

VERSLAG 2023

Preambule
Economische en financiële ontwikkelingen
Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht



© Nationale Bank van België

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

VERSLAG 2023

Preambule

Economische en financiële ontwikkelingen

Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht





Inhoud

Verslag voorgesteld door de gouverneur namens de Regentenraad	11
I. Economische en financiële ontwikkelingen	43
1. Internationale economie	45
1.1 De totale inflatie nam in 2023 verder af, terwijl de onderliggende inflatie pas dit jaar piekte en ze beiden hoog bleven vanuit een historisch perspectief	47
1.2 De centrale banken hebben hun renteverhogingen beëindigd	52
1.3 De overheidstekorten bleven hoog in de voornaamste economieën	58
1.4 Overheden trachten strategische sectoren te ondersteunen via industrieel beleid en protectionisme	62
<i>KADER 1 – Renaissance van industrieel beleid met het oog op meer strategische onafhankelijkheid, een meer concurrentiële positie en een snellere vergroening</i>	63
1.5 Hoewel de wereldeconomie niet helemaal herstelde van de opeenvolgende schokken, bleek de groei in 2023 veerkrachtiger dan verwacht	70
2. Monetair beleid in het eurogebied	79
2.1 De verkrapping van het monetair beleid werd voortgezet	81
2.2 De aanscherping van het monetair beleid werkte snel door in de financieringsvoorwaarden	85
2.3 Het monetair beleid tegenover de risico's die de prijsstabiliteit omgeven	90
3. Prijzen en kosten	97
3.1 De loonkostenstijging drukte op de competitiviteit	100
3.2 Hogere loonkosten oefenden binnenlandse prijsdruk uit en de lagere winstmarges vingen dit gedeeltelijk op	105
<i>KADER 2 – Kostenprijsstijgingen en verschillende concepten van winstmarges</i>	107
3.3 Aanzienlijke daling van de totale inflatie ondanks de gemiddeld hogere onderliggende inflatie in 2023	110

4. Economische bedrijvigheid in België	117
4.1 De Belgische economie bleek robuust, ondersteund door de diensten en de binnenlandse vraag	119
<i>KADER 3 – De Belgische economie sinds de pandemie: vergelijking met de buurlanden en het eurogebied</i>	123
4.2 De koopkracht van de gezinnen ondersteunde hun consumptie, terwijl hun investeringen in woningen duidelijk afnamen	127
4.3 Hoewel hun winstgevendheid onder druk staat, investeerden de ondernemingen uitzonderlijk veel	131
4.4 Ondanks de economische schokken bleek de Belgische economie robuust tegenover de rest van de wereld	134
5. Arbeidsvraag en -aanbod	141
5.1 De werkgelegenheid blijft groeien ondanks de wervingsproblemen en de conjunctuurvertraging	144
<i>KADER 4 – De bouwrijverheid, die een belangrijke rol moet vervullen in de energietransitie, kampt met grote tekorten aan arbeidskrachten</i>	148
5.2 De wervingsproblemen	153
6. Productiviteit, concurrentievermogen en duurzaamheid van de Belgische economie	163
6.1 Welke hefboomen kunnen de productiviteitsgroei aanwakkeren?	166
6.2 Dynamischere ondernemingen voor een betere concurrentiepositie	171
6.3 De klimaattransitie, de grote uitdaging voor de toekomst	177
<i>KADER 5 – Het belang van decarbonisatie van de verwarming van woningen</i>	186
<i>KADER 6 – Indicatoren van duurzame ontwikkeling</i>	190
7. Financiële ontwikkelingen	195
7.1 De verkrapping van het monetair beleid werd weerspiegeld in de rente op de leningen aan gezinnen en ondernemingen	197
7.2 De rentestijging verkleinde de leencapaciteit van de gezinnen en zij pasten de structuur van hun financiële activa aan	200
<i>KADER 7 – De uitgifte van de Staatsbon op één jaar</i>	207
7.3 De ondernemingen gingen in 2023 minder schulden aan	213
7.4 De financiële sector blijft veerkrachtig tegenover de verschillende macro-economische schokken	217
8. Overheidsfinanciën en begrotingsbeleid	227
8.1 Algemeen beeld en uitdagingen	229
<i>KADER 8 – Het nieuwe Europese begrotingskader</i>	234
8.2 De verslechtering van het primair saldo is toe te schrijven aan de toename van de uitgaven	240
8.3 De renteverhoging leidt tot een geleidelijke toename van de rentelasten op de schuld	250
8.4 Hoge primaire tekorten voeren de overheidsschuld structureel op terwijl het gunstige rente-groeiverschil verdwijnt	254

II. Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht	257
A. Inleiding	259
B. Uitoefening van de prudentiële mandaten van de Bank: focus op bepaalde specifieke aspecten in 2023	261
1. Onrust in de banksector	261
1.1 Feitenrelaas	261
1.2 Impact op toezicht en regelgeving	262
2. Recente wijzigingen in het macroprudentieel beleid in België	264
2.1 Woningmarkt	264
2.2 Contracyclische kapitaalbuffer	266
2.3 Systeemrelevante instellingen	266
2.4 Algemene ontwikkeling van het macroprudentieel beleid in België	267
3. FSAP: beoordeling van de Belgische financiële sector en aanbevelingen van het IMF	267
4. Rente op spaarrekeningen en levensverzekeringen	271
4.1 Rente op gereguleerde spaarrekeningen	271
4.2 Maximumrente op individuele of collectieve levensverzekeringen	274
5. Voorkoming van witwassen van geld en financiering van terrorisme	274
5.1 De Bank update de SWG/FT-risicoanalyse voor de financiële sector	275
5.2 Trends in het SWG/FT-toezicht van de Bank	275
5.3 De Bank nam deel aan SWG/FT-colleges	276
5.4 De Bank legde administratieve maatregelen en sancties op	276
5.5 De Bank werkte mee aan nieuwe regelgeving en verstrekte richtsnoeren	277
5.6 De Bank bereidt zich voor op een Europese SWG/FT-autoriteit	277
5.7 De Bank bereidt zich voor op een FATF-evaluatie	278
6. Klimaat- en milieugerelateerde risico's	278
6.1 Energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen	278
6.2 Pijler 3-openbaarmakingsvereisten	282
6.3 Opname van klimaat- en milieugerelateerde risico's in het prudentieel toezicht	282
6.4 Kapitaalvereisten voor klimaat- en milieugerelateerde risico's	283
6.5 Transitieplannen	284
7. Digitalisering	285
7.1 Digitale euro	285
7.2 Betalingsdiensten en 'open finance'	288
7.3 Artificiële intelligentie	288
7.4 Fintech	289
7.5 Digitale operationele weerbaarheid	292
8. Afwikkeling	294
8.1 Afwikkelbaarheid – 2023: het einde van een cyclus	295
8.2 2024: het begin van een nieuwe afwikkelingscyclus	297
9. Herziening van Solvabiliteit II	300
C. Cartografie	303
1. Banken en beursvennootschappen	303
2. Verzekeringsondernemingen	305
3. Financiële marktinfrastructuren en betalingsdiensten	306
D. Lijst van nieuwe of aangepaste regelgeving en publicaties in 2023	309

Bijlage	313
Statistische bijlage	315
Methodologische toelichting	331
Conventionele tekens	333
Afkortingen	335





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 dichter bij 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 arbeidskrapte 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 kortdaat 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 aangroeien, 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 arbeidsleeftijd 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 teruggevallen. De eerdere stijging van de winstmarges weerspiegelde ten dele gunstige compositie-effecten, waarbij relatief winstgevendende 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 welvaarts­groei 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 cohorte-effecten (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 aankoopprijs. 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 aankoopprijs 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 geschraagd 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 intermediaatied 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 marktinfrastructuur (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



Directiecomité



Pierre Wunsch
Gouverneur



Steven Vanackere
Vicegouverneur



Vincent Magnée
Directeur
Schatbewaarder



Tom Dechaene
Directeur



Tim Hermans
Directeur
Secretaris



Géraldine Thiry
Directeur

Regentenraad*



Claire Tillekaerts
Regent
Voorzitster



Marc Leemans
Regent



Pieter Timmermans
Regent



Danny Van Assche
Regent



Géraldine Van der Stichele
Regent



Thierry Bodson
Regent



Louise Fromont
Regent



Helga Coppen
Regent



Christine Mahy
Regent



Lode Ceysens
Regent



Griet Smaers
Regent



Marc Bourgeois
Regent



Pierre Wunsch
Gouverneur



Steven Vanackere
Vicegouverneur



Vincent Magnée
Directeur
Schatbewaarder



Tom Dechaene
Directeur



Tim Hermans
Directeur
Secretaris



Géraldine Thiry
Directeur



Hans D'Hondt
Vertegenwoordiger
van de Minister
van Financiën

* Op 31 december 2023 waren slechts 12 van de 14 regentenmandaten ingevuld als gevolg van de neerlegging van het mandaat van mevrouw Géraldine Thiry op 3 juli 2023 en de neerlegging van het mandaat van de heer Eric Mathay op 8 september 2023. Mevrouw Géraldine Thiry is op 1 september 2023 benoemd tot lid van het Directiecomité van de Bank. Beide openstaande mandaten zullen worden ingevuld tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders op 21 mei 2024.

Economische
en financiële
ontwikkelingen





1. Internationale economie

- | | | |
|-----|---|----|
| 1.1 | De totale inflatie nam in 2023 verder af, terwijl de onderliggende inflatie pas dit jaar piekte en ze beiden hoog bleven vanuit een historisch perspectief | 47 |
| 1.2 | De centrale banken hebben hun renteverhogingen beëindigd | 52 |
| 1.3 | De overheidstekorten bleven hoog in de voornaamste economieën | 58 |
| 1.4 | Overheden trachten strategische sectoren te ondersteunen via industrieel beleid en protectionisme
Kader 1 – Renaissance van industrieel beleid met het oog op meer strategische onafhankelijkheid, een meer concurrentiële positie en een snellere vergroening | 62 |
| 1.5 | Hoewel de wereldeconomie niet helemaal herstelde van de opeenvolgende schokken, bleek de groei in 2023 veerkrachtiger dan verwacht | 70 |

1.1 De totale inflatie nam in 2023 verder af, terwijl de onderliggende inflatie pas dit jaar piekte en ze beiden hoog bleven vanuit een historisch perspectief

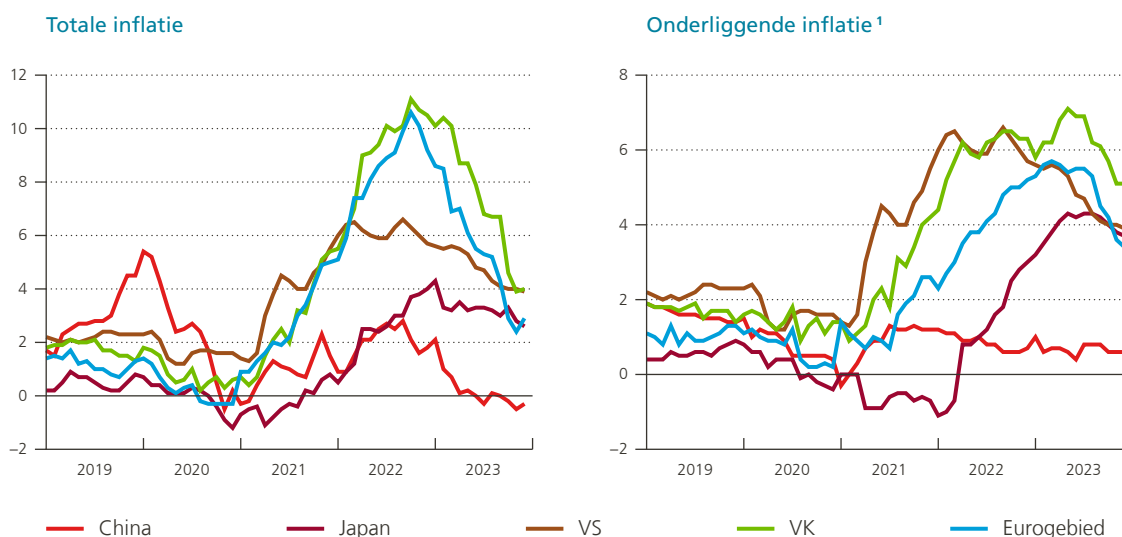
Na drie erg bewogen jaren met enorme schokken die de overheden op uiteenlopende wijzen aanpakten, kwamen de grote economieën in 2023 in rustiger vaarwater terecht. Hoewel de COVID-19-pandemie uiteraard niet volledig van het toneel verdween, veranderde ze in een endemische ziekte met weinig impact op de economische

activiteit. De Russische invasie in Oekraïne en de oorlog in Gaza eisten een onmenselijke tol, maar op economisch vlak bleef de wereld in 2023 gespaard van grote schokken. De onzekerheid blijft wel groot en vindt onder andere haar oorzaak in noodzakelijke beleidskeuzes: de vraag rijst hoe de overheden zullen omgaan met structurele uitdagingen zoals de

Grafiek 1.1

De totale inflatie nam dit jaar gestaag verder af, terwijl de onderliggende inflatie haar piek pas in de loop van het jaar bereikte

(in %, jaar-op-jaar groei)



Bronnen: Eurostat, LSEG.

¹ De onderliggende inflatie wordt als volgt gedefinieerd: Japan: alle componenten ongerekend vers voedsel en energie, VS en China: alle componenten ongerekend voedsel en energie, VK en eurogebied (EA): alle componenten uitgezonderd voedsel, energie, alcohol en tabak.



digitalisering (en artificiële intelligentie), het klimaatbeleid en de energietransitie, en welke verschuivingen deze kunnen veroorzaken in de economische krachtsverhoudingen.

In alle grote geavanceerde economieën vertraagde de totale inflatie dit jaar aanzienlijk, maar ze bleef hoog vanuit een historisch perspectief. Met uitzondering van Japan, waar de totale inflatie pas in januari 2023 een piek bereikte, zetten de inflatiecijfers in de andere grote economieën hun reeds eind 2022 begonnen neerwaartse tendens voort. In het eurogebied kwam het inflatiecijfer op jaarbasis in 2023 op 5,4 % uit, in de VS op 4,1 %. In Japan bleven de inflatiecijfers veel lager dan in de andere geavanceerde economieën, met een totale inflatie van 3,2 % jaar-op-jaar in 2023. Toch bereikten de inflatiecijfers ook in Japan begin dit jaar de hoogste waarden in 32 jaar, en zelfs sinds het begin van de jaren tachtig, wanneer periodes van btw-tariefverhogingen buiten beschouwing worden gelaten. Vanuit een historisch perspectief bleef de inflatie ook in de andere grote economieën hoog. De jaarcijfers bleven ruimschoots boven de inflatiedoelstellingen van de centrale banken in de VS, het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk, ondanks de historische verstrakking van hun monetair beleid (zie paragraaf 1.2). China, dat na de heropening van zijn economie eind 2022 werd geplaagd door een vastgoedcrisis en andere structurele economische problemen die het consumentenvertrouwen aantastten (zie paragraaf 1.5), vormde hierop een uitzondering; daar daalde de inflatie zeer sterk. Het gemiddelde inflatiecijfer van slechts 0,2 % op jaarbasis in 2023 bleef daar aanzienlijk onder de inflatiedoelstelling van rond de 3 % bepaald door de Staatsraad van China.

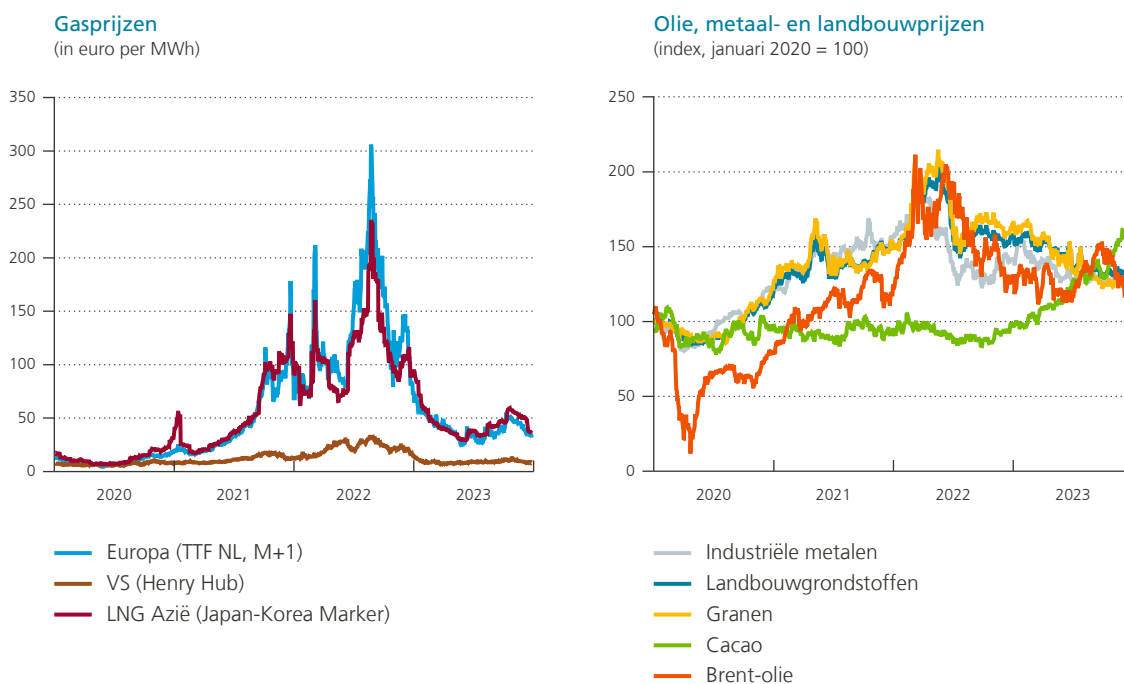
Hoewel minder uitgesproken dan vorig jaar, bleven de inflatiecijfers in de verschillende landen van het eurogebied uiteenlopend en heel wat hoger dan vóór de pandemie. Er zijn verschillende redenen voor deze inflatieverschillen: administratieve redenen (verschillende omvang en ongelijke timing van de uitfasering van de ondersteuningsmaatregelen als antwoord op de energiecrisis van 2022), overloop- en basiseffecten, verschillende samenstelling van de consumptiekorven (waardoor bijvoorbeeld voedselinflatie een hoger gewicht heeft in bepaalde landen), andere economische structuren en uiteenlopende ontwikkelingen van de economische conjunctuur en de inkomensgroei.

De totale inflatie werd in 2023 gedrukt door de dalende energieprijzen, de verkrapping van het monetair beleid en de minder krachtige vraag, terwijl de voedselinflatie en binnenlandse factoren de prijsgroei ondersteunden. De invasie van Oekraïne door Rusland had vanaf februari 2022 voor een acute crisis op de energie- en grondstoffenmarkten gezorgd. Naast de concrete verlaging van de gasleveringen vanuit Rusland, speelde de wedloop om de Europese gasvoorraden voor de winter hoog genoeg te krijgen ook een rol in de enorme prijsstijging voor gas en, daaropvolgend, elektriciteit. De krachtige beleidsreacties vanuit de EU en verschillende sterk beïnvloede landen, gekoppeld aan een lichte daling van de energieconsumptie, zwakten de hoge energieprijzen tegen begin 2023 echter sterk af (zie grafiek 1.2). De olie- en gasprijzen bleven wel aanzienlijk hoger dan vóór de pandemie. De structureel hogere gasprijzen in Europa, vooral ten opzichte van de VS, dreigen het kostenconcurrentievermogen van Europa nadelig te beïnvloeden, vooral in de energie-intensieve industrie (zie hoofdstuk 6). De enorme daling van de energieprijzen na hun piek

van medio 2022 zorgde voor een sterk negatieve jaar-op-jaar groei van de energieprijzen, waardoor ze tijdens een groot deel van het jaar negatief bijdroegen aan de totale inflatiecijfers. In het kielzog van de aanvallen van Hamas op 7 oktober, en van de daaropvolgende reactie van Israël in de Gazastrook, nam de nervositeit op de oliemarkten kortstondig toe. Al bij al bleef de impact in 2023 echter beperkt en normaliseerde de olieprijs zich snel. De olieprijs eindigde het jaar op ongeveer hetzelfde niveau als begin 2023. De verstoringen in de mondiale waardeketens als gevolg van de pandemie, die tot in 2022 een effect hadden op het aanbod en bijgevolg op de prijzen, waren in 2023 grotendeels opgelost. Dit verklaart waarom de VS, die sterk onder deze logistieke problemen had geleden maar minder beïnvloed was geweest door energieprijsstijgingen, als eerste grote economie een omslagpunt voor de totale inflatie bereikte toen die aanbodverstoringen wegebben en ook de inhaalvraag na de pandemie zijn hoogtepunt had bereikt. Tegen het einde van het jaar had het conflict in het Midden-Oosten wel een effect op de commerciële scheepvaart en handel: sinds midden

Grafiek 1.2

De energie- en grondstoffenprijzen dalen maar structurele factoren houden ze hoger dan vóór de pandemie



Bronnen: Bloomberg, ECB, LSEG.

december besloten de meeste grote rederijen om de doorvaart via de Rode Zee stop te zetten na verschillende aanvallen door Houthis-rebellen. Aangezien 12 % van de overzeese goederenhandel (en ongeveer 30 % van het mondiale containervolume) normaal langs deze route verscheept wordt en de scheepskosten als gevolg van hogere verzekeringspremies en/of een omleiding rond de zuidelijke kaap van Afrika sterk oplopen (naast een vertraging in de levering), is een impact op de consumentenprijzen ook te verwachten.

