatief klein is in België, wat de arbeidsmobiliteit ook beperkt. Dat alles leidt ertoe dat verschuivingen van productiemiddelen van laagproductieve naar hoogproductieve bedrijfstakken of ondernemingen worden bemoeilijkt.
56. **Op termijn wordt de productiviteitsgroei verder bedreigd door een tanende onderwijskwaliteit en concurrentiekracht van de Belgische economie.** Hoewel technologische ontwikkelingen moeilijk te voorspellen zijn, kunnen bepaalde factoren die in de toekomst de productiviteitsgroei zullen drukken, nu al worden geïdentificeerd.
57. **In die zin zijn de diverse rapporten die wijzen op een dalende onderwijskwaliteit heel zorgwekkend.** Hoewel de metingen van de Belgische leerprestaties nog steeds dicht bij of net boven het OESO-gemiddelde liggen, gaan die voor alle basisvaardigheden van het primair tot het secundair onderwijs verder achteruit. Dat is ten dele een internationaal verschijnsel, dat zich bijvoorbeeld ook aftekent in de buurlanden. Het is ook waarschijnlijk dat de recentste resultaten negatief zijn beïnvloed door schoolsluitingen tijdens de pandemie maar ze sluiten wel aan bij een trend op langere termijn. In België lijkt dit niet onmiddellijk te zijn veroorzaakt door een gebrek aan ingezette middelen, al laat de arbeidsschaarste zich de laatste jaren ook in scholen voelen. Ingrijpende hervormingen zijn noodzakelijk want onderwijskwaliteit is bepalend voor de toekomstige productiviteit. Daarnaast kampt België nog steeds met een achterstand

inzake STEM-profielen. Dat kan de productiviteitsgroei in vergelijking met andere landen ook vertragen of de kosten van de ondernemingen verhogen, omdat ze dan zelf meer opleidingen moeten aanbieden.

58. **Daarnaast kan de tanende concurrentiekracht de aantrekkelijkheid voor buitenlandse investeerders verminderen.** Op dit moment doet België het nog relatief goed in studies die het algemene concurrentievermogen meten en slaagt het erin veel investeringen van multinationale groepen aan te trekken. Een verslechterende concurrentiekracht kan in de toekomst tot een lagere netto-instroom van investeringen leiden. Op Europese schaal ondervinden dus vooral de energie-intensieve industriële ondernemingen een concurrentieel nadeel door de al bij al nog steeds hogere energieprijzen dan in andere werelddelen. Voor België vormen de soms omvangrijke steunmechanismen en kortingen voor energie-intensieve ondernemingen die in diverse andere Europese landen werden uitgewerkt, een extra concurrentienadeel. Ook voor andere aspecten van de concurrentiekracht, zoals de toename van de loonkosten, de administratieve lasten, het niveau van regulering en de arbeidsschaarste, doet België het minder goed dan de buurlanden. Een afname van buitenlandse investeringen, die vaak nieuwe technologieën meebrengen, zou de toekomstige productiviteitsgroei verder afremmen.

Op de arbeidsmarkt moet de werkgelegenheidsgraad worden verhoogd door werken meer te laten lonen en door een effectief activeringsbeleid

59. **De Belgische arbeidsmarkt presteert al enkele jaren heel sterk.** Ondanks de pandemie, was er in de periode van 2020 tot 2022 een nettojobcreatie van zowat 200 000 banen. Die werkgelegenheidsgroei is nu wat genormaliseerd maar blijft duidelijk in lijn met het historische gemiddelde. Ook in andere eurolanden groeide de werkgelegenheid evenwel sterk aan. Tijdens de pandemie was het jobverlies veel beperkter in België maar in de laatste jaren groeide de werkgelegenheid wat sneller aan in het eurogebied, ondanks de lagere groei. De relatief grotere arbeidsschaarste in België speelt op dat vlak mogelijk al een rol.
60. **De werkgelegenheidsgraad is geleidelijk toegenomen maar de kloof met het eurogebied als geheel is niet verkleind.** In de laatste tien jaar is het aandeel van de werkenden in de bevolking van 20 tot 64 jaar in België met gemiddeld bijna 0,5 procentpunt per jaar gestegen, tot zowat 72 %. Die toename is vooral terug te vinden bij vrouwen en oudere werkenden. Ze weerspiegelt hoofdzakelijk cohortheffecten (waarbij opeenvolgende generaties vrouwen telkens meer deelnemen aan de arbeidsmarkt) en een verstrenging van de regels voor een vervroegde uitstap uit de arbeidsmarkt. Ook andere landen hebben evenwel een toename laten optekenen en het verschil tussen de Belgische werkgelegenheidsgraad en het Europese gemiddelde blijft groot.
61. **Op de arbeidsmarkt blijven belangrijke verschillen naar gewest bestaan, al valt de verbetering in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest op.** De werkgelegenheidsgraad ligt in het Vlaams Gewest lager dan die van de best presterende Europese lidstaten maar iets boven het Europese gemiddelde en duidelijk hoger dan in de andere twee gewesten. Tegenover het Waals Gewest bedraagt het verschil nog steeds meer dan 10 procentpunt. Ook in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest blijft de werkgelegenheidsgraad duidelijk onder het nationale gemiddelde, maar nam hij wel sterker toe dan in de twee andere gewesten.
62. **De belangrijkste reden voor de lagere werkgelegenheidsgraad in België is niet een hoge werkloosheid maar de grote groep van inactieven.** De werkloosheidsgraad is in 2023 op een naar Belgische normen heel laag peil van minder dan 6 % gebleven. Dat is

lager dan het Europese gemiddelde maar verhult verschillende situaties in de gewesten, ook al ligt de werkloosheidsgraad in de drie gewesten in de buurt van het historische dieptepunt. In het Vlaams Gewest komt dat overeen met een heel laag peil van amper 3,5 %, wat zowat de minimale frictiewerkloosheid is, terwijl de werkloosheid in de andere gewesten veel hoger blijft dan het Europese gemiddelde. Voor België als geheel is de werkloosheid relatief laag maar dat gaat wel samen met een hoge inactiviteitsgraad. Het gaat daarbij om mensen die vrijwillig of noodgedwongen niet aan de arbeidsmarkt deelnemen. Die groep is opnieuw relatief groter in het Brussels Hoofdstedelijk en het Waals Gewest. Niet deelnemen aan de arbeidsmarkt kan een legitieme familiale keuze zijn. De opvallend grotere omvang van die groep in België dan in andere landen roept toch wel de vraag op welke andere factoren bijdragen aan dat verschil.