De voortdurende stijging van de voedselprijzen, die weliswaar duidelijk minder sterk was dan vorig jaar, hing samen met verschillende factoren: in eerste instantie met extreme en grillige weersomstandigheden, die op een aantal plaatsen sterke effecten hadden op de oogsten, maar ook met de loongroei en de effecten van de Russische inval in Oekraïne. Het meest geciteerde voorbeeld dit jaar was de wereldprijs van olijfolie, die in december een nooit eerder geziene piek bereikte. De belangrijkste aanleiding voor die prijsstijging was de extreme droogte als gevolg van hittegolven in Spanje, 's werelds grootste producent van olijfolie, terwijl een bacterie in Italië miljoenen bomen trof die ook al te lijden hadden onder de hitte. De cacao prijs bereikte in 2023 eveneens een mondiale piek nadat

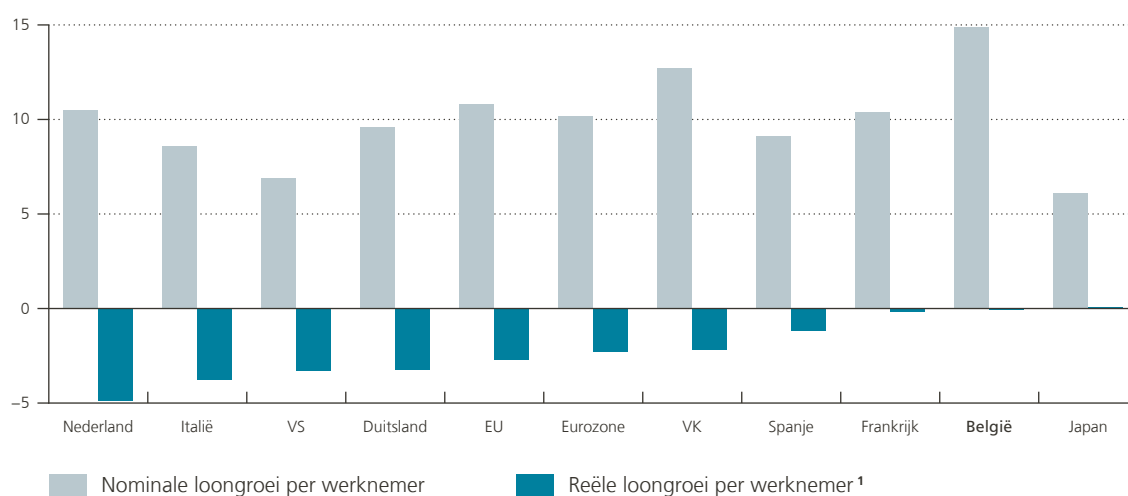
de oogsten in West-Afrika waren getroffen door extreem nat weer. Van andere landbouwgrondstoffen en verschillende granen namen de prijzen echter af in de loop van het jaar. Door de afkoeling van de vraag, het verdwijnen van de aanbodproblemen en de vertraging van de industrie en de bouwnijverheid (zie paragraaf 1.5) nam ook de prijs van de industriële metalen in de loop van het jaar af. Ook hiervoor blijven de prijzen wel structureel hoger dan vóór de pandemie, onder andere als gevolg van een hogere vraag naar metalen in het kielzog van het ambitieuzere klimaatbeleid en industrieel beleid (zie Kader 1).

De nominale loongroei per werknemer reageert met vertraging op de stijgende levensduurte; desondanks lijkt de forse groei tot dusver niet tot een loon-prijsspiraal te hebben geleid. Een loon-prijsspiraal ontstaat wanneer de loonkosten stijgen als gevolg van de gestegen inflatie, waarna deze op hun beurt worden doorgerekend in de prijzen en de hogere prijzen vervolgens opnieuw leiden tot hogere looneisen enzovoort. Op basis van de huidige cijfers lijkt dit voornamelijk niet het geval te zijn: in de meeste landen namen de reële lonen af of stabiliseerden ze zich sinds begin 2021. De nominale lonen maakten dit jaar wel een sterke inhaalbeweging, maar bleven desondanks achter bij de inflatie.

Grafiek 1.3

De reële lonen namen in de meeste landen af tussen 2021 en 2023

(gecumuleerde groei, in %, 2021-2023)



Bron: EC.

¹ De reële beloning per werknemer werd gedefleerd aan de hand van de deflator van de particuliere consumptie.

Dit inhaalmanoeuvre tekende zich af in de context van zeer veerkrachtige arbeidsmarkten, zowel binnen als buiten het eurogebied. In België compenseerde de reële loongroei in 2023 haast volledig de afname van 2022, hoofdzakelijk als gevolg van het systeem van automatische loonindexering, waardoor de nominale loongroei snel en bijna volledig de stijgende levensduurte weerspiegelt. De toename van de nominale lonen vertaalde zich niet in een aanhoudende inflatie of in hogere inflatieverwachtingen. Integendeel, de groeivoeten van de totale én de kerninflatie namen, zoals reeds vermeld, in de loop van het jaar af.

De onderliggende inflatie, waarin de doorgaans volatiele voedsel- en energieprijzen niet zijn opgenomen, begon dit jaar in het zog van de totale inflatie ook te dalen, maar trager en minder uitgesproken. In de VS bereikten de totale en de onderliggende inflatie wel gelijktijdig hun piek. De Amerikaanse producenten ervoeren een veel geringere prijsdruk als gevolg van oplopende productiekosten via het kanaal van de energieprijzen. De arbeidsmarkt koelde in 2023 ook enigszins af in de VS, hoewel de vraag naar werknemers hoog bleef. In het VK, het eurogebied en Japan zijn de grootste verklaringen voor de langer hoog blijvende

kerninflatie de transmissie van de hogere voedsel- en energieprijzen naar andere prijzen in de economie en de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkten. Vooral de inflatie in de dienstensector bleef relatief hardnekkig en droeg positief bij aan de kerninflatie. Toch lijkt ook in de onderliggende inflatie het kantelpunt bereikt in alle grote economische blokken. De sterke verstrakking van het monetair beleid (zie paragraaf 1.2 en hoofdstuk 2), het doorsijpelen van de lagere energieprijzen in de consumptieprijzen, de afnemende aanbodproblemen en de algemene afkoeling van de vraag naar goederen en diensten zijn allemaal verklarende factoren.

1.2 De centrale banken hebben hun renteverhogingen beëindigd

Aangezien de inflatie in de geavanceerde economieën aanzienlijk hoger bleef dan de doelstellingen, hebben de centrale banken van de meeste van die landen hun monetair beleid verder aangescherpt in 2023. Na meer dan tien jaar accommoderend monetair beleid hebben die centrale banken de in 2022 ingezette dynamiek van een versnelde normalisering gehandhaafd. Het economische herstel na de COVID-19-crisis en de invasie van Oekraïne door Rusland leidden tot een hoge en aanhoudende inflatie. In het licht van deze realiteit hebben de centrale banken hun monetair beleid verder verkrappt om tweederonde-effecten te voorkomen en een ontankering van de inflatieverwachtingen, die een zelfvervullende dynamiek zou kunnen veroorzaken, te vermijden.

Hoewel niet alle centrale banken van de geavanceerde economieën hun monetair beleid gelijktijdig zijn beginnen aan te scherpen, hebben de meeste van hen de cyclus van verhogingen van de beleidsrentes vanaf medio 2023 stopgezet. De verschillen in oorsprong, sterkte en hardnekkigheid van de inflatie tussen de landen hebben geleid tot een uiteenlopende activering en tempo van dat proces. Door de huidige daling van de inflatie en de geleidelijke afstemming van de inflatieprognoses op de vastgelegde doelstellingen is sinds half 2023 het einde van de monetaire verkrapping ingezet en wordt in de loop van 2024 een monetaire versoepeling verwacht.

Van alle centrale banken heeft de Bank of England gekozen voor een bijzonder proactieve aanpak inzake de verkoop van obligaties die werden aangekocht om de economie te ondersteunen tijdens de periode van kwantitatieve versoepeling. Tijdens haar vergadering van september 2022 besloot de Bank of England haar

voorraad overheidsobligaties ('gilts') tijdens de daaropvolgende twaalf maanden met £ 80 miljard te verminderen. Deze vermindering was met een maand uitgesteld naar aanleiding van de bekendmaking van de 'minibegroting' en van de daaropvolgende sterke volatiliteit op de markten. Ze werd voortgezet in 2023 met de aankondiging, in september, van een nieuwe reeks verkopen van obligaties om de balans tijdens de periode van oktober 2023 tot september 2024 met £ 100 miljard te verlichten, met de bedoeling om een balanstotaal van £ 658 miljard te bereiken. Tegelijkertijd verhoogde de Bank of England in de loop van het jaar vijfmaal haar beleidsrente, en bracht ze deze van 3,5 % op 5,25 % in augustus 2023. De rente werd daarna op hetzelfde niveau gehandhaafd.

De Federal Reserve handhaafde haar beleid van monetaire verkrapping. De activa op de balans van de Federal Reserve bereikten in het voorjaar van 2022 een historische piek van \$ 8,96 biljoen, dat is 36 % bbp. In juni 2022 begon de Amerikaanse centrale bank de omvang van haar balans te verminderen door niet meer alle overheidsobligaties en agency mortgage-backed securities die op vervaldatum kwamen te herbeleggen. Eind december 2023 kwam de balans van de Federal Reserve uit op ongeveer \$ 7,7 biljoen (29 % bbp). Verschillende gouverneurs van de Federal Reserve hebben laten verstaan dat het einde van het proces van balansinkrimping waarschijnlijk nog niet voor de nabije toekomst is. In de loop van 2023 heeft de Federal Reserve haar beleidsrente vier keer met 25 basispunten verhoogd, waardoor de marge van de richtrente voor de federal funds sinds juli 2023 tot 5,25-5,5 % steeg. Aangezien de VS geconfronteerd wordt met een aanhoudend afnemende druk op de prijzen, heeft de centrale bank waarschijnlijk het einde van haar cyclus van renteverhogingen bereikt.

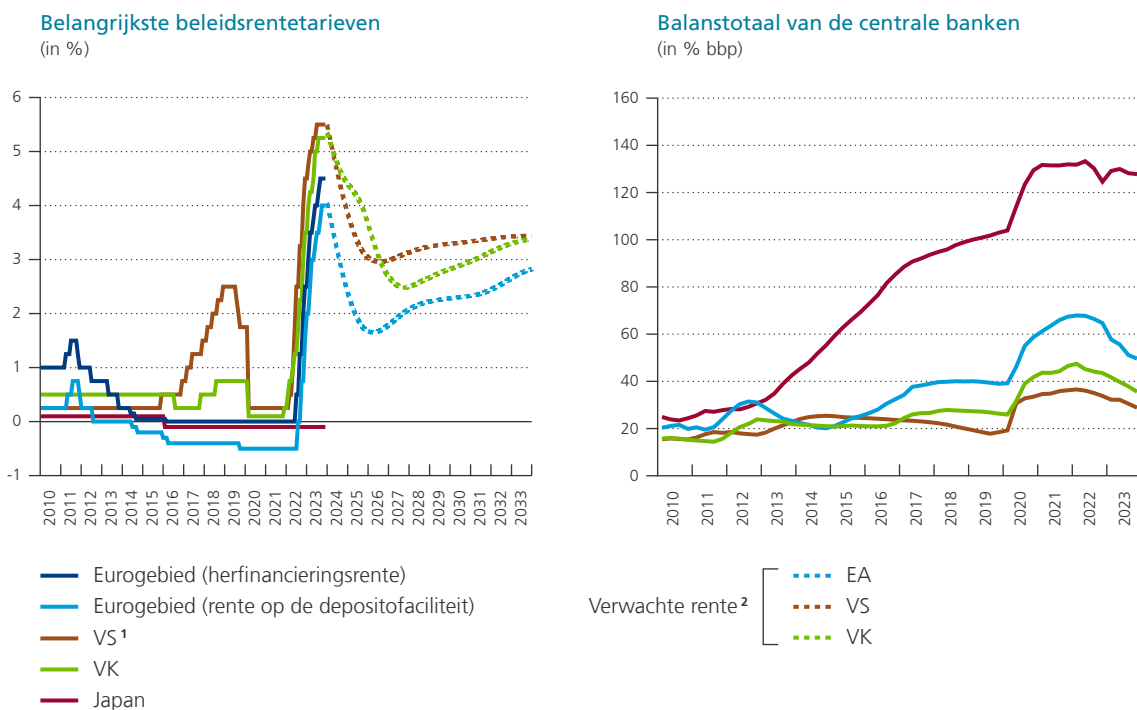
Hoewel de ECB de verkrapping van het monetair beleid voortzette, verloopt de geleidelijke inkrimping van de balans passiever. In december 2022 had de ECB aangekondigd dat ze de portefeuille van het programma voor de aankoop van activa (Asset Purchase Programme, APP) vanaf maart 2023 in een gelijkmatig en voorspelbaar tempo zou verkleinen, waarbij ze niet alle aflossingen op de hoofdsom van de effecten die op vervaldatum kwamen zou herbeleggen. Vanaf juli 2023 heeft ze deze herbeleggingen beëindigd. Wat het pandemie-noodaankoopprogramma (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) betreft, is de benadering van de centrale bank in 2023 niet fundamenteel gewijzigd, met aflossingen die ten minste gedeeltelijk zullen worden herbelegd tot minstens eind 2024. Aangezien ze de beleidsrentes iets later dan de andere centrale banken is beginnen te verhogen, heeft de ECB haar beleidsrentes sterker verhoogd in 2023, met een stijging van de rente op de depositofaciliteit van 1,5 tot 4 % (zie hoofdstuk 2 voor meer details).

De Bank of Japan tracht een zo accommoderend mogelijk beleid te behouden en tegelijkertijd ruimte te laten voor aanpassingen aan de marktdruk. Gezien de meer gematigde inflatoire druk in Japan handhaafde de Bank of Japan haar negatieve beleidsrente van $-0,1\%$. Nadat de centrale bank de markten in december 2022 een eerste keer had verrast door een schommeling in de rendementen van Japanse tienjaars overheidsobligaties toe te staan, heeft ze in oktober 2023 opnieuw een belangrijke wijziging ingevoerd. Ze heeft namelijk haar grens van 1% op die rendementen gewijzigd en een strikt plafond afgeschaft ten gunste van een referentiewaarde waarrond ze soepeler en reactiever langetermijnactiva kan aankopen. De centrale bank heeft verklaard dat ze haar ultra-accommoderend monetair beleid langzaam en behoedzaam wil normaliseren.

De meeste opkomende landen beëindigden de periode waarin ze hun monetair beleid verkraptten, met uitzondering van China, Turkije en

Grafiek 1.4

De centrale banken van de meeste geavanceerde economieën hebben de verkrapping van hun monetair beleid voortgezet om een sterke en aanhoudende inflatie tegen te gaan



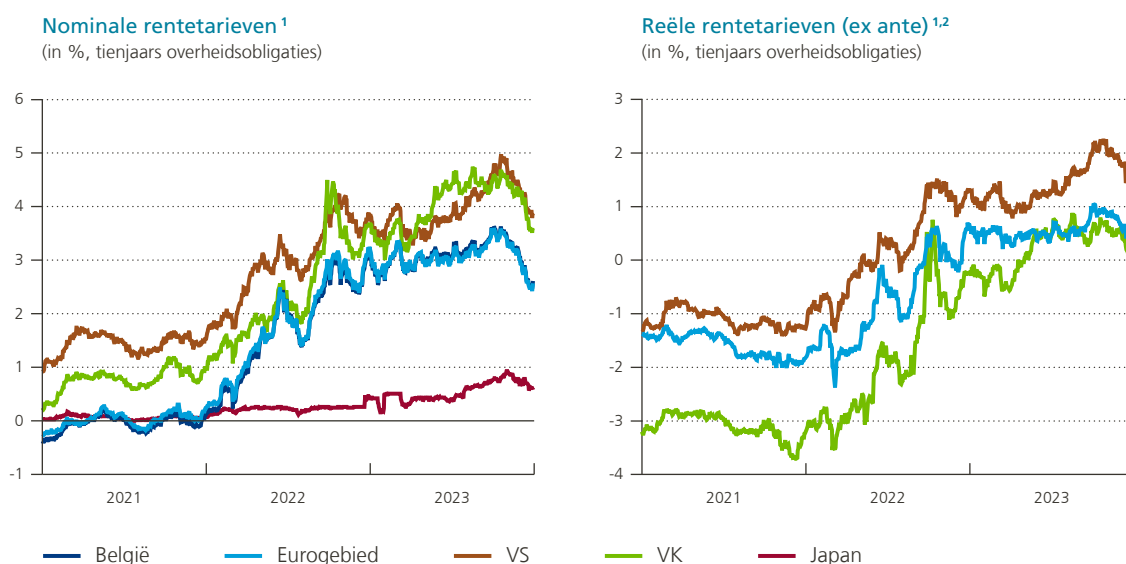
Bronnen: Eurostat, LSEG, OESO.
 1 Bovengrens van de streefmarge.
 2 Renteverwachtingen op het einde van december.

Rusland. De centrale banken van Brazilië en Mexico behoorden tot de eerste die dat proces, vanaf maart 2021, hadden ingezet. Mexico beëindigde het in mei 2023 en Brazilië in september 2022. In augustus 2023 startte de Braziliaanse centrale bank een proces van monetaire versoepeling. Deze beslissing werd ingegeven door de vooruitgang op het vlak van inflatie en monetaire hervormingen. Om het economische herstel te stimuleren en aangezien haar gemiddelde inflatie veel lager ligt dan de doelstelling, heeft de Chinese centrale bank haar beleidsrentes in juni en augustus 2023 verlaagd. Omdat de economische indicatoren op een stabilisatie wijzen, heeft China evenwel besloten om de beleidsrentes sindsdien onveranderd te houden. Nadat ze ondanks dubbele inflatiecijfers haar standpunt tegen een verkrapping van het monetair beleid in 2022 had volgehouden, vatte de Turkse centrale bank in juli 2023 uiteindelijk een 'agressieve' verkrappingscyclus aan, zodat ze de beleidsrente op 42,5% bracht in december. In Rusland heeft de centrale bank haar rente meermaals verhoogd om de inflatie en de verzwakking van de roebel tegen te gaan.

Doordat de geavanceerde economieën de verkrapping van het monetair beleid hebben voortgezet, zijn de rentes op de overheidsobligaties tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar gestegen; de vertraging van de inflatie en de afname van de inflatieverwachtingen hebben de rentes tegen het einde van het jaar evenwel doen dalen. De centrale banken van de geavanceerde economieën zetten de verhoging van de beleidsrentes voort, wat tot uiting kwam in een stijging van de rentes op overheidsobligaties. Tijdens de eerste twee kwartalen van 2023 is de toename van de langtermijnrente gestagneerd. Vanaf mei werd evenwel een toename opgetekend, die tijdens de zomer versnelde, met name in de VS en het VK. Deze ontwikkeling vloeide voort uit de verwachting van de obligatiemarkt dat er geen monetaire versoepeling door de Amerikaanse Federal Reserve of de Bank of England in het verschiet lag. Die stijging vertoonde evenwel een ommekeer in het vierde kwartaal, als gevolg van een convergentie van de inflatieverwachtingen naar de doelstellingen. De volatiliteit van de rentes op overheidsobligaties is dit jaar hoog gebleven. Deze vaststelling weerspiegelt de onzekerheid over het

Grafiek 1.5

De verkrapping van het monetair beleid heeft geleid tot een stijging van de rentes op overheidspapier



Bronnen: Eurostat, LSEG.

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

2 Nominale tienjaarsrente verminderd met de verwachte inflatie zoals afgeleid uit swaps die gedurende een periode van tien jaar het inflatierisico dekken.

inflatieverloop, hoewel de inflatie tegen het eind van het jaar is gedaald, over de groeivoorzichten en over de gevolgen van het monetair beleid. In het eurogebied bleven de renteversillen tussen de zuidelijke lidstaten en Duitsland beperkt in 2023, ondanks de spanningen in de banksector. De aanwezigheid van het transmissiebeschermingsinstrument (Transmission Protection Instrument – TPI) en de flexibiliteit geboden door het pandemie-noodaankoopprogramma (PEPP) zouden deze beperkte fragmentatie kunnen verklaren. De verankering van de inflatieverwachtingen op lange termijn heeft geleid tot een stijging van de ex ante reële rentes in de VS, het eurogebied en het VK. Binnen de geavanceerde economieën liggen de ex ante reële rentes echter slechts iets boven nul, behalve in de Verenigde Staten, waar de reële rente aan het einde van het jaar ongeveer 1,5% bedroeg.

De obligatierentes namen in verschillende opkomende markten af, terwijl de rentespreads op bedrijfsobligaties tegelijkertijd wereldwijd nauwer werden. Onder invloed van de verwachte renteverlaging in de opkomende landen, met name in Brazilië, zijn de rentes op overheidsobligaties in die landen gedaald. De verschillen in monetair beleid tussen de VS en China, alsook de sterke appreciatie van de dollar, bleven aanleiding geven tot een grote uitstroom van kapitaal van niet-ingezetenen uit de Chinese obligatiemarkt. Voor bedrijfsobligaties werd vanaf april 2023 wereldwijd een toename van de rentes vastgesteld, in overeenstemming met de risicovrije rente. De spreads zijn evenwel afgenomen, vooral in segmenten met een hoog rendement, zoals de technologiesector en de cyclische consumentensector.

Naar aanleiding van de verhoging van de hypotheekrentes hebben kredietnemers te kampen gehad met hogere afbetalingslasten, waardoor de vastgoedactiviteit vertraagde en de woningprijzen daalden. In de nasleep van de verkrapping van het monetair beleid namen de hypotheekrentes in de geavanceerde landen verder toe, namelijk van 2,9 tot 4,1% tussen december 2022 en november 2023 in het eurogebied en tot ongeveer 6,8% in december 2023 in de Verenigde Staten, wat in sommige regio's een daling van de nominale woonprijzen teweegbracht. Tijdens het derde kwartaal van 2023 liepen de vastgoedprijzen in het eurogebied met 2,1% terug ten opzichte van het voorgaande jaar. De situatie verschilt niettemin tussen en binnen de regio's, met een uiteenlopende mate van verkrapping van het monetair beleid en een

verschillende gevoeligheid van de woningmarkten voor de rentestijgingen. Hoewel hogere hypotheekrentes en een geringere toegankelijkheid de vraag hebben belemmerd, moet ook worden opgemerkt dat de vastgoedprijzen in verschillende landen boven het niveau van vóór de pandemie zijn gebleven door beperkingen van het aanbod. Na de COVID-19-pandemie en de daaruit voortvloeiende veralgemening van het telewerk wordt de sector van het commerciële vastgoed nog altijd geconfronteerd met aanzienlijke uitdagingen. De kwetsbaarheden in die sector vormen een belangrijke bron van kredietrisico voor de financiële sector. Begin 2023 is het transactievolume in commercieel vastgoed wereldwijd met 55% gedaald ten opzichte van dezelfde periode in het voorgaande jaar.

De valutamarkten werden gekenmerkt door de aanhoudende kracht van de dollar en een lagere volatiliteit dan in 2022. De Amerikaanse dollar bleef het hele jaar lang bijzonder sterk ten opzichte van vrijwel alle andere valuta's. Sommige landen noteerden een relatieve stijging van hun valuta naar aanleiding van de verkrapping van hun monetair beleid en de daaropvolgende beperking van de rentespreads. Zo namen de euro en het Britse pond licht in waarde toe. De dollar bleef evenwel sterk, dankzij het monetair beleid maar ook dankzij zijn status als veilige haven gezien de escalatie van geopolitieke spanningen en gewapende conflicten. Van zijn kant zette de Japanse yen zijn daling ten opzichte van de dollar voort.

In het eurogebied, Japan en de Verenigde Staten handhaafden de aandelenmarkten de opwaartse trend die ze eind 2022 hadden ingezet. Deze trend kan worden toegeschreven aan de verwachting dat de centrale banken hun monetair beleid binnenkort zouden kunnen versoepelen. De waarderingen van de aandelen zijn teruggekeerd tot hun niveau van voor de COVID-19-pandemie. De vooruitgang van de technologieaandelen ('Magnificent Seven'), aangewakkerd door de opmars van de artificiële intelligentie, bleef de beurzen ondersteunen, met name in de VS. In Japan presteerden de aandelen beter dan die van de andere geavanceerde economieën. Opkomende markten zoals Chili, India en Mexico lieten ook aanzienlijke stijgingen van de aandelenprijzen optekenen. Het optimisme van de beleggers over de economische vooruitzichten droeg bij tot de vermindering van de marktvolatiliteit, in het bijzonder op de Amerikaanse beurzen.

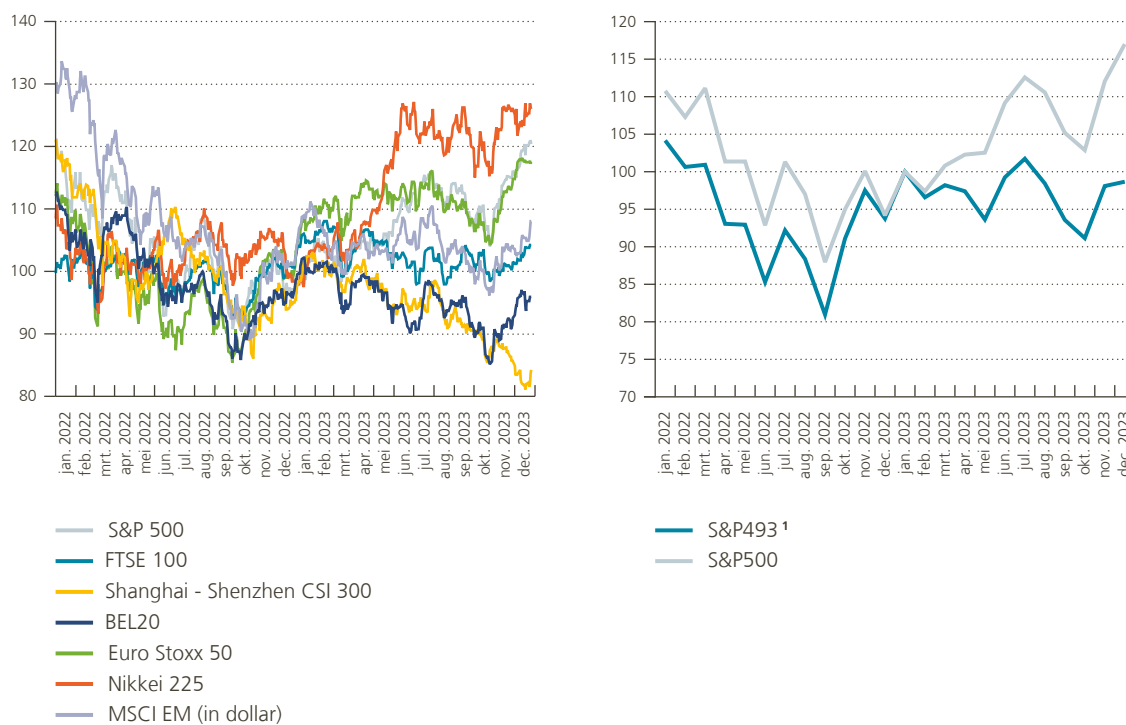
Ondanks de onrust in maart na de bankfaillissementen in de Verenigde Staten en Zwitserland bleken de beurswaarden van de banken veerkrachtig. In maart 2023 kwamen de beurskoersen van de banken in de VS en Europa onder druk te staan na bankfaillissementen in de VS (Silicon Valley Bank, Silvergate Bank en Signature Bank) en Zwitserland (Credit Suisse), evenals door algemenere bezorgdheden over de financiële situatie van de Amerikaanse regionale banken. Meer in het bijzonder vestigden de problemen van de Silicon Valley Bank de aandacht op de risico's gelinkt aan het rentebeheer en aan de concentratie van activa. Tijdens de COVID-19-pandemie noteerde deze bank een aanzienlijke stijging van de deposito's, hoofdzakelijk van technologiebedrijven en start-ups. Deze middelen werden in langetermijnobligaties geïnvesteerd. Door de rentestijging daalde de waarde van deze obligaties sterk, waardoor de bank aanzienlijke financiële verliezen leed. Als gevolg van de economische

moeilijkheden van haar technologiecliënten werd er massaal geld opgevraagd, waardoor de bank haar obligaties met verlies moest verkopen, wat op zijn beurt onrust over haar financiële gezondheid veroorzaakte. Geconfronteerd met de verslechtering van de financiële situatie van deze bank en de vrees voor een systeemcrisis in het bankwezen hebben de Amerikaanse toezichthouders ingegrepen en hebben ze in maart 2023 de controle over de bank overgenomen. Om het risico op verspreiding binnen de Verenigde Staten te verminderen, beslisten de autoriteiten om de dekking van alle deposito's van de Silicon Valley Bank en de Signature Bank, een andere bank die kort daarna failliet ging, te verzekeren en een nieuw liquiditeitsprogramma in te voeren, met name voor de regionale banken, zoals de First Republic Bank. Ondanks die ingreep bleef het markt sentiment fragiel, wat de toezichthouder ertoe aanzette eind april de controle over de First Republic Bank over te nemen. Nadien werd deze bank aan

Grafiek 1.6

In het eurogebied, Japan en de Verenigde Staten bleven de aandelenmarkten een opwaartse trend volgen

(prijsindices, januari 2023 = 100)



Bronnen: Bloomberg, LSEG.

1 S&P493: S&P500 zonder de 'Magnificent Seven' (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla).

JP Morgan verkocht. In Europa heeft Credit Suisse, na vertrouwensverlies als gevolg van verschillende schandalen en na een falend risicobeheer, eerst geprobeerd om haar liquiditeit te versterken door grote bedragen te lenen bij de Zwitserse centrale bank. Deze maatregelen volstonden evenwel niet, waardoor haar rivaal UBS haar later overnam om het faillissement te vermijden.

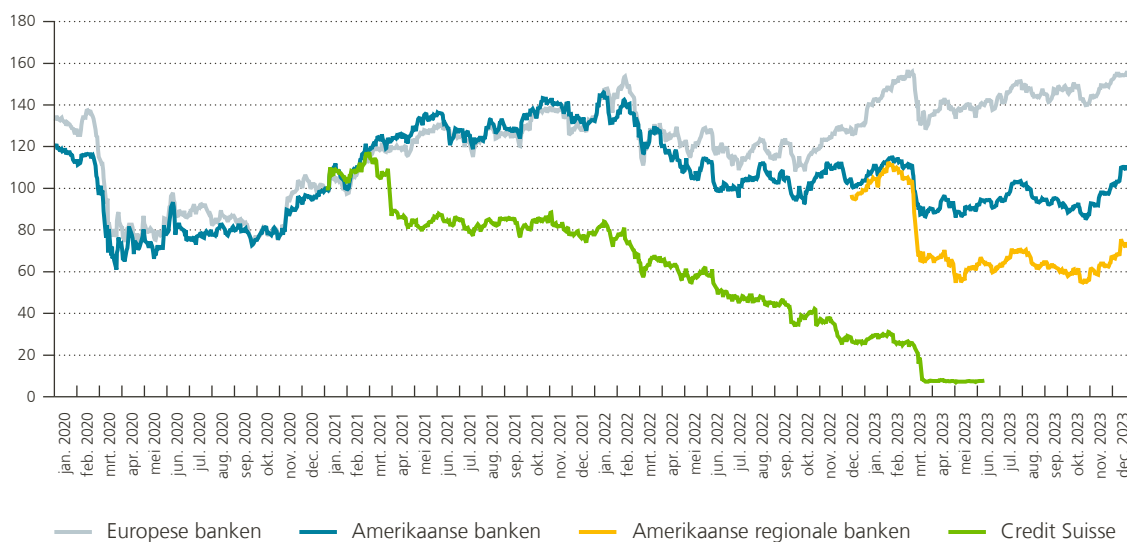
weerbaarheid tegen de uitdagingen sinds de pandemie, door het hoofd te bieden aan moeilijke omstandigheden die werden gekenmerkt door economische onzekerheid, hoge inflatie, rentestijgingen en een vertrouwenscrisis tijdens het voorjaar van 2023.

Verschillende factoren temperden de weerslag van die spanningen op de banken van het eurogebied en de Verenigde Staten. Allereerst erkenden de beleggers dat de broosheid van deze Amerikaanse en Zwitserse banken veeleer te wijten was aan specifieke kwetsbaarheden van de instellingen dan aan algemene kwetsbaarheden. Vervolgens werden ook aanzienlijke verschillen in bepaalde aspecten van het regelgevings- en toezichtskader van de respectievelijke betrokken rechtsgebieden duidelijk. De banksector in zijn geheel gaf dus blijk van

Grafiek 1.7

Ondanks de onrust in maart in de Verenigde Staten en Zwitserland bleken de beurskoersen van de banken veerkrachtig

(prijsindices, 1 januari 2021 = 100)



Bron: LSEG.

1.3 De overheidstekorten bleven hoog in de voornaamste economieën

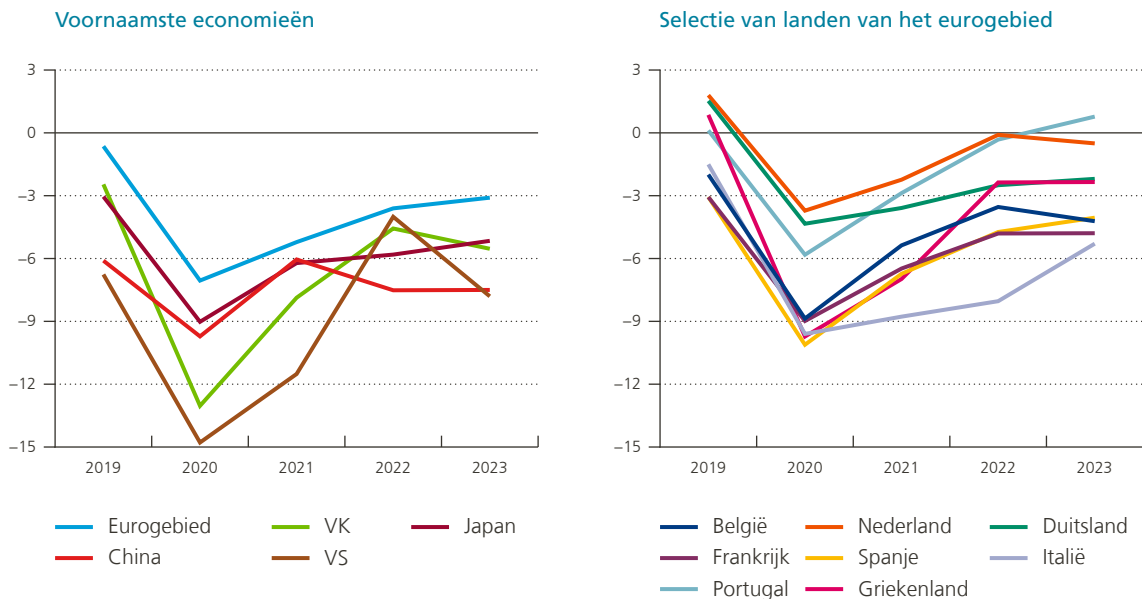
Het begrotingsbeleid vertoonde uiteenlopende ontwikkelingen in de grote economieën maar hielp in de meeste landen de inflatie niet afremmen. Nadat ze in 2020 aanzienlijk waren gestegen als gevolg van de COVID-19-pandemie, zetten de overheidstekorten in sommige geavanceerde landen in 2023 de afname voort die in 2021 was begonnen. In 2021 was de verbetering het resultaat van het mechanische effect van het aantrekken van de economie. Voorts konden de steunmaatregelen als gevolg van de pandemie reeds gedeeltelijk

of volledig worden afgebouwd afhankelijk van de bedrijfstak. In 2022 steeg het bbp verder in de meeste economieën en konden de overblijvende COVID-19-maatregelen worden opgeheven. In de netto-invoerders van energie zoals de EU en Japan, werd de vermindering van de tekorten evenwel beperkt door de maatregelen die werden genomen om de gevolgen van de inflatie voor de huishoudens en de ondernemingen te beperken. In 2023 zorgde de kleinere omvang van deze maatregelen er mede voor dat de overheidstekorten in die

Grafiek 1.8

Het Amerikaanse overheidstekort is het enige dat aanzienlijk toenam in 2023

(in % bbp)



Bronnen: EC (najaar) voor de landen van het eurogebied, Eurosysteem (december) voor het volledige eurogebied, IMF (2023 Artikel IV) voor China, INR-NBB voor België, OESO (november) voor de andere geavanceerde landen.

economieën verder werden verkleind. In de meeste gevallen compenseerde dat ruimschoots de stijging van hun rentelasten, alsook, in de EU, een minder gunstige conjunctuur, die de ontvangsten drukte. In andere geavanceerde landen, zoals de VS, was het begrotingsbeleid expansief en verslechterden de overheidstekorten opnieuw. In de voornaamste economieën lag het niveau van het overheidstekort nog altijd hoger dan in 2019.

Over het algemeen, en met name in het eurogebied, veranderden de overheidstekorten in 2023 minder sterk dan tijdens de afgelopen jaren sinds 2019. Het financieringssaldo van de overheid verbeterde in minder dan de helft van de twintig landen die het eurogebied sinds de toetreding van Kroatië op 1 januari 2023 telt. In de grote landen daalden de financieringsbehoeften in Duitsland, Italië en Spanje, terwijl ze stagneerde in Frankrijk. Het tekort in Italië werd minder sterk bezwaard door de premies die werden toegekend aan huishoudens om hun huis te renoveren. In de andere economieën van het eurogebied, waaronder België, droegen een stijging van de lopende primaire uitgaven en een

verzwaring van de rentelasten bij tot een toename van de tekorten, zoals vermeld in hoofdstuk 8. Over het geheel genomen stegen de overheidsinvesteringen, aangezien ze profijt trokken van financiering via de faciliteit voor herstel en veerkracht of via fondsen van het cohesiebeleid.

In 2023 hadden acht landen van de Europese Unie, waaronder Italië, Frankrijk, België en Spanje, hun financieringssaldo nog niet teruggebracht tot onder de referentiewaarde van 3 % bbp zoals opgenomen in het protocol van het Verdrag van Maastricht. In 2019 lieten de meeste landen een tekort optekenen dat onder die waarde lag. In het voorjaar van 2023 beslisten de Europese autoriteiten dat de algemene ontsnappingsclausule die sinds het begin van de eerste golf van de COVID-19-pandemie in werking was getreden, in 2024 niet meer van kracht zou zijn, waardoor vanaf 2024 de regels van het Stabiliteits- en groeipact zullen gelden. In december 2023 bereikte de Ecofin-Raad een akkoord om die regels aanzienlijk te wijzigen. Hoofdstuk 8 bevat een kaderstuk over de herziening van het Europese governancekader.



In Japan en China namen de overheidstekorten enigszins af dankzij een toename van de economische bedrijvigheid. Om de huishoudens te helpen de energiecrisis op te vangen, werden elektriciteits-, gas- en aardoliesubsidies in Japan verlengd tijdens dit verkiezingsjaar, terwijl financiële bijstand werd verleend aan gezinnen met kinderen. In het najaar ging de verlenging van de steunmaatregelen gepaard met de ondersteuning van de kmo's. In november omvatte een nieuw maatregelenpakket onder meer een verlaging van de belastingen op inkomen en op vastgoed. Deze maatregelen treden pas in 2024 in werking. In China werd de meer expansieve koers van het monetair beleid enigszins versterkt door het begrotingsbeleid. In oktober heeft de centrale overheid van China een interjaarlijkse begrotingsherziening aangenomen. De maatregelen bestonden hoofdzakelijk uit financiële bijstand voor de heropbouw na de overstromingen in het noorden van het land tijdens de zomer en uit investeringen om de weerbaarheid tegen de klimaatverandering te verbeteren. De financiën van de lokale overheden bleven kwetsbaar.

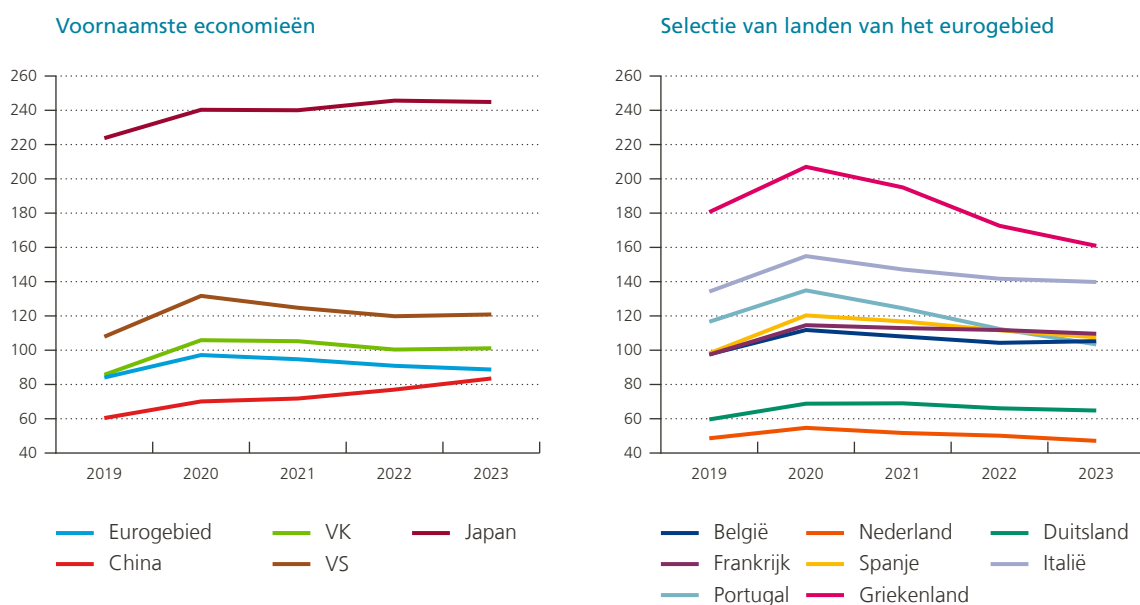
In de Verenigde Staten ging het restrictieve monetair beleid gepaard met een sterke impuls van het begrotingsbeleid. Verschillende factoren droegen bij aan de aanzienlijke toename van het Amerikaanse overheidstekort: lagere belastingontvangsten, met name op de meerwaarden, hogere uitgaven in verplichte sociale programma's, stijging van de rentelasten, toename van de militaire uitgaven en kosten van het industrieel beleid (Infrastructure Investment and Jobs Act, Inflation Reduction Act).