63. **Tegenover die grote groep van niet-werkenden staat in elk geval een heel grote onvervulde arbeidsvraag.** De diverse indicatoren van arbeidsschaarste zijn recent licht teruggevallen maar de vacaturegraad blijft torenhoog, in vergelijking met zowel het verleden als de situatie in andere landen. Ondernemingen melden in enquêtes ook nog steeds dat het bijzonder moeilijk is extra werknemers met de juiste profielen te vinden. Dat zet een rem op de productiemogelijkheden. In de bouwnijverheid, die op zich al goed is voor 8 % van de vacatures in België, kan dat een cruciale factor zijn voor de energietransitie: die zal immers, naast nieuwe vaardigheden, ook gewoon meer werkenden in de bouwnijverheid vergen. Die doet trouwens nu al een relatief groot beroep op buitenlandse arbeidskrachten terwijl de energietransitie de vraag naar arbeid in de bouwsector natuurlijk ook in andere landen zal doen toenemen. Meer in het algemeen blijken de spanningen op vooral de Vlaamse arbeidsmarkt ook uit het toenemende aandeel van de werknemers in flexibele statuten en uit het stijgende aantal personen met meer dan één job. Bovendien zal de arbeidsschaarste in de komende jaren wellicht nog toenemen door de vergrijzing.
64. **Een sterkere stijging van de werkgelegenheidsgraad vereist evenwel meer diepgravende hervormingen.** De beschikbare cijfers over de inschakeling van de Oekraïense vluchtelingen op de arbeidsmarkt in de drie Belgische gewesten bieden daarbij enkele nuttige inzichten. Allereerst is het opvallend dat die inschakeling in België algemeen beschouwd relatief moeizaam en traag lijkt te verlopen, in vergelijking met bijvoorbeeld een buurland als Nederland, waar een veel groter aandeel van de Oekraïense vluchtelingen aan het werk is. Nochtans mag men aannemen dat het in beide gevallen over vrij vergelijkbare groepen gaat en zijn er, op basis van de vacaturegraad, nog relatief meer beschikbare jobs in België. Hieruit blijkt dat de prikkels om een job te zoeken of te aanvaarden, kunnen worden aangescherpt, wat vooral te maken lijkt te hebben met de financiële aantrekkelijkheid. Voorts blijft de werkgelegenheidsgraad van de Oekraïense vluchtelingen opmerkelijk lager in het Brussels Hoofdstedelijk en het Waals Gewest dan in het Vlaams Gewest, wat de rol van arbeidsbemiddeling en mobiliteit onder de aandacht brengt.
65. **Een effectieve begeleiding van werkzoekenden naar de ruim voorradige vacatures is een eerste stap naar een hogere werkgelegenheidsgraad.** Het aantal geregistreerde werkzoekenden is, ondanks de relatief stabiele werkloosheid, sterk toegenomen in de drie gewesten. Dat heeft deels te maken met nieuwe regels of duidelijkere verplichtingen om zich in te schrijven als werkzoekende, zoals voor niet-werkende begunstigen van bepaalde sociale maatregelen in het Vlaams Gewest. Dat biedt kansen om deze groep meer bij de arbeidsmarkt te betrekken maar vereist een gepaste opvolging door de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling. Ook op dat vlak moeten de beschikbare middelen zo efficiënt mogelijk worden toegespitst op de effectieve begeleiding van de werkzoekenden naar een job, zoals onlangs ook werd aanbevolen door het Rekenhof in een audit betreffende Actiris. Een hechte samenwerking tussen de verschillende regionale diensten en een consequente toepassing van de voorwaarden voor een passende dienstbetrekking zijn nodig om de interregionale mobiliteit van

werkzoekenden te verhogen. Diverse initiatieven zijn daartoe reeds genomen maar de mobiliteit blijft relatief beperkt. Dat is opvallend omdat bijvoorbeeld de werkloosheidsreglementering een passende dienstbetrekking geografisch relatief ruim definieert en in principe niet beperkt tot het eigen gewest. Nog meer aandacht voor drempels zoals via taalondersteuning en de afstemming van mobiliteitsoplossingen kunnen de mobiliteit in bepaalde mate versterken. Ook een samenwerking met werkgevers kan de slagkracht van arbeidsbemiddeling verhogen. Dat laatste kan bijvoorbeeld helpen om zo gericht mogelijke opleidingen aan te bieden.

66. **Brede inspanningen in diverse beleidsdomeinen zijn evenwel nodig om de relatieve aantrekkelijkheid van het hebben van een job te vergroten.** Diverse factoren kunnen de transitie van werkloosheid of inactiviteit naar werk bemoeilijken. Het gaat dan vooral om de overeenstemming tussen de gevraagde en de aanwezige competenties. Ook andere elementen zoals de arbeidsomstandigheden en -voorwaarden, de toegang tot kinderopvang en zelfs de beschikbaarheid van het openbaar vervoer vóór en na de werkuren kunnen een rol spelen. Een belangrijke oorzaak van werkloosheids- of inactiviteitsvallen is evenwel dat het verschil tussen een job en een uitkering geen of te weinig financiële winst oplevert, vooral voor de werknemers met de laagste lonen. Dat laatste is zeker het geval indien rekening wordt gehouden met de extra kosten van werken, zoals voor woon-werkverkeer en kinderopvang, terwijl het ontvangen van bepaalde uitkeringen vaak andere voordelen inhoudt. Een leefloon geeft bijvoorbeeld recht op het sociale tarief voor elektriciteit en aardgas en op een verhoogde terugbetaling van medische kosten. Die aanvullende voordelen worden doorgaans snel afgebouwd voor wie een job aanvaardt. Een heldere transversale beleidslijn is nodig om werken beter te laten renderen. Dit betreft onder meer het fiscale beleid (met de belastingen en sociale bijdragen op arbeid en in het bijzonder op lagere lonen), het pensioenbeleid (met het aandeel van de effectief gewerkte jaren tegenover de gelijkgestelde periodes bij de berekening van het pensioen) en de regelgeving rond de diverse sociale uitkeringen en de beschikbaarheid van en toegang tot betaalbare kinderopvang voor werkende en werkzoekende ouders.