In het Verenigd Koninkrijk was het begrotingsbeleid enigszins expansief en nam het overheidstekort opnieuw toe. De regering bevroor wel de belastingchalen voor de inkomensbelasting en verhoogde het tarief van de vennootschapsbelasting. Ook is het plafond voor de energieprijzen niet meer bindend en zijn de andere steunmaatregelen verstreken of verstrijken ze binnenkort. De militaire uitgaven namen echter toe, terwijl de bijdragen voor de nationale verzekering daalden en de ondernemingen een verhoogde investeringsaftrek genoten. Bovendien

Grafiek 1.9

Op zeldzame uitzonderingen na daalde de overheidsschuld sinds 2020, maar ze bleef wel hoger dan vóór de pandemie

(in % bbp)



Bronnen: EC (najaar) voor de landen van het eurogebied, Eurosysteem (december) voor het volledige eurogebied, IMF (2023 Artikel IV) voor China, INR-NBB voor België, OESO (november) voor de andere geavanceerde landen.

drukte de aanzienlijke vertraging van de bedrijvigheid het financieringssaldo van de overheid.

Net als de evolutie van de tekorten was de ontwikkeling van de overheidsschuld in de voornaamste economieën dit jaar minder uitgesproken dan tijdens de voorgaande jaren.

Over het algemeen daalde het nominale bbp in 2020 en dit deed de schuldgraad mechanisch stijgen. In 2021 en 2022 was er in grote mate sprake van een omgekeerd noemereffect. In 2023 beperkte de gematigdere ontwikkeling van het nominaal bbp de invloed van dat effect. De rentestijging zorgde eveneens voor een minder gunstig sneeuwbal effect op de endogene verandering van de schuld. In 2023 heeft de kracht van de bedrijvigheid de verhoging van de schuldratio in de Verenigde Staten beperkt, ondanks de omvang van het overheidstekort, die het ratingbureau Fitch ertoe aanzette om de rating van de VS in mei en augustus te verlagen. China was de enige belangrijke economie waar de schuldenlast dit jaar aanzienlijk toenam.

Binnen het eurogebied daalde de overheidsschuld in 2023 in de meeste landen, met België als notoire uitzondering, maar ze bleef over het algemeen wel hoger dan vóór de pandemie en hoog ten opzichte van het verleden. De dalingen waren opmerkelijker in de mediterrane landen waarvan de bijzonder aanzienlijke schuld al sterk was afgenomen sinds 2021. In Portugal en Griekenland ligt de schuld nu lager dan vóór de pandemie, en werd de rating van hun overheidsobligaties in de loop van het verslagjaar geherwaardeerd.

1.4 Overheden trachten strategische sectoren te ondersteunen via industrieel beleid en protectionisme

Naast het begrotingsbeleid in strikte zin traden ook andere economische beleidsvormen in werking. Het gaat over energiebeleid, klimaatbeleid of industrieel beleid, of over structurele hervormingen in sommige landen, met name die in de EU via de facilititeit voor herstel en veerkracht. Kader 1 biedt een overzicht van de grotere rol van het industrieel beleid. Meer specifiek zijn klimaat- en energiebeleid belangrijker geworden dan in het verleden, gelet op de meer tastbare verschijnselen van de opwarming van de aarde (droogte, overstromingen, periodes van extreme hitte, enz.) en de concentratie van fossiele brandstoffen en sommige voor de energietransitie cruciale grondstoffen in landen waarmee de betrekkingen gespannen zijn of waartegenover een te sterke afhankelijkheid gevaarlijk kan blijken. De voornaamste

economieën, die ook de grootste vervuilers van de planeet zijn, vorderen in een verschillend tempo naar de doelstellingen om de broeikasgassen te verminderen en de economie koolstofvrij te maken¹. De EU toont zich op dit vlak zeer ambitieus en keurde in 2021 de Europese Klimaatwet goed, die vastlegt dat de Unie tegen 2050 een netto-nuluitstoot moet hebben. De uitwerking en de verwezenlijking van deze ambitieuze doelstelling worden uitvoeriger besproken in hoofdstuk 6.

¹ Zie De Sloover F., D. Essers en T. Stoerk (2023), 'Leiden alle wegen naar Parijs? Beleidsmaatregelen ter beperking van de klimaatverandering in 's werelds grootste uitstoters van broeikasgassen', NBB, *Economisch Tijdschrift*.



Renaissance van industrieel beleid met het oog op meer strategische onafhankelijkheid, een meer concurrentiële positie en een snellere vergroening

De laatste jaren werden gekenmerkt door een toename van de geopolitieke spanningen en door verschuivingen in concurrentiekracht tussen de verschillende economische blokken. Het voortdurende technologie- en handelsconflict tussen de VS en China, de covidpandemie, de Russische invasie van Oekraïne en, meer recent, het oploeiende conflict in het Midden-Oosten zetten de internationale politieke en economische relaties op scherp. Een snelle stijging van de energieprijzen heeft het kostenconcurrentievermogen van de Europese bedrijven aangetast, met name in de energie-intensieve sectoren. Hoewel de gas- en elektriciteitsprijzen in Europa stevig zijn gedaald ten opzichte van hun pieken in de zomer van 2022, blijven ze ruimschoots hoger dan in de VS (zie hoofdstuk 6). De onderlinge concurrentieverhoudingen tussen economische blokken worden daarnaast beïnvloed door verschillen in productiviteit en innoverend vermogen. Hoewel de productiviteitsgroei in de meeste geavanceerde economieën al geruime tijd tanende is, blijkt die groei meer uitgesproken af te nemen in Europa. Dit lijkt het gevolg te zijn van een combinatie van verminderde investeringen en een relatieve vertraging van de technologische ontwikkeling, in het bijzonder in de elektronische maakindustrie en de ICT-diensten. Terwijl Europa sterk staat op het vlak van onder andere machinebouw, biotechnologie, farmaceutica en nieuwe materialen, heeft het tegenover de VS en Japan een achterstand opgelopen inzake innovatieve prestaties in een aantal strategisch kritische domeinen, waaronder artificiële intelligentie, robotica en micro-elektronica. In zulke domeinen begint ook China steeds meer terrein te winnen.

De noodzakelijke transitie naar een economie met een 'netto-nuluitstoot' zal het Europese concurrentievermogen eveneens op de proef stellen. Internationaal blijven er grote verschillen bestaan op het vlak van klimaatbeleid. De EU is momenteel de vierde grootste uitstoter van broeikasgassen ter wereld (verantwoordelijk voor iets minder dan 7 % van het wereldtotaal) en heeft de meest ambitieuze klimaatmitigatiedoelstellingen. De Europese beleidsaanpak is vooral gestoeld op koolstofprijzen, via het Europese emissiehandelssysteem, en op regelgeving en standaarden voor sectoren die niet onder dat systeem vallen. De Europese klimaatdoelstellingen zijn juridisch verankerd via de Europese klimaatwet en werden recentelijk in verschillende landen (waaronder België en Duitsland) ook in nationale rechtspraak bevestigd of versterkt. In China en India – respectievelijk nummer één en drie (29 % en 7 %) in de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen – zijn de huidige klimaatambities daarentegen onverenigbaar met de doelstelling van het akkoord van Parijs om de gemiddelde mondiale temperatuurstijging te beperken tot ruim onder 2 °C. De Chinese dominantie in groene waardeketens, van zonnepanelen tot batterijen en elektrische wagens, en de indrukwekkende uitrol van hernieuwbare energie zouden echter een snellere reductie van de Chinese uitstoot mogelijk moeten maken. De VS blijft de tweede grootste uitstoter van broeikasgassen (11 %) en heeft recent een welkome inhaalbeweging gemaakt in zijn klimaatambities en -beleid. De VS ziet echter af van een federale koolstofprijs en zet vooral in op subsidies om investeringen in schone energie en de bijbehorende toeleveringsketen een boost te geven, waardoor het land voorlopig nog niet voldoet aan zijn klimaatdoelstellingen in het akkoord van Parijs. Zulke verschillen in ambities en beleidsmaatregelen dreigen te leiden tot een concurrentieel nadeel voor Europa. Het Europese mechanisme voor koolstofgrenscorrectie (carbon border adjustment mechanism – CBAM), dat in fases zal worden ingevoerd, beschermt Europese producenten van uitstoot-intensieve producten (cement, ijzer en staal, aluminium, kunstmeststoffen, elektriciteit en waterstof) wel tegen de



concurrerende invoer uit gebieden met zwakkere uitstootregels. Anders dan de toewijzing van gratis uitstootrechten die wordt uitgefaseerd, behelst het CBAM echter geen ondersteuning voor de Europese uitvoer van uitstoot-intensieve producten. Deze keuze werd gemaakt met het oog op de compatibiliteit van het CBAM met de regels van de Wereldhandelsorganisatie (WTO).

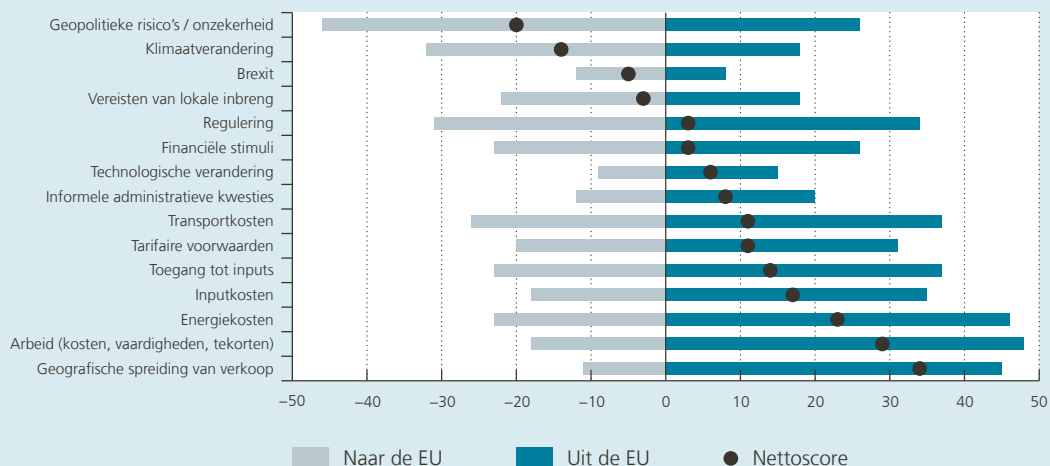
De beschikbaarheid en kosten van inputs, alsook geopolitieke risico's, bepalen waar bedrijven besluiten te produceren en welke toeleveringsstrategieën ze hanteren. Tot op heden zijn er in de geaggregeerde handelsstatistieken van de EU nog geen duidelijke trends van fragmentatie volgens geopolitieke lijnen te zien. Onder invloed van bilaterale tariefmaatregelen is het aandeel van China in de Amerikaanse invoer sinds 2018 wel aanzienlijk gedaald. De landen die China's plaats hebben ingenomen, in het bijzonder Mexico en Vietnam, zijn echter sterk geïntegreerd in de Chinese toeleveringsketens, zodat van een echte ontkoppeling tussen de VS en China nog geen sprake lijkt te zijn. Niettemin vergen drastische aanpassingen in de toeleveringsketens van bedrijven tijd en worden ze mogelijk pas na een langere periode zichtbaar. Verscheidene recente bevragingen van Europese bedrijven tonen een grotere bereidheid om in de nabije toekomst productieactiviteiten te verhuizen. In de groep van toonaangevende bedrijven bevroegd door de ECB zijn er meer ondernemingen die verwachten om hun productie uit de EU te verhuizen dan naar de EU. Multinationale bedrijven die hun productie aan de EU onttrekken, of overwegen dat te doen, laten zich vooral leiden door de energiekosten, de kosten en beschikbaarheid van bepaalde arbeidsprofielen en andere inputs, en verschuivingen in de geografische spreiding van de verkoop. Geopolitieke risico's worden anderzijds aangehaald als een belangrijke factor in beslissingen van bedrijven om meer productie naar de EU (terug) te halen. In verband met hun toeleveringsstrategieën verwachten de bedrijven zelf dat ze de komende jaren hun leveranciersnetwerk verder zullen diversifiëren en/of meer aan 'nearshoring' en 'friendshoring' zullen doen.



Verschillen in energie- en andere inputkosten bepalen mede de relatieve aantrekkelijkheid van economische regio's

Belang van verschillende factoren voor het verplaatsen van de bedrijfsactiviteiten naar of uit de EU ¹

(in % van de antwoorden)



Bron: ECB.

¹ Antwoorden van 62 toonaangevende bedrijven die actief zijn in het eurogebied, op de vraag: "Welke van de volgende factoren acht u bijzonder belangrijk in verband met recente of geplande toekomstige verplaatsingen van de productie/activiteiten naar of uit de EU?". Zie Attinasi M.G., Ioannu D., Lebastard L. en Morris R. (2023), 'Global production and supply chain risks: insights from a survey of leading firms', ECB, *Economic Bulletin*, 7/2023, 33-41.

De geavanceerde landen, en met name de VS, grijpen steeds meer naar 'industriële beleid': gerichte overheidssteun om strategische sectoren te stimuleren. De verschillende blokken proberen elk de concurrentiepositie en weerbaarheid van hun economie te verbeteren. Industriële beleid, waarbij de overheid welbepaalde sectoren ondersteunt – onder meer via subsidies, belastingvoordelen, goedkope leningen, garanties en participaties – is daarbij niet langer een taboe. Vandaag ligt de focus vooral op sectoren die strategisch worden geacht wegens hun belang voor de nationale veiligheid, de bevoorradingszekerheid en/of de klimaattransitie. In de VS wordt industrieel beleid als noodzakelijk gezien om tot een grotere onafhankelijkheid van China te komen en om jobs in de maakindustrie te beschermen of er nieuwe te creëren. De twee voornaamste Amerikaanse beleidspakketten zijn de CHIPS and Science Act ter ondersteuning van de halfgeleiderindustrie, en de Inflation Reduction Act (IRA), het koninginnenstuk van het Amerikaanse klimaatbeleid; ze zijn beide van kracht sinds augustus 2022. De IRA behelst onder meer belastingkredieten voor investeringen in en de productie van schone energie (en desbetreffende technologieën), en voor de aankoop van elektrische en hybride wagens. Verschillende steunmaatregelen uit de IRA zijn gekoppeld aan vereisten inzake lokaal geproduceerde toegevoegde waarde.

Ook Europa is nu gestart met de uitrol van zijn industrieel beleid, grotendeels geïnspireerd op dat van de VS. Het Europese antwoord op de Amerikaanse CHIPS Act en de IRA zijn respectievelijk de Europese chipwet, van kracht sinds september 2023, en het Green Deal Industrial Plan, waarvan

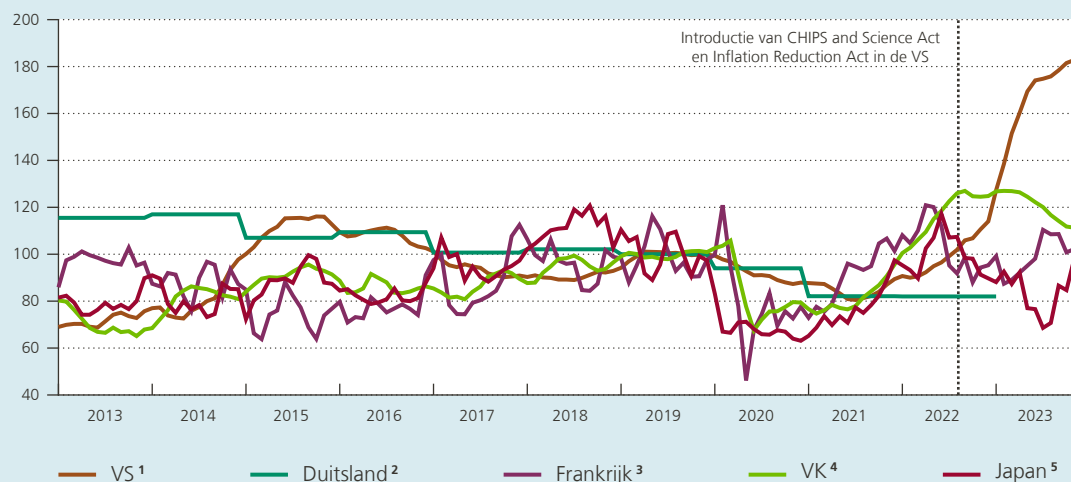


sommige onderdelen nog formeel aangenomen moeten worden. Net als in de VS wordt er in Europa gemikt op meer zelfvoorziening. Zo stipuleert de chipwet de doelstelling om het aandeel van de EU in de wereldwijde halfgeleiderproductie tegen 2030 te verdubbelen tot 20%. De Net Zero Industry Act en de Critical Raw Materials Act, beide onderdeel van het Green Deal Industrial Plan, bevatten soortgelijke streefdoelen voor de lokale productie van groene technologieën zoals zonne- en windenergie, batterijen en koolstofafvang en -opslag, en voor het ontginnen, verwerken en recyclen van de benodigde 'kritieke' grondstoffen. Deze initiatieven rekenen daarvoor op stimulansen voor onderzoek en ontwikkeling, de stroomlijning van bureaucratische procedures, het poolen van private en openbare fondsen over de verschillende lidstaten heen, en versoepelingen van de regels voor nationale staatssteun.¹ Een aantal grotere Europese landen, met name Duitsland, Frankrijk en Italië, hebben eigen industriële-beleidsplannen uitgewerkt voor de digitale en groene transitie. Voorlopig zijn er in de EU-begroting slechts beperkte financiële middelen beschikbaar om industrieel beleid te voeren. Plannen van de Commissie om meer gemeenschappelijke middelen bijeen te brengen, stuiten bij verschillende lidstaten op verzet.

1 Zie Essers D. (2023), 'The US Inflation Reduction Act and Europe's response', Belgisch Financieel Forum, *Bank- en Financiewezen*.

Ondersteunend industrieel beleid heeft in de VS bijgedragen tot een uitzonderlijke stijging in de bouw van productiefaciliteiten

(fabrieksbouw, indexcijfers, 2019 = 100, driemaands voortschrijdend gemiddelde)



Bronnen: BLS, Destatis, INSEE, Japan Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism, ONS, US Treasury, US Census Bureau.

1 Waarde van particuliere bouwwerken voor de verwerkende industrie, maandelijkse seizoengezuiverde cijfers, gedeleerd aan de hand van de index van producentenprijzen voor bouwmaterialen en -componenten.

2 Aantal nieuw voltooide fabrieken en werkplaatsen, jaarlijkse cijfers.

3 Vloeroppervlak van nieuw gestarte bouw van industriële panden, maandelijkse seizoengezuiverde cijfers.

4 Output van de particuliere industriële nieuwbouw, maandelijkse seizoengezuiverde cijfers, gedeleerd aan de hand van de index van producentenprijzen voor de bouwnijverheid.

5 Vloeroppervlak van nieuw gestarte bouw in de verwerkende industrie, maandelijkse seizoengezuiverde cijfers.





Industrieel beleid kan helpen om bepaalde vormen van marktfalen aan te pakken, maar is zeker geen wonderoplossing. Het debat over de doeltreffendheid van industrieel beleid is verre van beslecht. Het blijft zeer moeilijk causale verbanden te leggen en de resultaten lijken sterk af te hangen van de specifieke context waarin het beleid wordt gevoerd. Industrieel beleid wordt meestal gerechtvaardigd aan de hand van positieve en/of negatieve externaliteiten en van coördinatiefalen. Individuele particuliere bedrijven investeren mogelijk te weinig in innovaties en technologieën die de hele sector of economie meer concurrentieel en minder strategisch afhankelijk zouden maken. Wanneer het politiek gezien onhaalbaar is om voor de uitstoot van broeikasgassen een correcte prijs vast te stellen, kunnen overheidssubsidies of andere stimulansen voor de productie en consumptie van schone energie wel een verschil maken. Er is ook een zekere complementariteit tussen beide benaderingen. Een grotere beschikbaarheid en betaalbaarheid van groene energiealternatieven maakt hogere koolstofprijzen of een striktere regulering aanvaardbaarder en verhoogt de emissierespons. De steun via de Amerikaanse CHIPS Act en de IRA lijkt alvast een serieuze boost te hebben gegeven aan de bouw van nieuwe productiefaciliteiten in de VS. Er wordt verwacht dat de IRA de kosten van onder andere zonne- en windenergie sterk zal drukken en de Amerikaanse uitstoot met zo'n 10 procentpunt extra doet dalen, ten opzichte van een scenario zonder IRA. Anderzijds kunnen de IRA-subsidies, zeker gezien hun niet-afgetopte karakter, heel wat van de Amerikaanse budgettaire ruimte innemen en hebben ze tot dusver maar tot een beperkte jobcreatie geleid. Protectionistische bepalingen, zoals de lokale productievereisten gekoppeld aan de Amerikaanse aankoopsubsidies voor elektrische wagens druisen in tegen de voorschriften van de WTO en riskeren een vergeldingsreactie van andere blokken en landen, met gevolgen voor de snelheid en de kosten van de wereldwijde klimaattransitie. Een internationaal opbod bij het verlenen van subsidies, aangedreven door bedrijfslobby's en op kosten van de belastingbetaler, is een ander reëel risico. Binnen de EU kan een langdurige versoepeling van de staatssteunregels voor industrieel beleid economische fragmentatie tussen de lidstaten in de hand werken en de eenheidsmarkt ondermijnen.

Geopolitieke spanningen en bezorgdheid over de bevoorradingszekerheid liggen eveneens ten grondslag aan een toenemend protectionisme in het handelsbeleid.

Na de mondiale financiële crisis kwam er een einde aan een tijdperk van handelsliberalisering en uitbreidingen van het WTO-lidmaatschap. De spanningen tussen China en zijn handelspartners over China's oneerlijke handelspraktijken culmineerden in de handelsoorlog van China met de VS onder het presidentschap van Trump. De uitbraak van de COVID-19-pandemie met haar vele (tijdelijke) uitvoerbeperkingen op medische en farmaceutische producten, gevolgd door de Russische inval in Oekraïne waarop Westerse landen reageerden met handelssancties, leidden op hun beurt tot ongeziene pieken in het aantal nieuwe belemmerende handelsmaatregelen op jaarbasis. Ondertussen worden de groeiende spanningen tussen de grootmachten China en de VS steeds vaker afgewenteld op strategische sectoren. Zo hanteerde Amerika steeds strengere controles op de uitvoer naar China van hoogtechnologische chips gebruikt in AI-toepassingen, alsook op de machines om zulke chips te maken. China reageerde hierop met uitvoerbeperkingen op grondstoffen die

kritiek zijn voor de productie van onder meer chips en batterijen voor elektrische wagens.

De impact van het toenemende handelsprotectionisme komt nog niet duidelijk tot uiting in de totale handelsstromen.

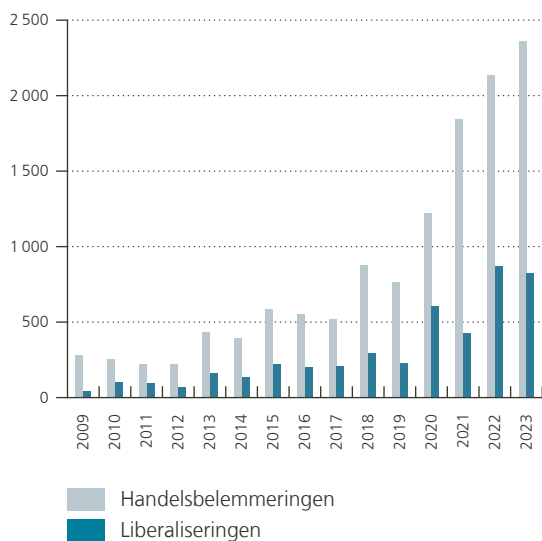
De handelsoorlog tussen de VS en China heeft vooral geleid tot een omleiding van de handel, en veel handelsbelemmerende maatregelen tijdens de pandemie waren tijdelijk. Handelsinterventies gemotiveerd door geopolitieke spanningen en rivaliteit tussen de grootmachten waarbij hoogtechnologische goederen en kritieke grondstoffen het meest worden geïsoleerd, zijn daarentegen een nieuw gegeven. Hun impact op de handel is daarom nog niet duidelijk. Door haar hoge mate van openheid is de EU echter kwetsbaar voor dergelijke protectionistische maatregelen, in het bijzonder voor uitvoerquota op goederen waarvoor geen alternatieve leveranciers bestaan en die essentieel zijn voor de digitale en groene transitie.

De vooral in het eurogebied zichtbare verzwakking van de handel in 2023 is hoofdzakelijk een weerspiegeling van een zwakkere industriële

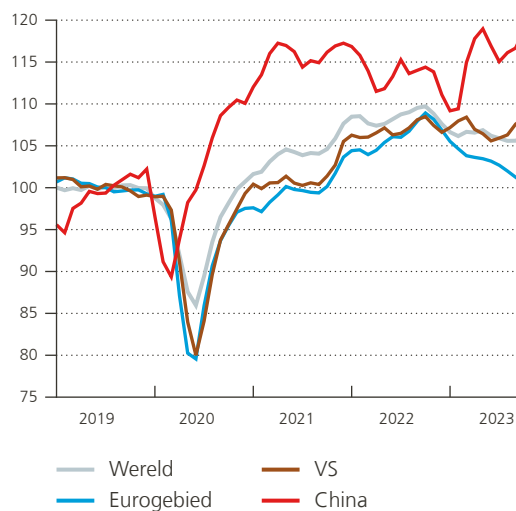
Grafiek 1.10

Toenemende handelsbelemmeringen leiden (voorlopig) niet tot deglobalisering

Handelsmaatregelen¹ genomen door G20-landen
(handel in goederen)



De handel stagneerde in 2023
(gemiddelde van in- en uitvoer, volumes, index, 2019 = 100, driemaands voortschrijdend gemiddelde)



Bronnen: Centraal Planbureau (NL), Global Trade Alert, LSEG.

1 Nieuwe handelsmaatregelen genomen in een jaar en gedocumenteerd voor het einde van hetzelfde jaar.

activiteit in de hele wereld. Bij de gedeeltelijke heropening van de economieën in 2021 werd de handel onverwacht ondersteund door een scherpe toename van de vraag naar duurzame consumptiegoederen, met name in de VS. In 2023 voltrok zich de omgekeerde verschuiving terug naar de consumptie van diensten terwijl de aankopen van duurzame consumptiegoederen achterwege bleven. In reactie op de zwakke vraag naar goederen hebben de bedrijven hun voorraden afgebouwd. De hogere rentetarieven hadden daarnaast een negatieve impact op de meer rentegevoelige sectoren zoals investeringsgoederen en de bouw, die ook handelsintensief zijn. Het duurdere handelskrediet heeft eveneens bijgedragen tot de zwakkere handel. Het valt echter niet uit te sluiten dat de eerder besproken proliferatie aan nieuwe handelsbelemmeringen de trendmatige groei van de handel op termijn verder zal verzwakken.

1.5 Hoewel de wereldeconomie niet helemaal herstelde van de opeenvolgende schokken, bleek de groei in 2023 veerkrachtiger dan verwacht

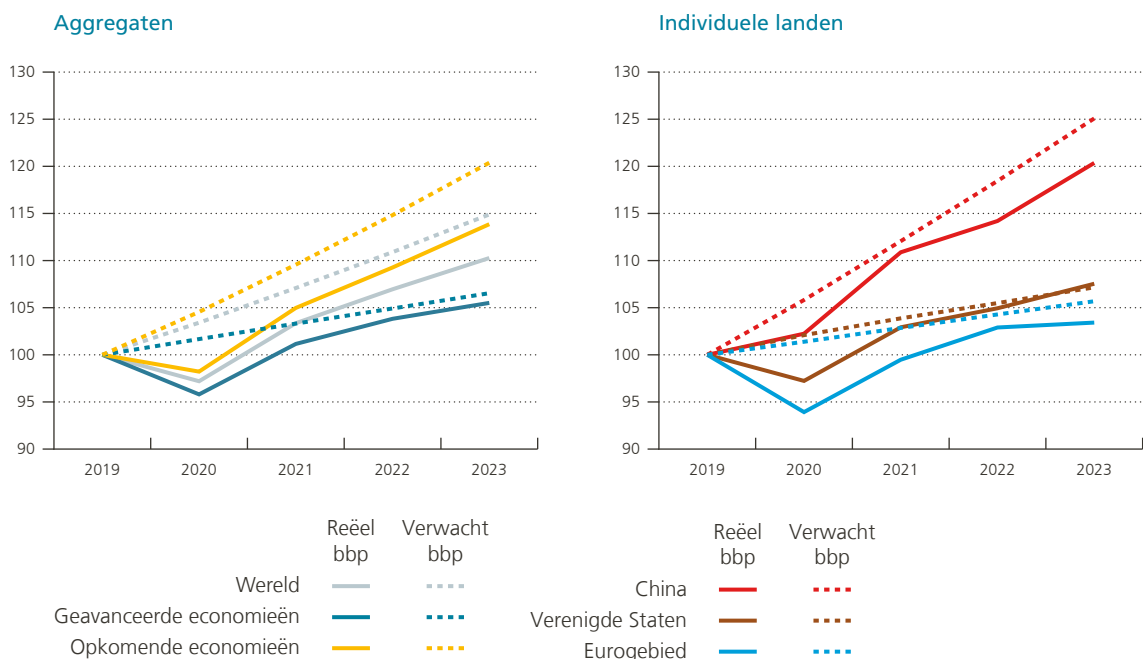
Het herstel na de pandemie en de Russische inval in Oekraïne is bijna overal onvolledig. Als de voorspellingen van het najaar van 2019 waren uitgekomen, dan zou het mondiale bbp nu 5% groter zijn. Het verlies is omvangrijker voor de groep van opkomende economieën en ontwikkelingslanden dan voor de geavanceerde landen. De eerstgenoemde

landen beschikten over minder beleidsruimte om hun economieën tijdens de pandemie te ondersteunen terwijl hun economische structuur kwetsbaarder was voor uitbraken van het virus. Ze heropenden hun economieën ook later dan de geavanceerde landen. Deze factoren drukten het herstel van de consumptie in die landen. Het herstel werd eveneens

Grafiek 1.11

Het bbp-verloop was minder gunstig dan verwacht vóór de uitbraak van de pandemie

(indexcijfers 2019 = 100)



Bron: IMF.

bemoeilijkt door de daaropvolgende schokken, met name de hoge voedsel- en energieprijzen in de nasleep van de Russische inval in Oekraïne, aangezien die een groter aandeel van de consumptie vertegenwoordigen in opkomende en ontwikkelingslanden, en de hogere financieringskosten als gevolg van de verstrakking van het Amerikaanse monetair beleid vanaf 2022. Tenslotte was ook de scherpe groeivertraging van China in 2022 nadelig voor de economische groei van de andere opkomende economieën. Bijgevolg vertraagde het tempo van de convergentie in bbp per capita tussen de opkomende en de geavanceerde landen.

De VS herstelde zich als enige grote economie volledig van beide schokken. De Amerikaanse economie profiteerde onder meer van de krachtige beleidsimpuls tijdens de pandemie en van een positieve ruilvoetschok na de Russische inval in Oekraïne. Daarentegen leidde de sterke afhankelijkheid van ingevoerde (Russische) energie vorig jaar tot een

negatieve ruilvoetschok in het eurogebied. China leek aanvankelijk ook goed geplaatst om de door de pandemie veroorzaakte verliezen te overbruggen en was net als de VS niet sterk blootgesteld aan de gevolgen van de Russische oorlog in Oekraïne, maar het strenge nultolerantiebeleid ten aanzien van covidbesmettingen en recente problemen in de vastgoedmarkt hebben het herstel afgeremd.

Na een sterker dan verwachte opleving in de eerste helft van het jaar, verloor de wereld-economie geleidelijk aan kracht tegen het jaareinde. De heropening van de Chinese economie, de normalisering van de toeleveringsketens en een redelijk veerkrachtige consumptie met een verder herstel van de vraag naar diensten ondersteunden de wereldeconomie in de eerste maanden van het jaar. De problemen in de Zwitserse en Amerikaanse banken werden snel ingeperkt zonder noemenswaardige impact op de reële economie. Daarentegen moest de wereldeconomie afrekenen met sterke tegenwinden

Tabel 1.1

Bbp in de voornaamste economieën

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

	2021	2022	2023	p.m. Gemiddelde groei 2000-2019	p.m. Bijdrage tot de mondiale groei 2023	p.m. Aandeel in het mondiale bbp ¹ 2022
Geavanceerde economieën	5,6	2,6	1,6	1,9	0,7	41,7
waarvan:						
Verenigde Staten	5,8	1,9	2,5	2,1	0,4	15,4
Japan	2,2	1,0	1,9	0,8	0,1	3,7
Eurogebied	5,9	3,4	0,6	1,4	0,1	12,0
Verenigd Koninkrijk	8,7	4,3	0,5	1,8	0,0	2,2
Opkomende economieën en ontwikkelingslanden	6,9	4,1	4,1	5,5	2,4	58,3
waarvan:						
China	8,4	3,0	5,2	9,0	1,0	18,8
India ²	9,1	7,2	6,7	6,9	0,5	7,5
Rusland	5,6	-1,2	3,0	3,7	0,1	2,3
Brazilië	5,3	3,0	3,1	2,4	0,1	2,9
Wereld	6,3	3,5	3,1	3,8	3,1	100,0
<i>p.m. Wereldhandel</i>	10,9	5,2	0,4	4,9		

Bronnen: ECB, IMF.

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

2 Voor India worden de groeicijfers gepresenteerd op basis van het begrotingsjaar, dat begint in het tweede kwartaal van het lopende jaar.

zoals de strengere financiële voorwaarden die de investeringen drukten, de zwakke wereldhandel en een nieuwe opflakking van geopolitieke onzekerheid door het conflict in het Midden-Oosten tijdens het laatste kwartaal van 2023. Al bij al groeide de wereldeconomie in 2023 met 3,1% en overtrof ze aldus de voorspellingen aan het begin van het jaar. Niettemin is dat een merkelijke vertraging ten opzichte van de in 2022 opgetekende 3,5% en vooral in vergelijking met de gemiddelde groeivoet van 3,8% in de periode 2000-2019.

De opkomende economieën en ontwikkelingslanden vertoonden een stabiele groei ten opzichte van het voorgaande jaar. Zij waren de stuwende kracht van de wereldeconomie, met een bijdrage van iets meer dan drie vierde aan de mondiale groei. Vooral de Aziatische opkomende landen gaven een robuuste groei te zien. Door een langere handhaving van de lockdowns in deze regio startte de economische opleving na de pandemie er later dan elders. Door deze achterstand in de economische cyclus werd de inflatie er minder opgedreven door de vraag en was een meer gematigde monetaire verstraking voldoende om de prijsstabiliteit te waarborgen.

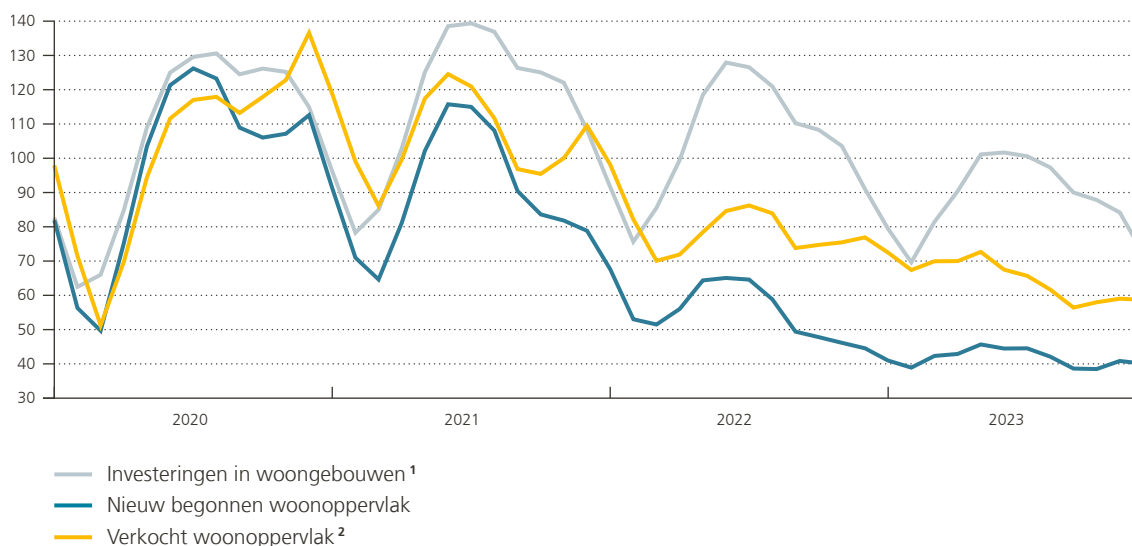
De verdere normalisering van het internationale toerisme in Azië en de sterke vraag naar diensten in het algemeen ondersteunden eveneens een aantal landen, waaronder India. Daarentegen koelden veel economieën in Zuid-Amerika, het Midden-Oosten en Noord-Afrika af als gevolg van de transmissie van een veel strakker monetair beleid en van de lagere grondstoffenprijzen veroorzaakt door de inzinking van de wereldwijde industriële productie. Ten slotte veroorzaakten extreme weersomstandigheden aanzienlijke economische schade in onder meer delen van India en China.

De kracht van de economische opleving in China bleef beneden de verwachtingen. Toen China eind 2022 het einde van zijn nultolerantiebeleid ten aanzien van het virus aankondigde, waren de verwachtingen hooggespannen. De euforie duurde echter maar enkele maanden. Daarna kregen de bekende structurele zwakheden, met name de hoge afhankelijkheid van door schuld gefinancierde investeringen in vastgoed en infrastructuur, opnieuw de bovenhand. In de zomer van 2023 kwam een privaat vastgoedbedrijf met een goede reputatie, *Country Garden*, in financiële ademnood. Het vertrouwen in

Grafiek 1.12

De Chinese woningbouwsector verzwakte verder

(indexcijfers 2019 = 100, driemaands voortschrijdende gemiddelden)



Bron: CEIC.

1 Investerings uitgedrukt in waarde (RMB).

2 90% van de verkopen op de vastgoedmarkt betreft de aankoop van een nieuwe woning op plan.

de sector werd opnieuw aangetast, wat resulteerde in dalende verkopen en een nog grotere terughoudendheid bij bedrijven om nieuwe woningbouwprojecten op te starten. Nieuwe overheidsmaatregelen slaagden er niet in om de vastgoedmarkt helemaal te stabiliseren. Daarnaast bleef het consumentenvertrouwen zwak, waardoor de gezinnen voorzorgssparen verkozen boven consumptie. Deze laatste groeide wel met 5 à 6 %, maar gezien het lage gewicht van de particuliere consumptie in de Chinese economie was dat onvoldoende om de afname van de investeringen (in woongebouwen) te compenseren. China's specialisatie in de productie van elektronische en andere duurzame consumptiegoederen bestemd voor uitvoer botste ook op de zwakke vraag naar en handel in zulke goederen.

De veerkracht van de Amerikaanse economie verraste terwijl de meeste geavanceerde economieën een zachte landing maakten. In de Verenigde Staten hielden consumptie en investeringen beter stand dan verwacht. Een krappe arbeidsmarkt met toenemende werkgelegenheid, gezondere balansen bij de gezinnen, een groot aandeel van (hypothecaire) leningen tegen een vaste (lage) rente, hoge woningprijzen en een sterke aandelenmarkt compenseerden de verstrakking van het monetair beleid en ondersteunden de consumptie. Nieuwe industriële investeringen, o.a. in schone energie en halfgeleiders, aangemoedigd door de CHIPS and Science Act en de Inflation Reduction Act (zie Kader 1) vertoonden een sterke expansie. In het algemeen bleef het begrotingsbeleid ook zeer ondersteunend. Deze factoren speelden in mindere mate of helemaal niet in het eurogebied of het VK.

De Japanse economie startte het jaar krachtig maar verzwakte in de tweede helft van het jaar, terwijl de Britse economie het hele jaar door zwak bleef. De binnenlandse vraag ondersteunde de groei in Japan tijdens het eerste kwartaal van het jaar, maar de stijgende inflatie en onzekerheid drukten daarna de particuliere consumptie en de investeringen. De lagere binnenlandse vraag deed de invoer dalen, terwijl de uitvoer van auto's toenam en zo tot een positieve netto-uitvoer leidde. Hoewel een recessie in het VK werd vermeden, bleef de economie futloos omdat de hardnekkigere inflatie, de hoge financieringskosten en de geleidelijke afkoeling van de arbeidsmarkt een neerwaarts effect uitoefenden op de binnenlandse vraag en de handelspositie zwak bleef.



In 2023 zijn in het eurogebied als geheel de meeste stuwende krachten achter de vraag verzwegen, vooral de consumptie, zowel de particuliere consumptie als de overheidsconsumptie, maar ook de uitvoer. Uit onderzoek van de ECB¹ blijkt immers dat de huishoudens van het eurogebied de extra spaarmiddelen die ze tijdens de pandemie hadden aangelegd (omdat aankopen onmogelijk waren door gedeeltelijke of algemene sluitingen of uit angst voor besmetting, voorzorgssparen), grotendeels hebben behouden. De indicatoren van het ondernemers- en consumentenvertrouwen tonen aan dat hun gedrag werd beïnvloed door het klimaat van grote onzekerheid. De rem op de consumptie is ook het gevolg van de aanscherping van de financieringsvoorwaarden en de daling van de reële lonen. De stijgende rente en de noodzaak voor de overheden om de tekorten te beperken tegen een achtergrond van een hoge schuldenlast drukten de overheidsconsumptie in het eurogebied. De consumptie vormde

het grootste verschil tussen de VS en het eurogebied in 2023. De investeringen waren iets veerkrachtiger, met name dankzij de uitvoering van de herstelplannen. De investeringen in woningen en bijgevolg ook de bouwnijverheid werden evenwel getroffen door de abrupte prijsstijging van het krediet en de tekorten aan arbeidskrachten. De groei in het eurogebied werd in 2023 ook enigszins ondersteund door de netto-uitvoer, maar dit was vooral een gevolg van een daling van de invoer. De uitvoer stagneerde nagenoeg tegen de achtergrond van een lusteloze buitenlandse vraag. De negatieve impact van de energieprijsschok op de productiekosten tastte ook het concurrentievermogen van de Europese industrie aan, wat in 2023 leidde tot een verlies aan buitenlands marktaandeel. Uit recente enquêtes van de EC bij bedrijven bleek eveneens dat managers van oordeel waren dat het concurrentievermogen van hun bedrijven op buitenlandse markten verslechterde. De Europese Commissie belastte Mario Draghi met een diepgaander onderzoek naar het concurrentievermogen van de EU, vooral in vergelijking met de VS en China, waarvan de resultaten echter nog niet beschikbaar zijn.