De klimaatdoelstellingen op lange termijn vergen een coherente en holistische beleidsaanpak, waarbij kosten moeten worden geminimaliseerd

67. **In de afgelopen decennia is de uitstoot van broeikasgassen in België, net als in andere landen, met minder centrale aansturing dan vandaag al fors verminderd.** Tussen 1990 en 2022 is die uitstoot met zowat een kwart afgenomen. Opvallend is dat dit is kunnen gebeuren terwijl de welvaart en de bevolking flink zijn blijven groeien: het reële bbp is in die periode met 76 % toegenomen. De uitstootdaling is dan ook te danken aan een lagere energie-intensiteit van de welvaartsgroei en aan een kleinere uitstoot per eenheid gebruikte energie. Dat eerste element weerspiegelt ten dele het afgenomen belang van de industrie maar ook de technologische vooruitgang, namelijk een grotere efficiëntie in de opwekking en het gebruik van energie. De tweede factor heeft vooral te maken met verschuivingen binnen de energiemix en, vooral, met de geleidelijke uitbouw van hernieuwbare energie. De recente sluiting van enkele uitstootvrije kerncentrales kan de impact van die tweede factor wel weer wat afremmen. De technologische vooruitgang zal de energie-intensiteit van de groei in principe verder verlagen. Het is evenwel duidelijk dat het in het verleden gehaalde tempo van uitstootvermindering niet zal volstaan voor een volledige decarbonisatie tegen 2050, zoals de Europese Klimaatwet oplegt.
68. **Een versnelde afname van de uitstoot vereist een meer sturende aanpak.** De overheid moet ervoor zorgen dat er voldoende uitstootvrije energie beschikbaar is en gezinnen en ondernemingen kunnen dan worden aangezet om deze energie (in plaats

van fossiele brandstoffen) te gebruiken via een adequate combinatie van prijszetting en regulering. Het 'Fit-for-55'-pakket, dat in 2023 is aangenomen door de EU, tekent daarbij de Europese krijtlijnen voor die klimaattransitie uit, met onder meer een uitbreiding van het emissiehandelssysteem van de EU (EU ETS) en de oprichting van een Sociaal Klimaatfonds, waarbij middelen kunnen terugvloeden naar de meest kwetsbare gezinnen via gerichte maatregelen en investeringen. Daarnaast worden intermediaire ijkpunten voor uitstootreductie opgelegd, ook voor de sectoren die niet onder het ETS vallen. In België moet de uitstoot van deze laatste sectoren tegen 2030 al zijn teruggeschoefd met 47 % ten opzichte van het niveau in 2005.

69. **In België werd gekozen voor een toenemende elektrificatie van het energieverbruik, bijvoorbeeld voor vervoer en verwarming.** Naast de geplande opwekking van elektriciteit via hernieuwbare bronnen, houdt dat vooral in dat dringend zware investeringen nodig zijn in netwerkinfrastructuur (net als in Europees verband overigens): een brede elektrificatie kan niet zonder een forse opschaling van het transport- en distributienet. Het gaat daarbij om een reeks investeringsprogramma's waarvan de totale kostenraming voor België nu al bijna oploopt tot € 20 miljard. Die kosten zullen moeten worden verrekend in de gebruikstarieven. Na de aanpassing van de netwerkinfrastructuur en een verdere uitstootreductie bij de elektriciteitsopwekking kunnen de relatieve prijzen tussen elektriciteit en fossiele brandstoffen ten volle worden aangepast via gerichte fiscale ingrepen om de elektrificatie te stimuleren.
70. **Het is waarschijnlijk dat de versnelde klimaattransitie de lasten voor gezinnen en ondernemingen op korte termijn zal verhogen.** In die zin is de transitie te vergelijken met een negatieve aanbodschok. Daarbij moet maatschappelijk een duidelijke verdeling van de factuur over de gezinnen, de ondernemingen en de overheid worden afgesproken.
71. **Hogere lasten voor ondernemingen kunnen het kostenconcurrentievermogen en de productiviteitsgroei verder verslechteren.** De EU (die verantwoordelijk is voor ongeveer 7 % van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen) legt qua decarbonisatie momenteel immers veel ambitieuzere regels op dan andere belangrijke blokken of landen. Daardoor ontstaat er een extra concurrentievoordeel voor ondernemingen van buiten de EU, die langer goedkoper kunnen produceren. Vooral de energie-intensieve industrie kan hierdoor onder druk komen te staan. Op te merken valt overigens dat verdere technologische vooruitgang nog vereist is om voor bepaalde productieprocessen een volledige decarbonisatie te bereiken, al kan dat in bepaalde mate ook worden opgevangen door methodes van uitstootcompensatie.
72. **Het mechanisme voor koolstofgrenscorrectie (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM) werd in het leven geroepen om dat concurrentienadeel tegen te gaan maar biedt geen allesomvattende oplossing.** Dat mechanisme werkt als een tariefmuur en legt een invoerheffing op om de impliciete koolstofprijs vervat in het ingevoerde product gelijk te maken aan die voor een in de EU geproduceerd equivalent (op basis van de emissierechten). Daarbij moet worden opgemerkt dat dat mechanisme geen bescherming biedt aan Europese bedrijven die exporteren en op derde markten moeten concurreren met niet-Europese producenten, waarvoor de koolstofprijs lager ligt. Verder drijft het, net als elke invoerheffing, het prijspeil in de EU op, wat kan leiden tot hogere loonkosten. Dat zal in België overigens automatisch het geval zijn via de automatische loonindexering. Tot slot wordt dat mechanisme slechts heel geleidelijk ingevoerd en zal het pas tegen 2030 op kruissnelheid komen. Een verplaatsing of verdere ontwikkeling van bepaalde industrieën buiten de EU, naast een sterke schok op de wisselkoers, lijkt dan ook een reëel risico waar de beleidsmakers het best rekening mee houden.
73. **Naast prijsinstrumenten gebruikt de overheid ook regulering om de klimaattransitie te sturen.** Ze doet dat voor vervoer maar, vooral, voor huisvesting. Die regulering is het best technologie-neutraal en enkel gericht op de primaire doelstelling van decarbonisatie. De uitstoot

van het woningenpark kan bijvoorbeeld worden verminderd door vraagreductie (onder meer via een betere isolatie), maar ook door een decarbonisatie van de warmtebron. Nu wordt daarbij, via de renovatieverplichting en energielabels, vooral ingezet op vraagreductie voor verwarming. Dat leidt evenwel tot hoge of heel hoge renovatiekosten voor de meeste bestaande woningen. De vraag is of dat macro-economisch de efficiëntste oplossing is. Een grotere neutraliteit in de regelgeving, met een beter evenwicht tussen vraagreductie en decarbonisatie van de warmtebron, kan wenselijk zijn.

74. **Het uitstippelen van het vereiste flankerende beleid moet een onderdeel zijn van de klimaattransitie.** De algemene beleidsrichting is nu duidelijk vastgelegd. Hoewel de macro-economische kosten van de volledige decarbonisatie belangrijk maar heel onzeker zullen zijn, geldt dat ook voor een scenario waarbij men de klimaatverandering niet kan afwenden. Die onzekerheid op zich mag de klimaattransitie, waartoe overigens werd besloten, dus niet tegenhouden. De transitie naar een uitstootvrije economie zal evenwel op diverse vlakken disruptief zijn en een coherente langetermijnplanning vergen. Daarbij moet ook naar de aanbodzijde worden gekeken: gelet op mogelijke aanbodbeperkingen en de huidige arbeidsschaarste, zal een te bruuske stijging van de vraag naar grondstoffen, producten of arbeid die nodig zijn om de klimaattransitie mogelijk te maken, vooral de prijs opdrijven. Verder zal die transitie een heterogene impact hebben op gezinnen in verschillende situaties. In dit opzicht moeten ongewenste herverdelingseffecten worden vermeden. Daarnaast is het belangrijk de strategische onafhankelijkheid te vrijwaren op Europees vlak. De energiebevoorrading mag niet te veel blootstaan aan geostrategische risico's door zich voor de toelevering van essentiële componenten in de waardeketen enkel toe te spitsen op niet-Europese landen, zoals dat trouwens geldt voor andere productieprocessen. Ten slotte zal de transitie ook gevolgen hebben voor de overheidsbegrotingen, gelet op de huidige belastingen op fossiele brandstoffen. Dat inkomensverlies zal moeten worden opgevangen.