¹ Zie met name Battistini N. en J. Gareis (2023), *Excess savings: To spend or not to spend*, ECB Blog, 2 november.



De afzwakking van de economische groei in het eurogebied in 2023 vertraagt zo het vooruitzicht om terug te keren naar de trend die zich vóór COVID-19 aftekende. Dankzij de mechanische effecten van de heropening van de activiteiten die tijdens de pandemiegolven waren gesloten of onderbroken, en door het sterk expansieve beleid dat als reactie daarop werd gevoerd, trok het bbp van het eurogebied in 2021 en 2022 aan. In 2022 had het de terugval van 2020 weggewerkt en leek het in staat te zijn om weer aan te sluiten bij die trend. De stijging van de energieprijzen, de verspreiding ervan in de economieën en het versterkende effect van de Russische invasie in Oekraïne remden de bedrijvigheid in het eurogebied echter af. De industrie, en in het bijzonder de energie-intensieve bedrijfstakken, betaalde als eerste het gelag. De diensten waren veerkrachtiger maar zagen hun bedrijvigheid uiteindelijk ook afzakken. In 2023 trof de vertraging alle landen van het eurogebied en daalde het bbp zelfs in Duitsland, Oostenrijk, Luxemburg, Ierland, Finland en de drie Baltische staten.

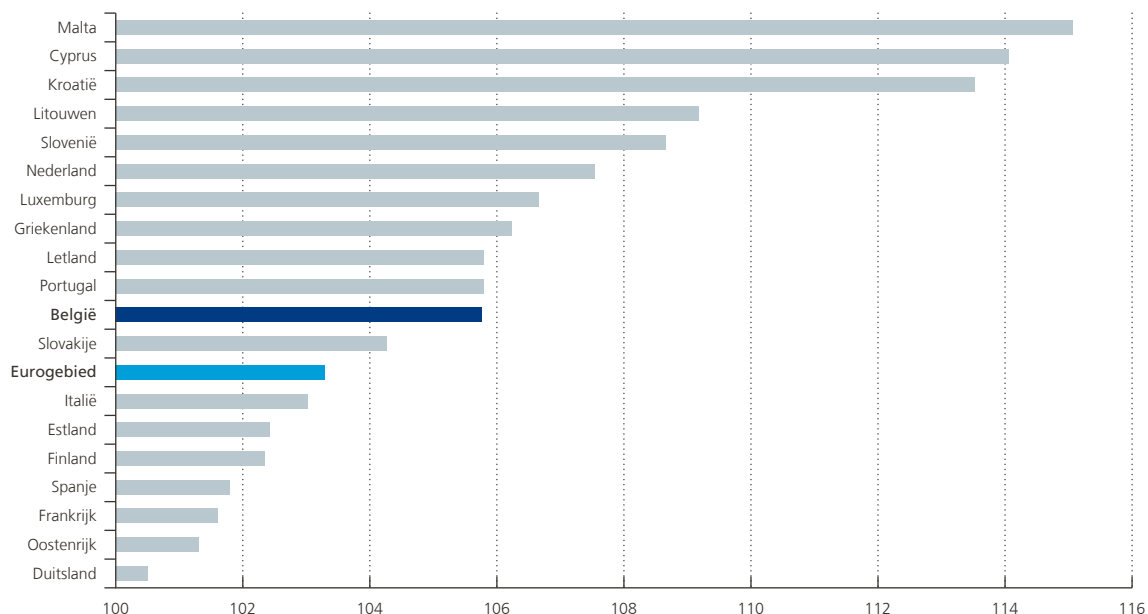
De bbp-groei in Duitsland is sinds 2019 ook de laagste van het hele eurogebied. Deze grote, zeer open en uitvoergerichte economie had in eerste instantie al zwaar geleden onder de logistieke belemmeringen en aanbodproblemen van 2020-2021. Daarna werd de energie-intensieve industrie, die belangrijk is voor de Duitse economie, getroffen door de enorme energieprijsstijging van 2022. De Duitse economie was ook meer blootgesteld aan de groeivertraging in China, dat een zeer belangrijke handelspartner is, en aan de algemene mondiale verzwakking van de handel in 2023. Ten slotte stapte de Duitse auto-industrie maar langzaam over op elektrische wagens. Op dit moment is die industrie bovendien nog zeer afhankelijk van inputs uit China, in het bijzonder van batterijen. Duitsland hinkt ten slotte ook achterop inzake investeringen in infrastructuur en in de digitalisering.

De Franse economie blonk ook niet echt uit tijdens deze periode. De ineenstorting van de uitvoer in 2020, de grootste in het eurogebied na

Grafiek 1.13

Sinds 2019 is het bbp naar volume nagenoeg gestagneerd in Duitsland, terwijl het sterker is gegroeid in veel kleine lidstaten van het eurogebied¹

(gecumuleerde verandering tussen 2019 en 2023, indices 2019 = 100)



Bron: ECB.

¹ Ierland wordt hier niet getoond om de grafiek leesbaar te houden. Zijn bbp naar volume is immers met meer dan 30% gegroeid tussen 2019 en 2023 door transacties van enkele wereldwijde multinationals.

die in de toeristische landen Spanje en Griekenland, is sindsdien niet volledig hersteld. Naast de tijdelijke terugval van de exportmarkten heeft Frankrijk marktaandeel verloren. In 2022 heeft de sluiting van verschillende kernreactoren de energieproductie verminderd en Frankrijk gedwongen een netto-importeur van elektriciteit te worden, waardoor haar handelsbalans verder is verslechterd. Zoals besproken in Kader 4 (hoofdstuk 4) hebben de overheidsconsumptie en de investeringen in woningen er ook toe bijgedragen dat Frankrijk er niet in is geslaagd om terug te keren naar het groeipad van voor de crisis.

Andere landen, zoals Italië en Spanje, die sterker waren getroffen door de pandemie, konden Europese fondsen gebruiken om hun herstel te financieren. Daartoe moesten ze structurele hervormingen doorvoeren om hun potentiële groei op lange termijn te stimuleren. In 2022 en 2023 zijn de toeristen ook massaal naar beide landen teruggekeerd. In totaal steeg hun bbp echter minder snel dan dat van het hele eurogebied. De kleinere landen, waaronder België, hebben het daarentegen beter gedaan.

Over het algemeen bleek de groei in het eurogebied tal van banen te creëren sinds de pandemie

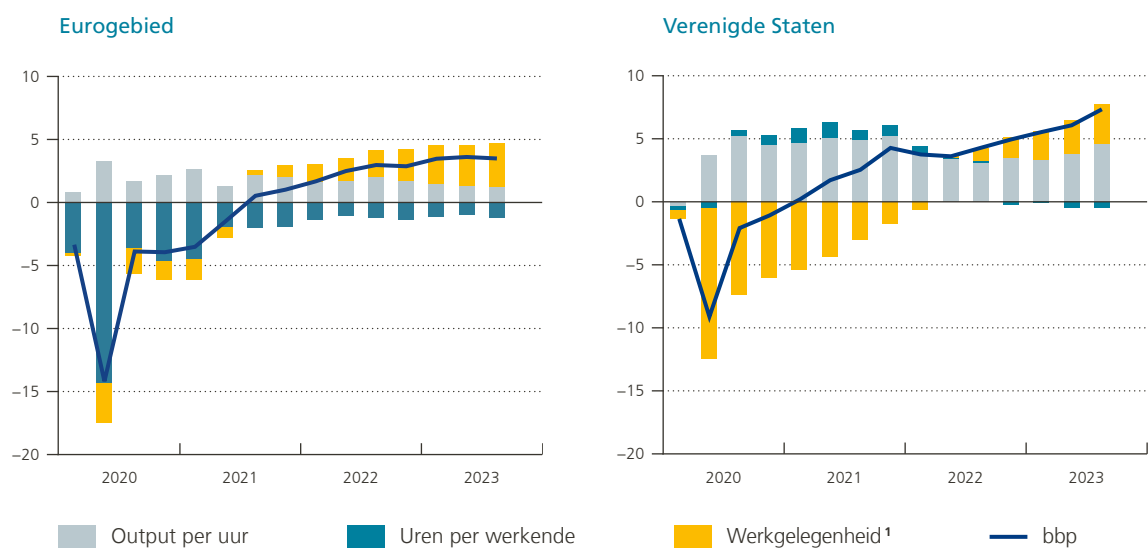
en de veerkracht van de werkgelegenheid was tevens een belangrijke verklarende factor voor de hogere groei in 2023 dan in het begin van het jaar werd verwacht. Op het hoogtepunt van de pandemie stelden de programma's van tijdelijke werkloosheid de ondernemingen immers in staat om slechts weinig personeel te ontslaan. Door de sterke opleving na COVID-19 steeg het tekort aan arbeidskrachten in een toenemend aantal bedrijfstakken. Dat zette de ondernemingen ertoe aan om hun personeel te behouden, ondanks de recente vertraging van de bedrijvigheid. In de VS hebben de werkgevers tijdens de COVID-19-golven op veel grotere schaal personeel ontslagen en hebben ze pas recenter in aanzienlijke mate personeel in dienst genomen. De arbeidsmarkten van de VS en het eurogebied waren het hele jaar lang zeer krap, maar volgens de meest recente cijfers zou het keerpunt in beide economieën bereikt kunnen zijn.

De groei van de arbeidsproductiviteit, gemeten aan de hand van de output per gewerkt uur, was daarentegen zwak bij deze opleving, met name in het eurogebied. In recente kwartalen nam de arbeidsproductiviteit er zelfs af. Zoals uiteengezet in Kader 1, kunnen een aantal structurele factoren

Grafiek 1.14

De opleving wordt ondersteund door een toename van de werkgelegenheid

(cumulatieve veranderingen sinds het vierde kwartaal van 2019, in %)



Bronnen : BEA, BLS, ECB, LSEG.
 1 Werkgelegenheid in personen.

de lage trendmatige productiviteitsgroei in het eurogebied verklaren. Een aanvullende verklarende factor is het verschijnsel van 'labour hoarding', dat meer uitgesproken was in het eurogebied. De industrie, waarvan het economisch gewicht groter is in het eurogebied dan in de VS, had de afgelopen jaren af te rekenen met productieverliezen als gevolg van verstoringen in de internationale toeleveringsketens in 2021 en 2022, de energiecrisis van 2022 (vooral een impact op energie-intensieve sectoren in Europa) en de wereldwijde verzwakking van de industriële productie in 2023 bij gebrek aan vraag. Toch waren de bedrijven in de industrie weinig geneigd om werknemers te ontslaan, uit vrees dat ze later op wervingsproblemen zouden stuiten tegen de achtergrond van de vergrijzing. Bijgevolg daalde de gemeten arbeidsproductiviteit in de industrie. Nieuwe arbeidsplaatsen kwamen dan weer vooral tot stand in de doorgaans minder productieve dienstensectoren.





2. Monetair beleid in het eurogebied

- | | | |
|-----|---|----|
| 2.1 | De verkrapping van het monetair beleid werd voortgezet | 81 |
| 2.2 | De aanscherping van het monetair beleid werkte snel door in de financieringsvoorwaarden | 85 |
| 2.3 | Het monetair beleid tegenover de risico's die de prijsstabiliteit omgeven | 90 |

2.1 De verkrapping van het monetair beleid werd voortgezet

De rente was het voornaamste instrument om het monetair beleid te verkrappen

In 2023 bedroeg de inflatie in het eurogebied 5,4 %, dat is veel hoger dan de door de ECB nagestreefde middellangetermijndoelstelling van 2 %. Aangezien de inflatie in 2022 8,4 % had bereikt, betekent dit een daling, voornamelijk door de teruglopende energieprijzen. Tegelijkertijd vertraagde de economische groei in 2023 nog sterk, met een afname van 3,4 % tot 0,6 %. Naast de verdwijning van de effecten van de heropening van de economie sinds de gezondheids crisis hielp het restrictieve monetair beleid de groei van de totale vraag afremmen. Deze vertraging voltrok zich zonder het eurogebied in een recessie te doen belanden.

De beleidsrentes van de ECB werden inderdaad verder verhoogd, met in totaal 450 basispunten sinds juli 2022. De Raad van Bestuur van de ECB besloot echter om de beleidsrentes in oktober en december 2023 ongewijzigd te laten, omdat ze 'op een niveau staan dat, indien aangehouden voor een voldoende lange periode, een substantiële bijdrage gaat leveren aan dit doel (van een inflatie van 2 % op middellange termijn)'. De rente op de depositofaciliteit beliep aldus aan het einde van het jaar 4 %, de rente op de basisherfinancieringstransacties 4,5 % en de rente op de marginale beleningsfaciliteit 4,75 %.

De korte geldmarktrente (euro short-term rate, of €STR) – dat is de impliciete doelstelling van het rentebeleid van de ECB – bleef in de buurt van de rente op de depositofaciliteit. Door de overvloedige liquiditeit in het banksysteem werd er nagenoeg geen beroep gedaan op de basisherfinancieringstransacties noch op de marginale beleningsfaciliteit, en was de rente op de depositofaciliteit

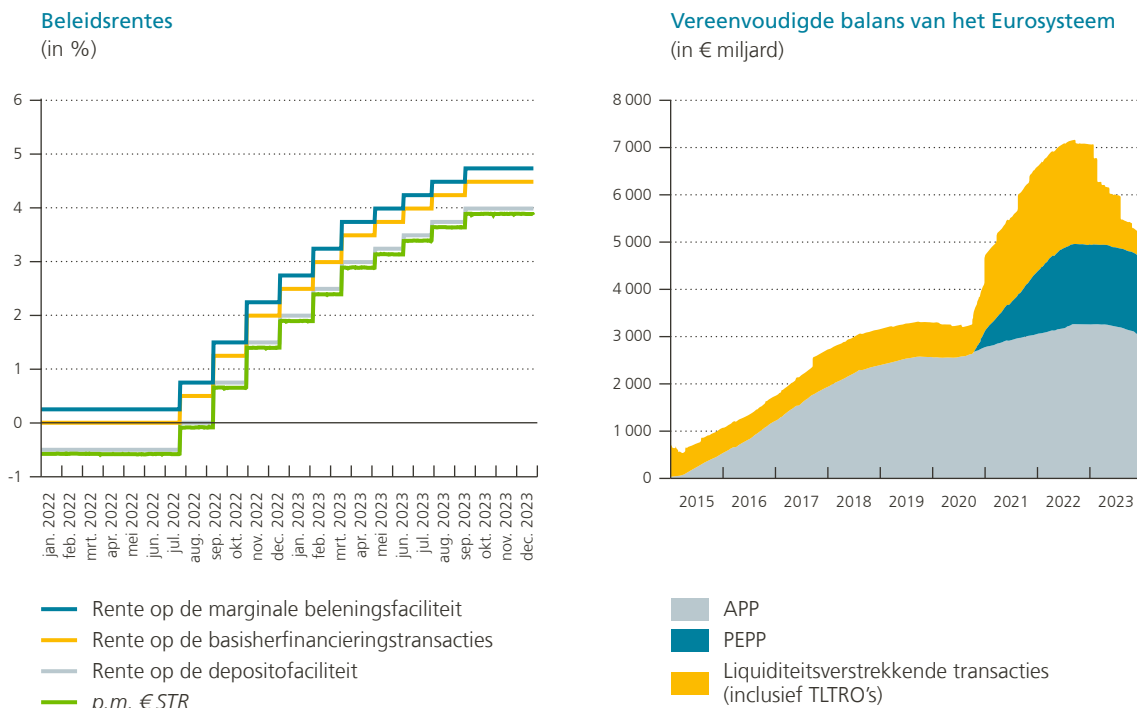
de facto de voornaamste beleidsrente van de ECB. Ter herinnering: de depositofaciliteit vormt de drempel waaronder het voor de banken van het eurogebied niet interessant is om daggeld uit te lenen. Desondanks lag de €STR iets lager dan de rente op de depositofaciliteit, omdat ze overeenstemt met de gemiddelde rente waartegen de banken zich zonder garantie kunnen financieren op de daggeldmarkt, inclusief bij financiële instellingen die geen toegang hebben tot de depositofaciliteit (en die dus een lagere rente aanvaardden).

De geleidelijke inkrimping van de activaportefeuilles van het Eurosysteem (dat de nationale centrale banken van het eurogebied en de ECB omvat) verloopt op een relatief passieve wijze, maar maakt integraal deel uit van de verkrapping van het monetair beleid. In december 2022 had de Raad van Bestuur besloten om, vanaf maart 2023, de portefeuille van het programma voor de aankoop van activa (Asset Purchase Programme, APP) in een gelijkmatig en voorspelbaar tempo te verkleinen door de terugbetalingen van de vervallende effecten deels te herinvesteren. Vanaf juli 2023 heeft de Raad die gedeeltelijke herinvesterings beëindigd. In verband met het pandemie-noodaankoopprogramma (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) heeft de Raad van Bestuur in december 2023 besloten om de aflossingen vanaf juli 2024 niet meer volledig te herinvesteren maar die portefeuille te verlagen met gemiddeld € 7,5 miljard per maand in de tweede helft van het jaar, en om de herinvesterings eind 2024 stop te zetten.

Het balanstotaal van het Eurosysteem is aanzienlijk afgenomen, hoofdzakelijk door de aflossingen van gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO's). Een van de

Grafiek 2.1

De beleidsrentes werden verder verhoogd en de balans van het Eurosysteem bleef slinken



Bronnen: ECB, LSEG.

belangrijkste vervaldagen voor de aflossing van TLTRO's viel in juni 2023, dat is drie jaar na de transactie van juni 2020 die midden in de COVID-19-crisis werd toegekend voor een totaal kredietbedrag van ongeveer € 1 300 miljard. Vóór de vervaldag werden verscheidene vervroegde terugbetalingen verricht, onder meer als gevolg van de aanscherping van de voorwaarden voor de TLTRO's tegen het einde van 2022. De terugbetaling van juni 2023 beliep € 477 miljard. De laatste vervaldag voor de aflossing van TLTRO's valt in december 2024.

De ECB bracht ook wijzigingen in de tenuitvoerlegging van haar monetair beleid aan

In juli 2023 besloot de ECB om niet langer de verplichte reserves te vergoeden die de banken bij de nationale centrale banken aanhouden. De kredietinstellingen dienen een minimumbedrag ten belope van 1% van bepaalde passiva aan te

houden, voornamelijk deposito's op korte termijn van het cliënteel. Bij de huidige overvloed aan liquiditeiten houden de banken bovendien aanzienlijke 'overtollige' reserves aan, dat zijn reserves die ze aanhouden naast de verplichte reserves.

Niettemin steeg in 2023 de rente die de nationale centrale banken van het Eurosysteem aan de banken betalen voor de op de depositofaciliteit geplaatste bedragen, wat de verwachtingen omtrent verliezen van de nationale centrale banken versterkte. De overtollige reserves, die dit jaar aanzienlijk bleven, werden verder op de depositofaciliteit geplaatst en werden dus nog steeds vergoed tegen de rente op die faciliteit, die fors werd verhoogd. Daarnaast is de opbrengst van de activa die de centrale banken aanhouden, niet in dezelfde mate gestegen. Veel van die activa (en meer in het bijzonder de overheidsobligaties) leveren niet veel rente op, omdat ze overwegend werden aangeschaft wanneer de rentetarieven laag waren (de langetermijnrente sterker doen dalen, was

voor de ECB toen een middel om de inflatie aan te wakkeren). Zodoende heeft de Nationale Bank van België (hierna: de Bank) bij het afsluiten van de jaarrekening van 2022 een verlies van € 580 miljoen aangekondigd.

Het op nationaal vlak aangehouden bedrag aan reserves bepaalt het rentebedrag dat de nationale centrale banken betalen aan de banken, maar die rente-uitgaven worden volledig gedeeld in het Eurosysteem. In België trok Euroclear de aandacht tegen de achtergrond van de financiële sancties die tegen Rusland werden genomen in de nasleep van de invasie van Oekraïne; als gevolg daarvan beheert zij bevroren Russische tegoeden. Euroclear begon de van die activa afkomstige middelen (ontvangen bij de inning van coupons of de aflossing op de vervaldag van effecten) te beleggen op de depositofaciliteit van de Bank. De Bank vergoedt die reserves tegen de rente op de depositofaciliteit maar uiteindelijk moet ze maar een klein deel van die vergoeding uitkeren, aangezien deze laatste wordt gedeeld binnen het

Eurosysteem¹. Elke centrale bank draagt meer specifiek een deel van de geaggregeerde lasten van het Eurosysteem in verhouding tot haar aandeel in de kapitaalverdeelsleutel (dat is 3,61 % voor de Bank).

De overheid kan ook deposito's plaatsen bij het Eurosysteem: het plafond voor de vergoeding hiervan werd neerwaarts bijgesteld. Tot in april 2023 was het plafond vastgesteld op het laagste percentage van ofwel de rente op de depositofaciliteit ofwel de €STR. Sindsdien werd het vastgelegd op de €STR min 20 basispunten. Dat besluit weerspiegelt de wens om aan te zetten tot een geleidelijke en ordelijke verlaging van die bij het Eurosysteem aangehouden tegoeden, en aldus het risico van negatieve effecten op de werking van de geldmarkt te minimaliseren en een vlotte transmissie van het monetair beleid te waarborgen.

¹ Zie Willequet J. (2023), 'Gedeelde smart is halve smart: hoe de NBB risico's deelt in het Eurosysteem', blog van de NBB, 22 september.



Bovendien ligt een beslissing over het toekomstig operationeel kader van het monetair beleid in het verschiet voor 2024, wat informatie zal verschaffen over het einde van het normaliseringsproces van de balans. Het operationeel kader heeft vooral betrekking op de methode die wordt gehanteerd om de korte geldmarktrentes te sturen, in het bijzonder de €STR. Vóór 2008 gold in het eurogebied een zogenoemd corridorstelsel, waarbij de €STR (of het toenmalige equivalent ervan, de Euro Overnight Index Average of EONIA) tussen de rente op de depositofaciliteit en de rente op de marginale beleningsfaciliteit lag. Die kortetermijnrente schommelde aldus rond de rente op de basisherfinancieringstransacties. Momenteel hanteert de ECB de facto een zogeheten bodemrentesysteem. Enkele jaren geleden schakelde de ECB over van het ene op het andere systeem naarmate ze liquiditeit injecteerde in het banksysteem via haar aankoopprogramma's en krediettransacties. Thans zou het operationeel kader, doordat de ECB de omvang van haar balans begon te verlagen, opnieuw een corridorstelsel worden indien alle liquiditeitsoverschotten uit het banksysteem zouden verdwijnen. Daarbij moet worden aangestipt dat een terugkeer naar een corridorstelsel met een kleinere balans ook gepaard kan gaan met een terugkeer van

de volatiliteit van de €STR binnen de corridor. Bij wijze van alternatief zou de ECB kunnen besluiten een bepaald bedrag aan liquiditeitsoverschotten in het banksysteem te houden om het operationeel kader met een bodemrente te bestendigen en een hoge mate van controle op de korte geldmarktrente te bewaren. Een bodemrentesysteem kan hoofdzakelijk op twee manieren worden toegepast. In een door het aanbod bepaald bodemrentesysteem waarborgt de centrale bank een zeker niveau aan overtollige reserves dankzij een structurele activaportefeuille. Dit is het systeem dat thans in het eurogebied geldt en dat de Federal Reserve in de Verenigde Staten heeft gekozen voor de toekomst. In een door de vraag gestuurd bodemrentesysteem, waaraan de Bank of England momenteel de voorkeur geeft, houdt de centrale bank een kleinere structurele activaportefeuille aan dan bij de via het aanbod gestuurde keuze, maar verstrekt ze een groter volume krediettransacties aan de banken. Een nadeel van bodemrentesystemen is dat ze risico's inhouden die gepaard gaan met een grotere balans van de centrale bank en met een sterkere weerslag op de financiële markten. Die aspecten worden, net als de talrijke andere parameters zoals de breedte van de corridor, behandeld en besproken in de comités van het Eurosysteem en van de Raad van Bestuur.



2.2 De aanscherping van het monetair beleid werkte snel door in de financieringsvoorwaarden

Het verloop van de rentes op de financiële markten weerspiegelde de verkrapping van het monetair beleid

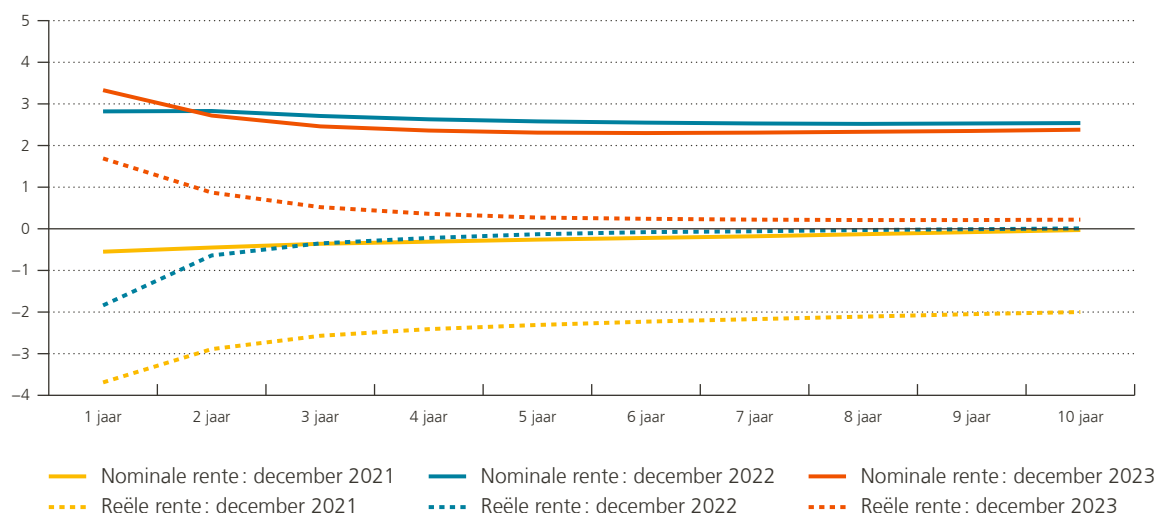
De curve van de risicovrije rente bleef hoog in 2023 voor alle looptijden. De ECB controleert de korte geldmarktrente en beïnvloedt onrechtstreeks de langetermijnrente via de verwachtingen van de marktdeelnemers omtrent de toekomstige rentebeslissingen. De referentiecurve in het eurogebied, de zogenoemde

'risicovrije rente', geeft die marktverwachtingen weer. Die curve vertoonde een inversie, wat betekent dat de rente op korte termijn hoger werd dan die op lange termijn, door de krachtige stijging van de kortetermijnrente (die rechtstreeks samenhangt met de toename van de rente op de depositofaciliteit), terwijl de rentetarieven op lange termijn relatief stabiel zijn gebleven. Deze laatste waren reeds vóór begin 2023 aanzienlijk gestegen, door een anticipatie op de verkrapping van het monetair beleid.

Grafiek 2.2

De ontwikkelingen van de risicovrije nominale en reële rentetarieven weerspiegelden de verkrapping van het monetair beleid¹

(in %)



Bronnen: Bloomberg, LSEG.

¹ De risicovrije rente wordt benaderd aan de hand van de rente voor de op de €STR geïndexeerde swaps (overnight indexed swaps). De inflatiecompensatie wordt gemeten via de rente op de inflatieswaps (inflation-linked swaps). De reële rente wordt verkregen door de inflatiecompensatie af te trekken van de risicovrije rente. Gemiddelde van de waarnemingen in de maanden december.

In reële termen is de risicovrije rente relatief laag, wat de restrictiegraad van het monetair beleid in perspectief brengt. De reële rente wordt benaderd door de inflatiecomponent af te trekken van de nominale rente. Hoewel de medio 2022 ingezette toename van de nominale rente historisch gezien vrij agressief lijkt, weerspiegelde deze slechts gedeeltelijk de stijging van de inflatie. De risicovrije reële rentetarieven namen niettemin toe (dankzij de stabiliteit van de inflatieverwachtingen). Eind 2023 lagen de nominale rentetarieven op een relatief hoog niveau, wat een vrij restrictief monetair beleid suggereerde, maar de reële rentetarieven lagen nauwelijks boven nul.

Uit verscheidene maatstaven blijkt dat de monetairbeleidskoers nog maar sinds kort restrictief is en dit in een niet zeer uitgesproken mate. Het verschil tussen de waargenomen reële monetairbeleidsrente, r , en de reële evenwichtsrente, r^* , ('r-star') bepaalt in principe de monetairbeleidskoers. De rente r^* stemt overeen met het niveau van de monetairbeleidsrente dat, indien het lang wordt gehandhaafd, een terugkeer van de economie naar het evenwichtspeil inhoudt, dat wil zeggen

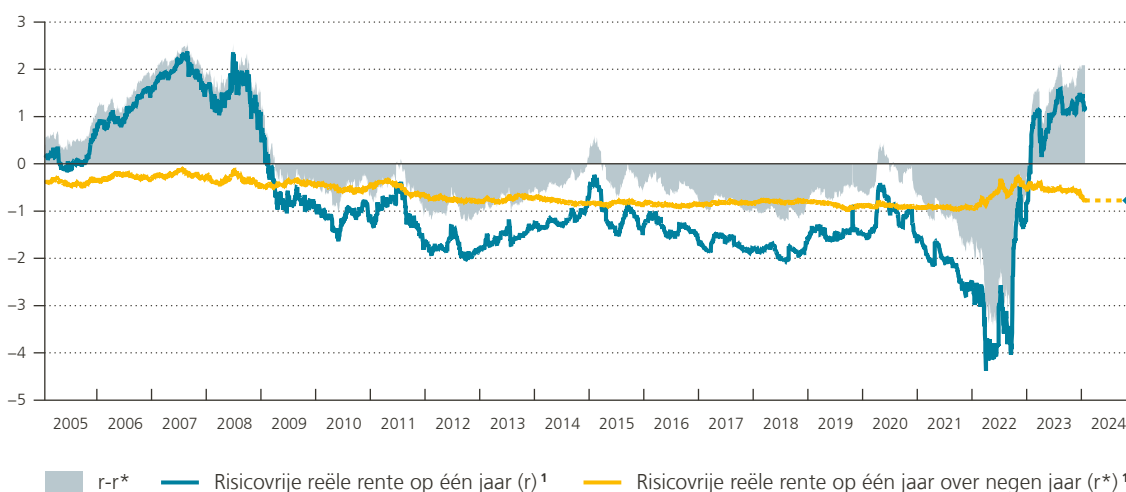
een economische bedrijvigheid rond haar potentieel en een inflatie die stabiel blijft op 2%. Die rente is niet rechtstreeks waarneembaar en wordt dus vaak geraamd aan de hand van economische modellen, met een aanzienlijke mate van onzekerheid. Dat kan worden aangepakt door r^* te benaderen via een reële forwardrente op zeer lange termijn, zoals de eenjaarsrente over negen jaar (dat is de rente die geldt voor een periode van één jaar die aanvangt over negen jaar). Die rente kan worden vergeleken met de eenjaarsrente – die de recente stijging van de rente op de depositofaciliteit en de verwachtingen op korte termijn omvat – na de aanpassing van die twee tarieven voor verschillende risicopremies die ze bevatten. Uit die maatstaf blijkt dat het monetair beleid pas vanaf eind 2022 restrictief is geworden (r hoger dan r^*) en dat de restrictiegraad minder uitgesproken is dan in 2005-2008. Bovendien wijzen de forwardrentes uit dat de financiële markten verwachten dat de monetairbeleidskoers opnieuw min of meer neutraal zal worden (r dicht bij r^*) tegen eind 2024.

De rentes op overheidsobligaties volgden van nabij de bewegingen van de risicovrije rente, en

Grafiek 2.3

Het monetair beleid is, sinds kort, licht restrictief

(in %)

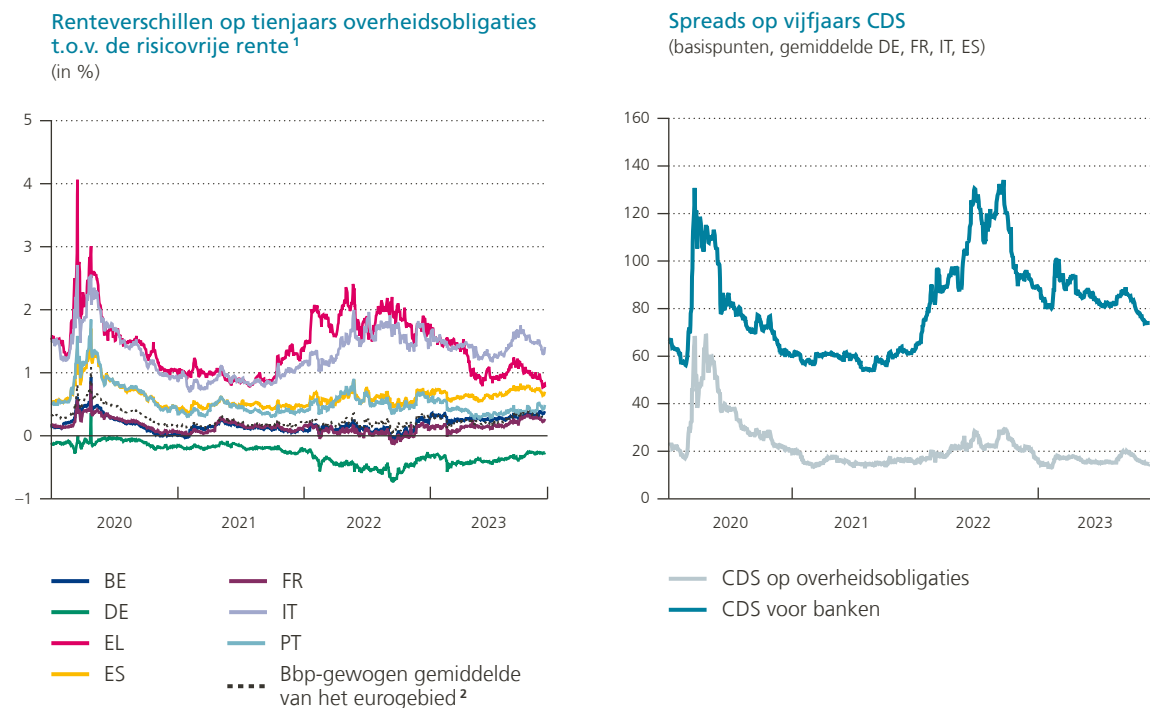


Bronnen: Bloomberg, LSEG, eigen berekeningen.

¹ De risicovrije reële rentetarieven op één jaar en op één jaar over negen jaar worden benaderd via de rente voor de op de €STR geïndexeerde swaps (overnight indexed swaps) aangepast voor de inflatiecompensatie en de reële termijnpremies die werden geraamd aan de hand van een rentecurve-model. Vóór oktober 2019 werden de op de EONIA geïndexeerde swaps (euro overnight index average) gehanteerd, maar ze werden verminderd met 8,5 basispunten. De blauwe ruit stelt de op dezelfde wijze aangepaste eenjaarsrente over één jaar voor. De gele stippellijn houdt de aangepaste eenjaarsrente over negen jaar constant.

Grafiek 2.4

De fragmentatie bleef beperkt ondanks de spanningen in de banksector



Bronnen: LSEG, eigen berekeningen.

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

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

de fragmentatie tussen landen bleef beperkt, zelfs toen er in het begin van het jaar spanningen opdoken in de banksector. De transmissie van de risicovrije rente in de rentes op overheidspapier was bijna volmaakt omdat de renteversillen op overheidsobligaties (spreads) over het geheel genomen stabiel bleven, ondanks hun uiteenlopende dynamiek in bepaalde landen. Vanaf 2020 en tot begin 2023 bleven de Italiaanse en Griekse spreads al met al vergelijkbaar, net als de Portugese en Spaanse spreads. Sindsdien volgden beide koppels hun eigen weg, omdat hun begrotingsvooruitzichten sterker uiteenlopen. Volgens de vooruitzichten van de Europese Commissie zou Portugal, anders dan Spanje, in 2023 en 2024 een groot primair begrotingsoverschot boeken. Zo is Griekenland er ook in geslaagd zijn overheidsschuldgraad te verlagen, wat leidde tot een betere rating van zijn overheidsschuld. De weg naar gezondere overheidsfinanciën lijkt daarentegen onzekerder voor Italië, als gevolg van een opwaartse herziening van de prognoses voor

het begrotingstekort in september 2023. Toch vertoonden de spreads op overheidspapier geen verhoogde volatiliteit bij de beroering in de banksector in maart 2023. Gedurende die maand gingen met name de Amerikaanse banken Silicon Valley Bank en Signature Bank failliet, terwijl iets later in Europa de bank Credit Suisse wankelde, maar uiteindelijk werd overgenomen door de bank UBS. Meer specifiek in het eurogebied ging tijdens die periode geen enkele bank failliet, maar de spreads op credit default swaps (CDS) van de banken namen snel toe, terwijl de CDS-spreads op overheidsobligaties relatief stabiel bleven. Het bestaan van het in 2022 goedgekeurde Transmissiebeschermingsinstrument (Transmission Protection Instrument – TPI) in het eurogebied zou kunnen verklaren waarom de spanningen zich niet hebben verspreid naar de markt van de overheidsobligaties.

De verkrapping van het monetair beleid kwam grotendeels tot uiting in de rentetarieven op bankkredieten

De rentetarieven op bankkredieten bleven aanzienlijk toenemen. De rentetarieven op nieuwe kredieten aan ondernemingen en huishoudens bereikten het hoogste peil sinds de wereldwijde financiële crisis van 2008; ze stegen van ongeveer 3% eind 2022 tot respectievelijk 5,2% en 4% in december 2023. De rentestijging voor uitstaande kredieten was overigens geringer dan de toename van de rente op nieuwe leningen. Dat komt doordat de in het verleden verstrekte kredieten vaak een vaste rente droegen of werden gesloten voor een relatief lange initiële rentevaste periode, wat met name geldt voor de hypothecaire leningen aan huishoudens.

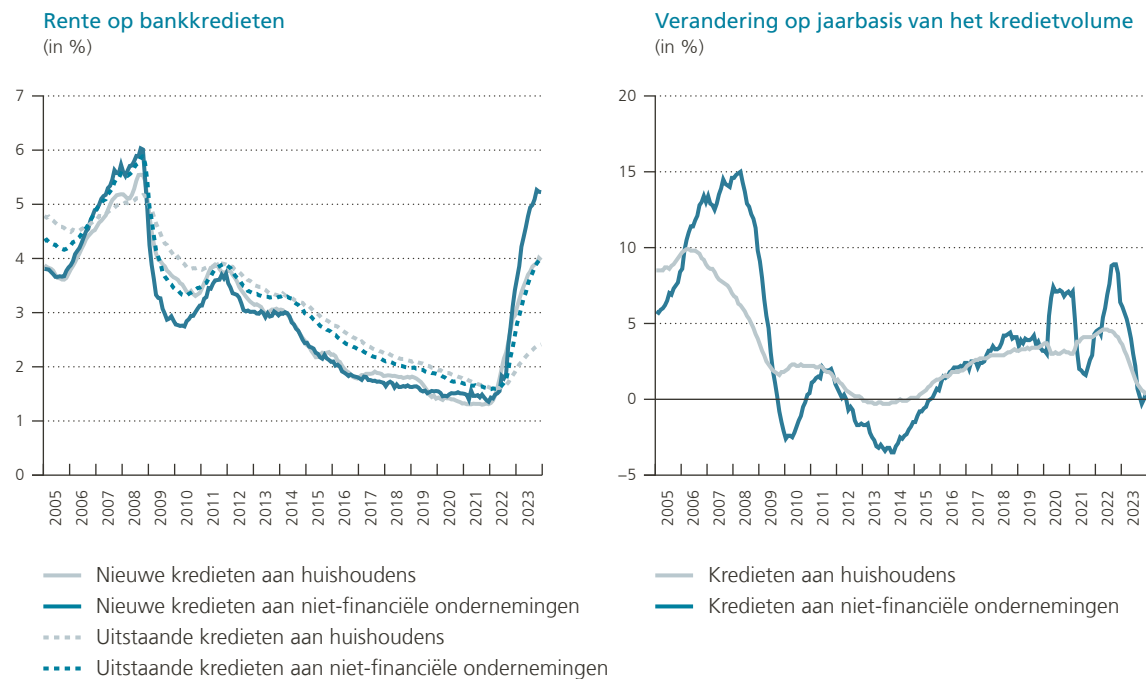
Uit de resultaten van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening blijkt dat de banken hun kredietvoorwaarden hebben aangescherpt en dat de kredietvraag terugliep. De aanscherping van de

kredietvoorwaarden is vooral toe te schrijven aan een hogere inschatting van het risicopeil en een lagere risicotolerantie. De verkrapping gaat verder dan de kosten van het krediet: de aan garanties verbonden criteria werden verstrengd, terwijl de vervaldatum en de bedragen van de kredieten neerwaarts werden bijgesteld. Voorts wezen de banken meer kredietaanvragen af, zowel voor ondernemingen als voor particulieren. Tegelijkertijd daalde de kredietvraag, vooral wegens de rentestijging (wat het aantal rendabele investeringsprojecten doet dalen) en de verruiming van de marges van de ondernemingen (die het interne financieringsvermogen verhogen).