5. Turbulenties in het wereldwijde banksysteem herinnerden aan het belang van goed risicobeheer, strenge regelgeving en buffers om schokken op te vangen

75. **In maart en april beleefde de wereldwijde banksector een turbulente periode als gevolg van het faillissement van enkele regionale Amerikaanse banken en van de Zwitserse bank Credit Suisse.** Een krasser monetair beleid en hogere rentevoeten verhoogden de financieringskosten van banken en verminderden de marktwaarde van activa met een vaste rente en een lange looptijd. Tegen die achtergrond keken investeerders met argusogen naar de impact van de rentestijgingen op de rentabiliteit en solvabiliteit van financiële instellingen.
76. **In de Verenigde Staten leidde dit tot een abrupte en grootschalige uitstroom van deposito's uit enkele middelgrote regionale kredietinstellingen.** Die banken hadden een aantal specifieke kwetsbaarheden gemeen, zoals een bedrijfsmodel geconcentreerd op één enkele economische sector en een groot aandeel niet-verzekerde deposito's. Maar bovenal zorgde een ontoereikend beheer van rente- en liquiditeitsrisico's er bij die instellingen voor dat ze grote verliezen moesten erkennen in de winst- en verliesrekening, waardoor het vertrouwen van de deposanten werd ondermijnd. Deregulering onder het presidentschap van Trump en onvoldoende daadkrachtig toezicht speelden hierbij ook een belangrijke rol. Om de stabiliteit van het Amerikaanse banksysteem te waarborgen en een verdere uitbreiding van de crisis te voorkomen, moesten de Amerikaanse autoriteiten resoluut ingrijpen en de controle over deze banken overnemen.

77. **Ook het Zwitserse Credit Suisse verloor het vertrouwen van de financiële markten en moest worden gered.** De bank, die als een systeemkritische instelling voor het mondiaal financieel systeem werd beschouwd, had de laatste jaren te kampen met een aaneenschakeling van probleem dossiers, witwasprikelen, een gebrekkig risicobeheer en herstructureringen, en was herhaaldelijk verlieslatend. Na nieuwe verliezen kondigde de bank in de tweede helft van 2022 een grondige herstructurering aan die gepaard zou gaan met een kapitaalverhoging van 4 miljard Zwitserse frank om daaraan verbonden toekomstige verliezen op te vangen. Tegen deze achtergrond zorgde de verhoogde onrust op de financiële markten na de eerste bankfaillissementen in de Verenigde Staten ervoor dat het reeds verzwakte vertrouwen in deze kwetsbare Europese bank volledig verdween. Met behulp van overheidsgaranties van de Zwitserse overheid en noodliquiditeitssteun van de Zwitserse centrale bank werd Credit Suisse in maart verkocht aan UBS voor een lage aankoop prijs. De Zwitserse toezichthouders besloten eveneens om de zogenaamde Additional Tier 1-obligaties van Credit Suisse volledig af te schrijven. Deze achtergestelde schuldinstrumenten kunnen worden omgezet in kapitaal of worden afgeschreven in crisissituaties. Omdat de aandeelhouders van Credit Suisse wel de aankoop prijs van overnemer UBS ontvingen in ruil voor hun aandelen kwam dit neer op een onverwachte omkering in de normale rangorde van schuldeisers. De Europese toezichthouders haastten zich om te bevestigen dat zij deze normale rangorde in dit soort situaties zouden blijven nakomen.
78. **De vertrouwenscrisis verspreidde zich echter niet verder naar andere Europese landen of de Belgische banksector.** Naast een verwaarloosbare blootstelling op de zwaar getroffen instellingen speelden daarbij voornamelijk de robuustere financiële positie en het gediversifieerde bedrijfsmodel van de banken, het beter beheer van de risico's, het toezicht door de autoriteiten en de kwaliteit en kwantiteit van de liquiditeits- en kapitaalbuffers een belangrijke rol. Zo zijn, in tegenstelling tot de zwaar getroffen Amerikaanse banken, bijvoorbeeld alle Belgische en Europese banken onderworpen aan de Bazelnormen voor banktoezicht, zoals omgezet in de Europese regelgeving. Hoewel strenge regelgeving en goed toezicht dus mee het verschil maakten, is er geen plaats voor zelfgenoegzaamheid en komt het erop aan uit deze recente gebeurtenissen de lessen te trekken voor de toekomst.
79. **De veerkracht van de Belgische banksector werd daarbij geschaagd door een verdere verbetering van de rentabiliteit in 2023.** Met een geannualiseerd rendement op eigen vermogen van 12,5% over de eerste negen maanden van 2023 en van 10% in 2022 boekte de Belgische banksector (exclusief financiële-infrastructuurbanken) in de voorbije twee jaren een zeer goede, zij het geen buitensporige, winstgevendheid. Die rentabiliteit was wel voldoende om een marktconforme vergoeding van het eigen vermogen mogelijk te maken. Zo'n marktconforme vergoeding is noodzakelijk om een goede toegang tot de kapitaalmarkten te verzekeren, wanneer een bank verplicht is om extra kapitaal op te halen. Ze zorgt er ook voor dat aandeelhouders de organische groei van de balans in lijn met de vraag naar krediet in de economie zullen steunen. Een te lage rentabiliteit of verliezen verzwakken de financiële positie van banken en kunnen, zoals aangetoond bij Credit Suisse en de Amerikaanse regionale banken, uiteindelijk het vertrouwen van de depositohouders en andere schuldeisers van de instelling ondermijnen.
80. **De hogere winsten van de Belgische banksector werden voornamelijk gedreven door een stijging van het inkomen in het kernmetier, de omzetting van kortlopende deposito's in langlopende leningen.** Een groot deel van het spaargeld van de Belgische gezinnen bestaat uit bankdeposito's. Banken beschikken daardoor over een grote en stabiele financieringsbron die ze mobiliseren om kredieten aan Belgische gezinnen en bedrijven te verstrekken. Het klassieke model van financiële intermediaat ie gaat er immers van uit dat kortlopende stabiele deposito's deels kunnen worden aangewend om langlopende vastrentende

kredieten te financieren, zolang de aan dergelijke financiële transformatie verbonden risico's zorgvuldig worden beheerd. De vergoeding voor deze looptijdtransformatie en voor de risico's die de bank hierdoor loopt, is de rentemarge, dat is het positieve verschil tussen het gemiddelde rendement van de activa en het gemiddelde rendement op passiva. Deze rentemarge stond tijdens de lagerenteperiode onder zware druk omdat het gemiddelde rendement van de passiva een ondergrens bereikte, terwijl de rendementen van de activa verder afkalden. Door de stijging van de beleidsrentes en andere marktrentevoeten is de rentabiliteit van deze kernactiviteit van de banken in de loop van 2022 en 2023 opnieuw sterk verbeterd, en dit voor zowel de grootbanken als de kleinere (spaar)banken. Tijdens de eerste negen maanden van 2023 lag het netto-renteresultaat € 2,4 miljard hoger dan in dezelfde periode van 2022. Hoewel de hoge inflatie ook de kosten van het bankbedrijf sterk opvoerde (met € 0,9 miljard), nam de nettowinst van de (geconsolideerde) banksector over de eerste negen maanden van 2023 met € 1,9 miljard toe tot € 7,2 miljard.

81. **De rente op de gereguleerde spaarrekeningen steeg minder dan kon worden verwacht op basis van de marktrentevoeten.** Met een effectief en reeds verworven rendement van 0,62 % in november bleef de vergoeding van het spaarboekje achter op wat te verwachten viel op basis van een historische doorwerking van de hogere marktrentevoeten in de vergoeding van de gereguleerde spaarrekeningen. Zo'n historische doorwerking zou hebben geresulteerd in een rente rond de 1,1 % in november. Banken verhoogden weliswaar de geafficheerde tarieven voor de spaarrekeningen tot niveaus ver boven het geciteerde cijfer maar koppelden de hoogste rendementen zeer vaak aan voorwaarden (opening nieuwe rekening, maximale storting per maand) of aan een verhoudingsgewijs grote getrouwheidspremie ten opzichte van de basisrente, waardoor het gemiddelde effectief en reeds verworven rendement tot en met het laatste kwartaal van 2023 over alle gereguleerde spaarrekeningen heen beperkt bleef.
82. **Om renterisico's onder controle te houden, moeten banken wel een goed evenwicht bewaren tussen de rentegevoeligheid van hun activa en passiva en waar nodig indekkingsinstrumenten gebruiken om onevenwichtigheden op te vangen.** Daarbij moeten zij rekening houden met de specifieke herprijzingskenmerken van deze activa en passiva en moeten ze vooraf zo goed mogelijk de reactie van de klanten op wijzigingen in de marktrentevoeten trachten in te schatten. In het verleden werd op een groot deel van de zichtdeposito's geen of weinig rente betaald terwijl de rente op de spaarboekjes doorgaans met vertraging en stapsgewijs de ontwikkeling van de marktvoorwaarden heeft gevolgd, zowel bij stijgende als bij dalende marktrentevoeten. Het renterisicobeheer van de banken houdt rekening met het historische verloop van de stabiliteit en vergoeding van de deposito's en modelleert op basis daarvan bijvoorbeeld voor de gereguleerde spaarrekeningen dat een permanente stijging/daling van de rendementscurve met 1 % zich na het eerste jaar vertaalt in een stijging/daling van de spaarrente met ongeveer 0,4 %, een extra 0,3 % in de twee daaropvolgende jaren en een verdere geleidelijke, tot uiteindelijk volledige, doorwerking in de jaren nadien. Het zijn deze kenmerken en renterisicomodellering van de zicht- en spaardeposito's die de financieringsmogelijkheden van vastrentende activa bepalen zonder een overmatig (en in dat geval dan risicovol) beroep te moeten doen op rentederivaten. Vandaag heeft ongeveer drie kwart van het volume van Belgische hypothecaire leningen een vaste rentevoet voor de hele looptijd van de lening. De keerzijde van deze bescherming voor de huishoudens tegen rentestijgingen is dat het gemiddelde rendement van die hypothecaire portefeuille slechts traag evolueert en eind november 2023 nog altijd nauwelijks meer dan 2 % bedroeg.
83. **Belgische banken hebben desalniettemin voldoende financiële marge om de vergoeding van het spaarboekje geleidelijk verder te verhogen en de stabiliteit van deze belangrijke financieringsbron te bestendigen zonder daarbij hun financiële**

gezondheid of renterisicobeheer in het gedrang te brengen. Het behoud van het stabiele karakter van de gereguleerde spaarrekeningen is belangrijk voor zowel een gezonde financiële intermediatie in België als de stabiliteit van het Belgisch financieel systeem. Daarom heeft de Bank het behoud van de wettelijke minimumvergoeding (0,01 % basisrente en 0,10 % getrouwheidspremie) verdedigd tijdens de periode van lage, soms zelfs negatieve rente. Wanneer de marktrentevoeten stijgen, moet de vergoeding in lijn blijven met de veranderde marktomstandigheden. Zo niet lopen de banken het risico dat een deel van deze stabiele financieringsbron wegvloeit naar andere beleggingen. In augustus en september schreven huishoudens voor in totaal € 21,9 miljard in op de Staatsbon die met een looptijd van één jaar, de verlaagde roerende voorheffing (15 %) en een nettorendement van 2,81 % een hoogrentend alternatief bood voor het spaarboekje. Als gevolg van deze uitgifte en inspanningen van banken om via hoogrentende termijnrekeningen deposito's te behouden, daalden de tegoeden op de spaarrekeningen met bijna 30 miljard tot € 265 miljard tussen eind juli en eind september. In totaal daalden de deposito's van Belgische huishoudens bij de Belgische banken met bijna 6 % in deze periode. Deze grote uitstroom was beheersbaar voor de banken en werd opgevangen in de beschikbare liquiditeitsbuffers, maar betekende niettemin een materiële schok voor hun financieringsbasis, rentemarge en winstgevendheid.

84. **De Bank steunt maatregelen die tot een grotere transparantie en klantenmobiliteit op de spaarmarkt kunnen leiden maar waarschuwt voor de risico's verbonden aan de invoering van een hoger wettelijk minimum voor de spaarrente via koppeling aan een marktrente.** Tijdens het verslagjaar vroeg de minister van Financiën aan de Bank gemotiveerde adviezen over drie wetsvoorstellen die de minimale vergoeding van het spaarboekje koppelen aan de rente van de depositofaciliteit van de Europese Centrale Bank of de OLO-rente op 10 jaar. Bij de evaluatie van de mogelijke gevolgen en risico's van deze wetsvoorstellen voor de financiële stabiliteit hield de Bank rekening met de grote verscheidenheid in de afhankelijkheid van het spaarboekje als financieringsbron bij individuele kredietinstellingen. Met name voor de kleine en middelgrote spaarbanken die een relatief hoog aandeel spaarrekeningen en hypothecaire leningen op de balans hebben staan, dreigen aanzienlijke verliezen als de geleidelijke transitie naar hogere rentevoeten op het spaarboekje plaats zou maken voor een overheidsingrijpen waarbij op een versnelde en abrupte wijze de vergoeding op het spaarboekje zou worden opgetrokken. Omdat de spaarrekeningen een centrale rol spelen in het renterisicobeheer, zou de overheid op die wijze ingrijpen in domeinen die bij uitstek tot het strategische beheer van de bank behoren, zonder de verantwoordelijkheid ervoor te dragen. Behalve op het gebrek aan precedenten in andere Europese landen, wezen de adviezen ook op mogelijke ongewenste neveneffecten op de omvang, prijszetting en aard van de kredietverlening aan Belgische gezinnen en bedrijven, met inbegrip van het risico dat hypothecaire leningen met een vaste rente zouden worden bemoeilijkt.
85. **Het in november gepubliceerde advies van de Mededingingsautoriteit reikt een aantal denksporen aan om de concurrentie op de markt voor bankdiensten aan particulieren binnen haar bestaande structuur te stimuleren.** Deze voorstellen lijken een goede uitgangsbasis om na te denken over maatregelen (met passende overgangsbepalingen) die het best de transparantie en klantenmobiliteit op de spaarmarkt ten goede komen maar tegelijkertijd eventuele risico's voor de financiële stabiliteit, kosten voor de overheid of de banken, juridische obstakels of ongewenste neveneffecten tot een minimum beperken.
86. **Het macroprudentieel beleid droeg bij aan de ordelijke vertraging van de krediet- en vastgoedcyclus en verzekerde de weerbaarheid van de Belgische banken voor toekomstige schokken door een herschikking en verhoging van de gezamenlijke macroprudentiële kapitaalbuffers.** Door in het verleden aan te dringen op een afbouw van de langste looptijden in de hypothecaire kredietverlening, creëerde het macroprudentieel

beleid enkele jaren geleden ruimte voor de recente welkome verlenging van deze looptijden. Hierdoor werd de impact van de forse toename van de hypothecaire rente op de ontleningscapaciteit van gezinnen gemilderd, wat bijdroeg tot de ordelijke, zij het materiële, vertraging van de transacties op de residentiële vastgoedmarkt. Het aandeel van starters in de hypothecaire kredietverlening nam wel toe tijdens het verslagjaar omdat investeerders minder actief werden en andere gezinnen er minder frequent voor kozen om hun oude woning in te ruilen voor een nieuwe woning. Alles samen genomen vertraagde het jaarlijkse groeitempo van de uitstaande hypothecaire leningen aan Belgische gezinnen daardoor slechts van 5,8 % eind 2022 tot 2,3 % in november 2023. Deze kredietverlening bleef gekenmerkt door een geringer aantal risicovolle leningen dankzij de invoering van de macroprudentiële toezichtsverwachtingen van de Bank in het begin van 2020. Door het succes van deze maatregel werd het mogelijk om de macroprudentiële kapitaalbuffer voor de Belgische hypothecaire leningen neerwaarts bij te stellen. Die sectorale systeemrisicobuffer zal dalen van het huidige niveau van € 2 miljard (bufferpercentage van 9 %) tot € 1,3 miljard (6 %) vanaf 1 april 2024. Tegelijkertijd besloot de Bank om de contracyclische kapitaalbuffer te heractiveren vanaf 1 oktober 2023, met een versnelde getrapte effectieve vorming van die buffer ten belope van ongeveer € 1,1 miljard op 1 april 2024 (bufferpercentage van 0,5 %) en ongeveer € 2,3 miljard op 1 oktober 2024 (1 %). De twee macroprudentiële kapitaalbuffers samen zullen zo toenemen tot € 3,6 miljard vanaf 1 oktober 2024. Deze buffers kunnen bij een crisis door de banken worden gebruikt om kredietverliezen op te vangen en steunmaatregelen voor klanten te financieren. Ze beperken echter geenszins de huidige manoeuvreerruimte voor de banksector, die over meer dan € 15 miljard vrij inzetbaar kapitaal beschikt boven deze en alle andere risicogewogen reglementaire kapitaalvereisten.

87. **De resultaten van de vijfjaarlijkse doorlichting van de Belgische financiële sector door het Internationaal Monetair Fonds (IMF) in het kader van het Financial Sector Assessment Program bevestigden dat de Belgische financiële sector in staat is om ernstige macrofinanciële risico's en schokken op te vangen.** Het IMF stelt vast dat de Belgische financiële sector de afgelopen jaren bestand is gebleken tegen een reeks schokken, zoals de pandemie en de oorlog in Oekraïne, en goed gekapitaliseerd en winstgevend blijft. De door het IMF uitgevoerde solvabiliteits- en liquiditeitsstresstests tonen aan dat de Belgische banken, verzekeringsondernemingen en beleggingsfondsen de risico's kunnen opvangen die voortvloeien uit een gesimuleerde sterke verslechtering van de macrofinanciële omstandigheden. Deze veerkracht van de Belgische banksector bleek tijdens het verslagjaar trouwens ook uit de stresstests van de Europese Bankautoriteit. Naast die overwegend positieve beoordeling van de gezondheid van de Belgische financiële sector, vestigde het IMF ook de aandacht op een aantal uitdagingen en formuleerde het een reeks aanbevelingen om het regelgevings- en toezichtskader verder te versterken. In het verlengde van soortgelijke aanbevelingen in 2018 zou het besluitvormingsproces voor macroprudentieel beleid beter moeten worden afgestemd op het mandaat van de Bank op dit gebied. Het rapport stelt ook verdere inspanningen voor om de governanceregels voor de instellingen die onder het toezicht van de Bank staan, te versterken. Voorts moeten de middelen voor de strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme worden verhoogd en dient de tenuitvoerlegging van het sanctiekader te worden versterkt. Met betrekking tot de ontwikkeling van de bankenunie wordt nogmaals onderstreept dat het tijdens de overgangperiode naar een volledige bankenunie van essentieel belang is dat er voldoende kapitaal- en liquiditeitsbuffers worden aangehouden voor dochterondernemingen van buitenlandse bankgroepen, die in België een belangrijke positie in de financiële sector innemen. Onder verwijzing naar de onrust in de bankensector aan het begin van 2023 wordt tot slot de nadruk gelegd op de uitvoering van afwikkelingsplannen, het ontwerpen van afwikkelingsinstrumenten die geen deel uitmaken van de voorkeursafwikkelingsstrategie en de versterking van het kader voor noodliquiditeitssteun.

88. **Op internationaal vlak en in Europa moeten regelgevers en toezichthouders daadkrachtig en met voldoende ambitie de nodige lessen trekken uit de turbulenties in maart en april en waar nodig de regelgeving verscherpen.** Het Bazels Comité voor Banktoezicht publiceerde een rapport met een analyse van de gebeurtenissen en lessen voor zowel het toezicht op als de regelgeving van de financiële sector. Daarbij werd bijzondere aandacht besteed aan onder meer de liquiditeitsreglementering in de context van de verhoogde volatiliteit van bepaalde financieringsbronnen en deposito's in het digitale tijdperk, en aan het ontbreken van voorschriften rond met name de concentratie van deposito's. Ook de aanpak van het renterisicobeheer door banken, die daarvoor momenteel over veel flexibiliteit beschikken op regelgevend gebied, en het toezicht daarop worden onder de loep genomen. Een streng en geloofwaardig regelgevings- en toezichtskader versterkt niet alleen de stabiliteit van het banksysteem en het vertrouwen van financiers, investeerders en deposanten in de sector maar levert uiteindelijk ook de beste economische en maatschappelijke resultaten op. De bancaire regelgevers dienen er daarom over te blijven waken dat het bestaande regelgevings- en toezichtskader robuust blijft en dat de banksector gewapend is tegen potentiële risico's. De goedkeuring van de finale elementen van de na de financiële crisis van 2008 hervormde en verstrengde Bazel III normen in de Europese bancaire regelgeving is in dat opzicht meer dan welkom. Het is wel betreuenswaardig dat de Europese regelgevers opnieuw een aantal belangrijke afwijkingen van de Bazelnormen hebben ingelast en lange transitieperiodes hebben ingesteld. Dit valt des te meer te betreuren omdat de EU reeds de enige jurisdictie van het Bazels Comité voor Banktoezicht is waarvan de regelgeving materieel afwijkt van deze mondiale normen voor de kapitaalvereisten.
89. **Daarnaast moet ook verder worden gewerkt aan de gepaste risicogebaseerde integratie van klimaatgerelateerde risico's in de regelgeving en het risicobeheer van de financiële instellingen en aan het bijbehorende toezicht om de financiële stabiliteit te verzekeren.** Onder aansturing van de ECB moesten de belangrijke kredietinstellingen in het eurogebied er tegen maart 2023 voor zorgen dat ze de klimaat- en milieugerelateerde risico's waaraan ze zijn blootgesteld, op een adequate manier detecteren en analyseren om die risico's tegen het einde van het verslagjaar in hun governance, strategie en risicobeheer te integreren. De Bank heeft de minder belangrijke kredietinstellingen onder haar toezicht verzocht om ook aan deze toezichtsverwachtingen te voldoen, zij het met een aangepaste tijdslijn en rekening houdend met de aard, omvang en complexiteit van hun activiteiten. Deze prudentiële verwachtingen stroken met de principes voor effectief beheer van en toezicht op klimaatgerelateerde risico's die het Bazels Comité voor Banktoezicht in 2022 heeft gepubliceerd. Voorts onderzoekt de ECB hoe vanaf 2024 een pijler 2-kapitaaltoeslag kan worden opgelegd bij verhoogde blootstelling aan klimaat- en milieugerelateerde risico's. Ten slotte worden klimaat- en milieugerelateerde risico's steeds meer in aanmerking genomen bij inspecties betreffende traditionele risico's zoals krediet-, markt- en operationele risico's, en worden ook inspecties uitgevoerd die specifiek gericht zijn op klimaat- en milieugerelateerde risico's. Voor de Belgische banksector beschouwt de Bank het aan vastgoed verbonden transitierisico sinds geruime tijd als het grootste klimaatrisico. Dit heeft te maken met de hoge CO₂-uitstoot van gebouwen en de grote blootstelling van banken aan vastgoed. Daarom heeft de Bank de kredietinstellingen reeds in 2020 aangespoord om gegevens over energie-efficiëntie te verzamelen voor het onderpand van hypotheekleningen en om die gegevens voor de nieuw verstrekte leningen te rapporteren aan de Bank vanaf 2021. Van de banken wordt ook uitdrukkelijk verwacht dat ze energie-efficiëntie opnemen in hun risicobeheer. Hoewel banken grote vooruitgang hebben geboekt in het verzamelen van deze data, zijn aanvullende inspanningen nodig, met name voor de bestaande leningen. Daarom ondersteunt de Bank sedert enkele jaren actief de pogingen van de banksector om toegang te verkrijgen tot de gewestelijke databanken van de energieprestatiecertificaten. De grotere beschikbaarheid van deze certificaten heeft wellicht ook bijgedragen tot een vermindering van de transitierisico's

verbonden aan Belgische huizen, aangezien het toegenomen prijsverschil tussen huizen met een hoge en lage energie-efficiëntie thans overeen lijkt te komen met de gemiddelde kostprijs van een grondige energierenovatie van minder energie-efficiënte woningen.

90. **Voor de verzekeringssector heeft de Bank in de loop van het verslagjaar een transversale analyse uitgevoerd van de beoordeling van de klimaatveranderingsrisico's die de verzekeringsondernemingen in hun beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit hebben verstrekt.** Hieruit blijkt dat de meeste verzekeringsondernemingen voldoen aan de verwachtingen van de Bank, terwijl sommige hun analyses verder moeten uitwerken. De Bank heeft er zich ook willen van vergewissen dat de risicoparameters van de standaardformule in de kapitaalvereisten naar behoren rekening houden met alle risico's waaraan de verzekeringsondernemingen zijn blootgesteld, inclusief de risico's die verband houden met de gevolgen van een klimaatverandering. De Bank neemt ook deel aan de Europese werkzaamheden om de parameters voor natuurrampenrisico's in de standaardformule te herkalibreren, teneinde daarin de gevolgen van klimaatverandering te integreren.
91. **De uitwerking van een helder wettelijk kader in België voor de verdeling van de schadekosten verbonden aan toekomstige natuurrampen blijft van primordiaal belang.** Meer dan twee jaar na de overstromingen van juli 2021, en ondanks wetgevende initiatieven die de problematiek gedeeltelijk aanpakken, is er nog steeds geen stabiel nieuw juridisch kader. Als deze situatie blijft aanhouden, bestaat het risico dat de herverzekeraars minder actief zullen worden in België. Dit zou tot gevolg hebben dat de verzekeringsondernemingen geen dekking meer kunnen aanbieden en dat de Belgische gezinnen zich niet meer kunnen verzekeren tegen brand en natuurrampen, of enkel tegen betaling van een veel hogere premie. De premies die de herverzekeraars van de Belgische brandverzekeraars vragen, zijn de laatste twee jaar met 50 tot 60 % gestegen. Om alle betrokken partijen meer zekerheid te bieden, is er een helder wettelijk kader vereist dat de verdeling van de kosten van toekomstige natuurrampen in België, de financiering van de gewestelijke rampenfondsen en de robuustheid van het kader in het licht van de verergering van de overstromingen en andere natuurrampen regelt.
92. **Ook het toenemende belang van de digitalisering in de financiële sector vergt passende oplossingen in het regelgevend kader en het toezicht op de financiële sector.** Aangezien digitalisatie leidt tot meer interconnectiviteit, worden met name de cyberveiligheid en de continuïteit van de onderliggende systemen en infrastructuren alsmear crucialer. Tegen die achtergrond bevat de in januari 2023 in werking getreden Europese verordening betreffende digitale operationele weerbaarheid voor de financiële sector belangrijke principes en vereisten inzake governance en risicobeheer van informatie- en communicatietechnologie (ICT). Ze specificeert de cruciale en actieve rol die het leidinggevende orgaan van financiële instellingen dient te spelen op dit vlak en formuleert de vereisten voor het omgaan met ICT-gerelateerde incidenten, het periodiek beoordelen van de weerbaarheid tegen cyberaanvallen en het beheer van de ICT-risico's verbonden aan derde partijen. De Bank verwelkomt deze belangrijke regelgeving, die in 2025 van toepassing zal zijn, en zal die benutten om de digitale operationele weerbaarheid in de Belgische financiële sector te versterken.
93. **Op verzoek van de regering heeft de Bank in 2023 een studie uitgevoerd die de toestand van de FinTech-sector in België beschrijft.** Teneinde een eerste objectieve basis te leggen om te bepalen of de FinTechs kunnen uitgroeien tot een mogelijke strategische bedrijfstak met een sterk groeipotentieel voor de Belgische economie en het Belgische financiewezen, heeft de Bank in 2023 een studie uitgevoerd die de toestand van de sector in België beschrijft. Het doel ervan bestond erin de verschillende segmenten van de sector in kaart te brengen, inzicht te verschaffen in het economische belang ervan en de belangrijkste financiële kenmerken te ontdekken van de bedrijven die er deel van uitmaken. De studie stelt

ook de verschillende transversale pijlers binnen het Belgische FinTech-ecosysteem vast die er mogelijke hefboomen en facilitatoren van zijn. Volgens de cartografie van dit ecosysteem zijn er in België twee belangrijke FinTech-segmenten. Het eerste segment bestaat uit FinTechs die business-to-business-oplossingen ("B2B") verkopen, met name in de financiële sector ("Tech4fin-bedrijven"). De vraag naar business-to-consumer-oplossingen ("B2C") is in België uiteraard minder groot, wegens het reeds grote aanbod aan digitale financiële producten en diensten van de Belgische banken. De FinTechs die tot het tweede segment behoren, bieden oplossingen in verband met betalingen aan. Een deel daarvan zijn toonaangevende internationale spelers die actief zijn in België. Deze studie biedt de autoriteiten denksporen en stelt hen in staat te beoordelen in hoeverre België klaar zou zijn om een Europees FinTech-centrum te worden waarin financiële innovatie en de verlening van diensten door de sector sterker kunnen worden gestimuleerd.

94. **De Raad van Bestuur van de ECB gaf groen licht voor de voorbereidingsfase van de digitale euro.** Na een diepgaand onderzoek gedurende 24 maanden naar de wenselijkheid om een eigen digitale valuta te ontwikkelen en naar de manier waarop de ECB deze zou kunnen uitgeven, heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten om met ingang van 1 november 2023 een voorbereidingsfase in twee stappen aan te vatten. Het is de bedoeling tijdens die fase de digitale euro verder te ontwikkelen en te testen in overeenstemming met de tijdens de onderzoeksfase vastgestelde ontwerpkeuzes en technische vereisten, om uiteindelijk de basis te leggen voor de mogelijke uitgifte van een digitale euro. Hierbij gaat het om de afronding van het rulebook voor de digitale euro en de selectie van aanbieders die mogelijk een platform en infrastructuur voor een digitale euro zouden kunnen ontwikkelen. De eerste stap van de voorbereidingsfase zal twee jaar duren. Op basis van de resultaten van die eerste stap en de ontwikkelingen in het wetgevingsproces kan de Raad van Bestuur al dan niet overgaan op een tweede stap en vaststellen wat die inhoudt en hoe lang die duurt. De digitale euro is een elektronische vorm van contant geld voor een gedigitaliseerde wereld, als aanvulling op bankbiljetten en munten, waarmee particulieren, bedrijven en overheidsinstanties de mogelijkheid krijgen om centralebankgeld in digitale vorm te gebruiken voor online of offline betalingen, inclusief van persoon tot persoon. Net als contant geld zou de digitale euro risicovrij, breed toegankelijk en gemakkelijk te hanteren zijn en zou het basisgebruik ook niets kosten. Om een uitstroom uit bankdeposito's te voorkomen en risico's voor de stabiliteit van het financiële stelsel te vermijden, zou de hoeveelheid digitale euro's die gebruikers op hun rekening kunnen aanhouden, wel worden beperkt tot een bepaald bedrag. Van de digitale euro wordt daarnaast verwacht dat hij de strategische autonomie en monetaire soevereiniteit van het eurogebied, de efficiëntie van het Europese betaallandschap en de weerbaarheid van het systeem tegen mogelijke cyberaanvallen of technische verstoringen zal versterken. Via de zogenoemde High Level Task Force werkt de Bank, samen met de andere centrale banken uit het eurogebied, aan dit project mee.
95. **Voor een aantal dossiers die tot haar bevoegdheid behoren en waarvoor ze over de nodige expertise beschikt, zal de Bank ter ondersteuning van de minister van Financiën meewerken aan het Belgische voorzitterschap van de Raad van de Europese Unie in de eerste helft van 2024.** Zo zullen een aantal stafleden van de Bank nauw betrokken zijn bij de lopende dialogen over een versterking van de Europese anti-witwasregelgeving, die onder meer de oprichting van een nieuwe Europese autoriteit ter zake omvat, alsook de herziening van de verordening betreffende de Europese marktinfrastuctuur (EMIR). Deze verordening wil van de EU een aantrekkelijkere hub voor de clearing van afgeleide instrumenten maken door de liquiditeit van centrale tegenpartijen in de EU te verbeteren en het toezichtskader te versterken. De Bank zal ook bijdragen aan de voortzetting van de lopende Raadsonderhandelingen over de herziening van het Europese kader voor crisisbeheer en depositoverzekering voor banken en van de richtlijn inzake betalingsdiensten. Onder het

Belgische voorzitterschap zal ook worden voortgewerkt aan de herziening van het prudentieel toezichtskader voor de verzekeringssector, aan de tekst van de dialoogovereenkomst over de afwikkeling van verzekeringsondernemingen en aan de voorbereiding van het Europese rechtskader voor de digitale euro, op basis waarvan de Europese Centrale Bank uiteindelijk een digitale euro zou kunnen invoeren.

Pierre Wunsch
Gouverneur

Brussel, 14 februari 2024