Bijgevolg vertraagde de groei van de kredietverlening op jaarbasis aanzienlijk. De gecombineerde verzwakking van de vraag naar en het aanbod van kredieten verklaart de tragere groei van de kredietverlening sinds eind 2022. Dat groeitempo liep sterk terug tot waarden in de buurt van nul in december 2023, zowel voor de niet-financiële ondernemingen als voor de huishoudens. Tegelijkertijd daalden

Grafiek 2.5

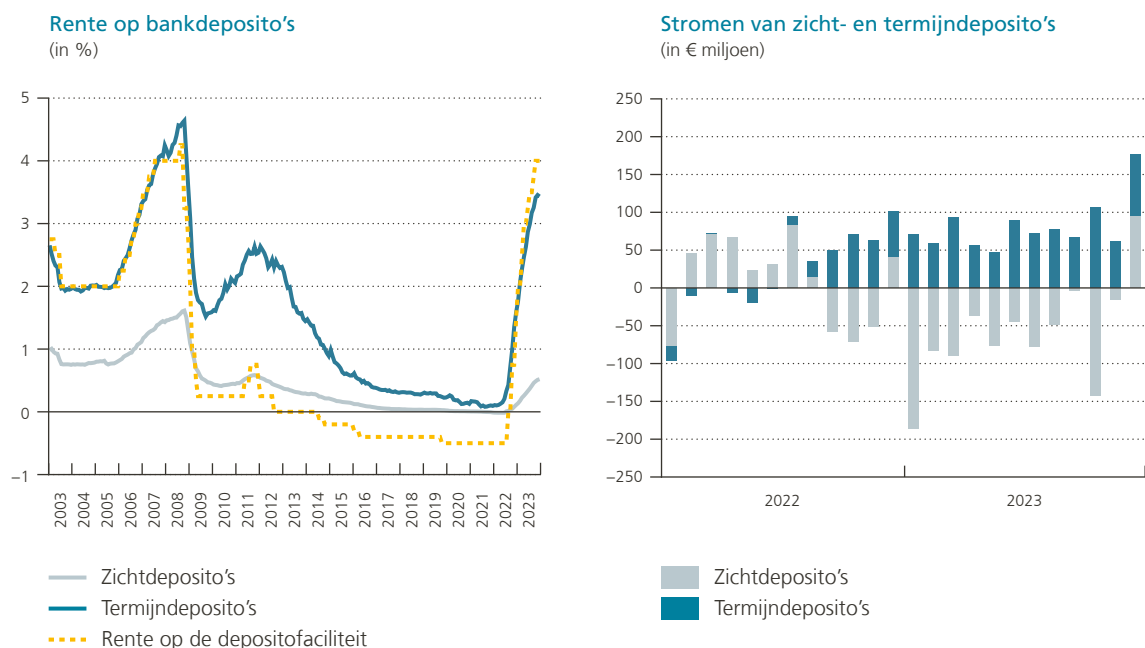
De tarieven van bankkredieten namen verder toe en de groei van de kredietverlening verzwakte aanzienlijk



Bronnen: ECB, LSEG.

Grafiek 2.6

De rente op zichtdeposito's bleef relatief laag, wat leidde tot een overdracht van zichtrekeningen naar termijnrekeningen



Bron: ECB.

de schuldratio's (de verhouding tussen de uitstaande schuld en het bbp), zowel voor de huishoudens als voor de niet-financiële ondernemingen, onder meer als gevolg van de binnenlandse inflatie.

In tegenstelling tot de stijging van de rente op bankkredieten was de toename van de rente op zichtdeposito's slechts zeer gering. Die trend geldt echter niet voor alle types van deposito's, aangezien de vergoeding van termijndeposito's sterk toenam, in

overeenstemming met de stijging van de rente op de depositofaciliteit van de ECB. Dat verschil in dynamiek gaf trouwens aanleiding tot een verschuiving van de tegoeden op zichtrekeningen naar de termijnrekeningen. Afgezien van die verschuivingen zou de huidige inkrimping van de balans van de ECB kunnen leiden tot een hevigere concurrentie tussen banken om deposito's aan te trekken, die hun voornaamste financieringsbron vormen, en opwaartse druk kunnen uitoefenen op de rente op bankdeposito's.

2.3 Het monetair beleid tegenover de risico's die de prijsstabiliteit omgeven

De pandemie bracht aan het licht hoe aanbodschokken sterkere en persistentere inflatoire effecten kunnen uitoefenen dan verwacht.

Tot het economische herstel na de COVID-19-crisis gingen de discussies over monetair beleid vooral uit van het standpunt dat het theoretisch wenselijk is dat de centrale bank verder kijkt dan de tijdelijke effecten van aanbodschokken, en dat ze dus een voorbijgaande inflatie tolereert om de economische groei niet zwaarder te belasten. De aanhoudende verstopping van de aanvoerketens en de historische prijsstijging voor grondstoffen – vooral voor energie ingevolge de invasie van Oekraïne door Rusland – deden de inflatie echter sterker oplopen, waardoor er vrees ontstond voor een mogelijke ontankering van de inflatieverwachtingen. Bovendien stuwde het krachtige herstel van de vraag – die een stijging van de marges van de ondernemingen en de lonen mogelijk maakte – het eurogebied naar een inflatie van meer binnenlandse aard. Deze combinatie van vrees voor een ontankering van de inflatieverwachtingen en een robuuste geaggregeerde vraag vereiste een forsere reactie van het monetair beleid, a fortiori tegen de achtergrond van een stevige arbeidsmarkt.

Gelet op de grote macro-economische onzekerheid heeft de ECB verduidelijkt op welke criteria ze haar beslissingen over de beleidsrentes zou baseren: (1) de inflatievooruitzichten in het licht van de nieuwe economische en financiële gegevens; (2) de dynamiek van de onderliggende inflatie; en (3) de kracht van de monetairbeleidstransmissie.

¹ Voor nadere informatie, zie Wauters J. (2023), 'De risico's van het volgen van de inflatie op jaarbasis', blog van de NBB, 21 april.

Een kentering in de dynamiek van de onderliggende inflatie ondersteunt de indruk dat de inflatie terugkeert naar de doelstelling

De snelle daling van de inflatie gedurende het hele jaar weerspiegelde vooral de geringere bijdrage van de energiedragers, maar de onderliggende inflatie nam eveneens af.

Na de in oktober 2022 bereikte piek van 10,6% liep de inflatiegraad van het eurogebied gestaag terug tot 2,9% aan het einde van het jaar. Evenzo lijkt de onderliggende inflatie een neerwaartse tendens te hebben ingezet. Ze daalde van een piek van 5,7% in maart 2023 tot 3,4% in december 2023.

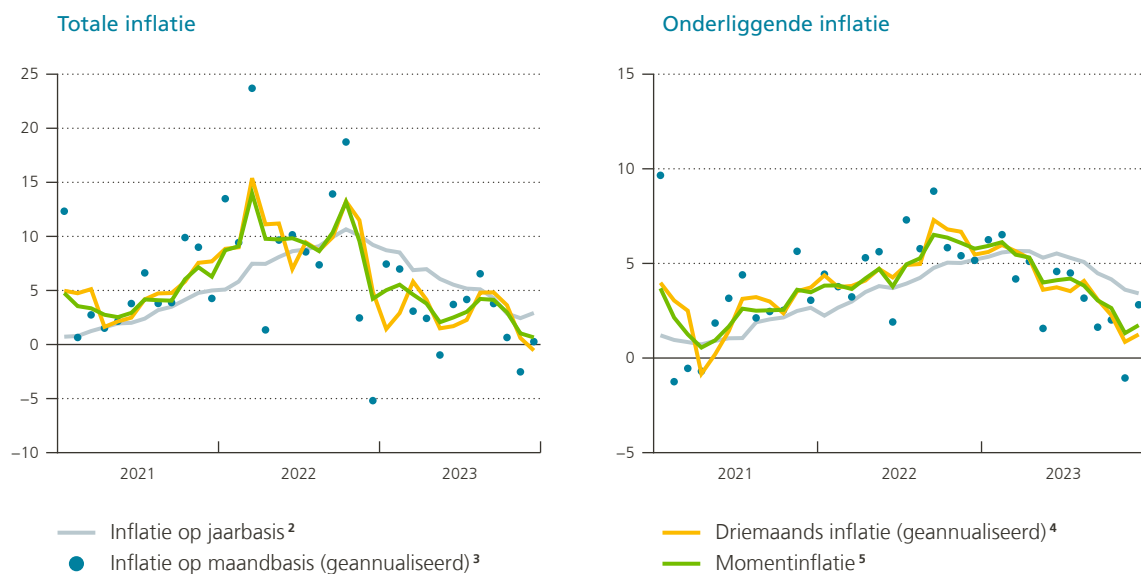
Geavanceerde maatstaven van de inflatie versterken de indruk dat eind 2022 een keerpunt werd bereikt.

De maatstaf van de inflatie op jaarbasis is een gemiddelde van de maandelijkse inflatiecijfers van het afgelopen jaar¹. Zodra de abnormaal hoge maandelijkse prijsstijgingen van het voorgaande jaar beginnen te verdwijnen uit de inflatiecijfers op jaarbasis, vertraagt de inflatie aanzienlijk: het gaat om basiseffecten. Onder invloed van die basiseffecten geeft de inflatie op jaarbasis niet enkel de tendens van de huidige prijsdynamiek weer, maar ook de prijsveranderingen van een jaar geleden. Daarom worden ook inflatiemaatstaven gevolgd die zich toespitsen op de recentste maandgegevens. Gelet op de grote volatiliteit van de inflatie op maandbasis zelf, is deze niet erg geschikt om monetairbeleidsbeslissingen te nemen. De drie maanden inflatie vormt een alternatief. Deze weegt ten belope van een derde van de inflatiecijfers van de huidige maand en de twee maanden voordien. De zogenoemde 'momentinflatie' kent dan weer het grootste gewicht toe aan de huidige inflatie op

Grafiek 2.7

Geavanceerde maatstaven van de inflatie in het eurogebied¹

(in %)



Bronnen: ECB, eigen berekeningen.

1 Seizoengezuiverde prijsindices.

2 De inflatie op jaarbasis geeft het gemiddelde weer van de twaalf laatste waarnemingen van de inflatiegraad op maandbasis (geannualiseerd).

3 In de inflatie op maandbasis wordt enkel rekening gehouden met de laatste waarneming van de inflatiegraad op maandbasis.

4 De driemaands inflatie weegt ten belope van een derde de inflatiecijfers van de huidige maand en de twee voorgaande maanden en laat de andere maanden buiten beschouwing.

5 De 'momentinflatie' kent het grootste gewicht toe aan de huidige inflatie op maandbasis, en geeft geleidelijk afnemende wegingen aan de vroegere maanden.

maandbasis en geleidelijk afnemende wegingen in de voorgaande maanden. Die alternatieve maatstaven wijzen op een kentering vanaf eind 2022 voor de totale inflatie. Omdat ze nauwer aansluiten bij de recente ontwikkelingen, waren ze lager dan de indicatoren van de inflatie op jaarbasis in 2023, omdat ze niet meer in dezelfde mate werden beïnvloed door de pieken die de energieprijzen eind 2022 hadden bereikt. Voor de onderliggende inflatie zijn de cijfers veel minder volatiel van de ene maand tot de andere, omdat de energie- en levensmiddelencomponenten daarin niet zijn opgenomen. Terwijl zich voor de cijfers op jaarbasis een keerpunt aftekende vanaf medio 2023, wees de dynamiek van de geavanceerde maatstaven al op een kentering tegen

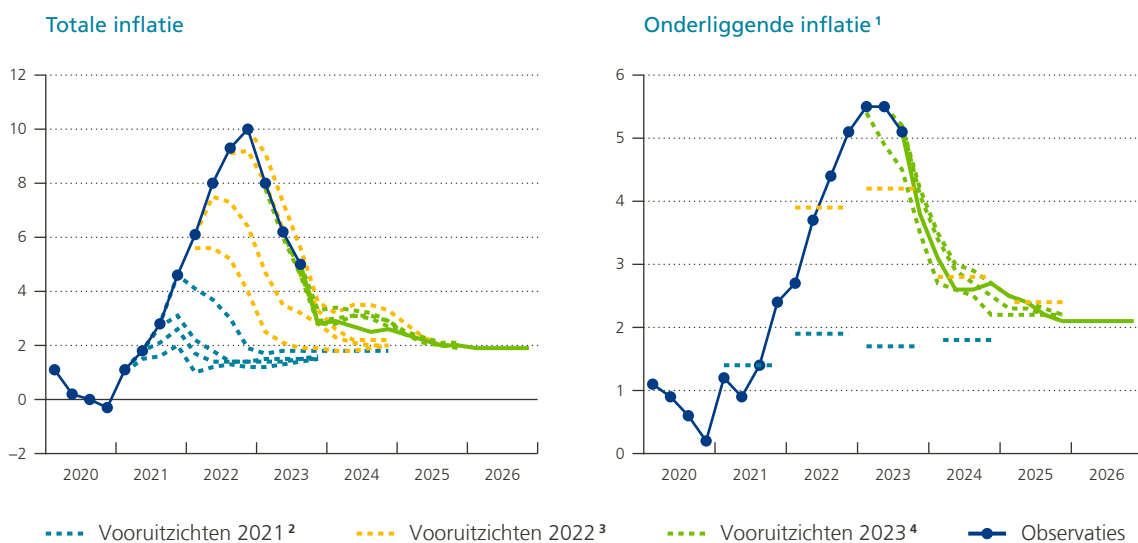
eind 2022. De 'momentinflatie' lag eind 2023 iets onder de 2%.

Volgens de door de diensten van de ECB opgestelde macro-economische projecties van december 2023 voor het eurogebied, zou de inflatie teruglopen tot 2% in de loop van 2025. De daling van de inflatie zou voornamelijk toe te schrijven zijn aan het wegebben van de effecten van de voorbije schokken in de energieprijzen en van de spanningen in een vroeg stadium van de productieketens, alsook aan de effecten van de verkrapping van het monetair beleid. De projecties gaan meer specifiek uit van een gemiddelde inflatie van 2,7% in 2024, 2,1% in 2025 en 1,9% in 2026. De vooruitzichten werden

Grafiek 2.8

Inflatievooruitzichten in het eurogebied

(in %)



Bron: ECB.

1 De vooruitzichten op kwartaalbasis voor de onderliggende inflatie worden pas sinds maart 2023 gepubliceerd.

2 In december 2021 opgestelde vooruitzichten op jaarbasis voor de onderliggende inflatie.

3 In december 2022 opgestelde vooruitzichten op jaarbasis voor de onderliggende inflatie.

4 Volle groene lijn: in december 2023 opgestelde vooruitzichten.

in 2022 voortdurend opwaarts herzien, met name onder invloed van de inflatieverrassingen. In 2023 waren de herzieningen tussen de vooruitzichten van het begin en het einde van het jaar echter veeleer gering. De onderliggende inflatie zou eveneens dalen: de vooruitzichten van het Eurosysteem ramen deze op 2,7 % in 2024, 2,3 % in 2025 en 2,1 % in 2026. De toename van de arbeidskosten zou de belangrijkste drijvende kracht achter de onderliggende inflatie moeten zijn. De marges van de ondernemingen zouden, na een forse stijging in 2022, tijdens de projectieperiode afzwakken en een buffer vormen tegen de stijgende arbeidskosten.

De inflatievooruitzichten zijn omgeven met risico's, en deze komen tot uiting in de onzekerheid over het toekomstige renteverloop

Verscheidene opwaartse risico's zouden de inflatie kunnen aanwakkeren, ondanks de verkrapping van het monetair beleid. Deze omvatten binnenlandse factoren zoals het toenemende

belang van loonstijgingen tegen de achtergrond van een veerkrachtige arbeidsmarkt (met een werkloosheidspercentage van gemiddeld 6,5 % in 2023), die overigens de economische activiteit heeft ondersteund, en de stimulans van het begrotingsbeleid. Anderzijds kunnen externe factoren de prijzen opdrijven, zoals de stijging van de grondstoffenprijzen (de Russische invasie in Oekraïne en het conflict in het Midden-Oosten, de vraag naar de materialen die nodig zijn om de economie te vergroenen¹, enz.).

Niettemin blijven de inflatieverwachtingen verankerd aan de doelstelling van 2 %, wat ertoe bijdraagt de opwaartse risico's binnen de perken te houden. Terwijl de inflatie opliep tot een historisch hoog peil, geven de maatstaven van inflatieverwachtingen op middellange en lange termijn vrij geruststellende signalen. De resultaten van de enquête bij professionele voorspellers (Survey of Professional

¹ Zie Buysse K. en D. Essers (2023), 'Kritieke grondstoffen: van afhankelijkheid naar een open strategische autonomie?', NBB, *Economisch Tijdschrift*.

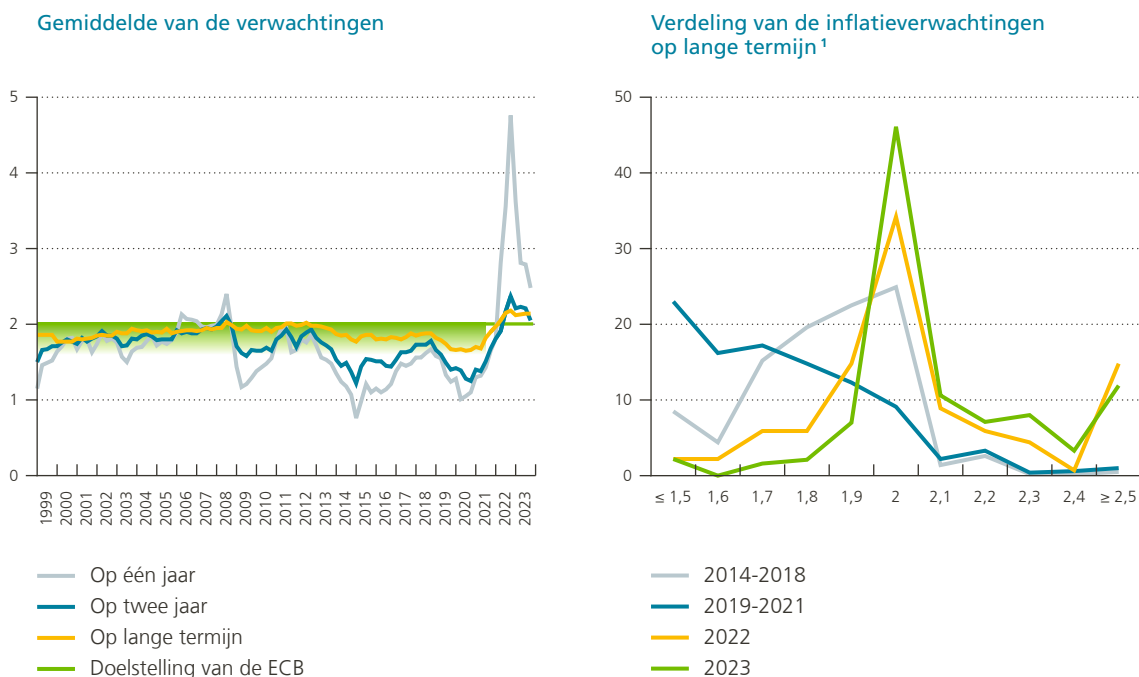
Forecasters, SPF) van het laatste kwartaal van 2023 maken gewag van een inflatiegraad van 2,1 % op lange termijn. Tijdens de periode van hoge inflatie kwamen echter verscheidene aandachtspunten naar voren. Terwijl de verwachtingen op lange termijn van de respondenten gedurende de periode van lage inflatie in het eurogebied duidelijk onder 2 % lagen, schommelden ze opnieuw rond 2 % vanaf 2022 als gevolg van de toenemende inflatoire spanningen. Uit de verdeling van de antwoorden op die enquête blijkt dat in 2023 een toenemend deel van de voorspellers (meer dan 10 %) een inflatie van 2,5 % of meer op lange termijn verwachtte. Bovendien wijzen van de financiële markten afkomstige gegevens uit dat de inflatieverwachtingen op middellange termijn aan het einde van de zomer boven 2,6 % uitkwamen, hoewel die verwachtingen aan het einde van het jaar terugliepen tot 2,3 %. Ten slotte zijn de inflatieverwachtingen op middellange termijn van de consumenten (Consumer Expectations Survey – CES) vanaf begin 2022 gestegen en lagen ze rond 2,5 % (mediaan) gedurende het grootste deel van het jaar.

Hoewel de inflatieverwachtingen vrij goed verankerd blijven aan de doelstelling van 2 %, wordt het risico op een verlies aan vertrouwen in de inflatiedoelstelling des te groter naarmate de inflatie langer boven die doelstelling blijft. Het gevaar bestaat dat de economische subjecten niet langer een lage en stabiele inflatie verwachten en dat ze voor hun inflatieverwachtingen meer beginnen te steunen op de recentste feitelijke inflatiecijfers (er is dan sprake van ‘backward-looking’ in plaats van ‘forward-looking’ subjecten). Dat verschijnsel zou kunnen leiden tot een aanhoudende prijsstijging doordat de inflatie en de inflatieverwachtingen elkaar versterken. Dat zou het monetair beleid kunnen aanzetten tot een krachtiger ingrijpen, wat een economische recessie zou kunnen veroorzaken. Dit scenario is minder gunstig dan dat waarin de centrale banken erop toezien dat de inflatieverwachtingen verankerd blijven aan hun doelstelling door een krap beleid te handhaven, om de inflatie zo snel mogelijk tot haar doelstelling terug te dringen.

Grafiek 2.9

Inflatieverwachtingen van de professionele voorspellers

(in %)



Bron: ECB.

¹ De y-as geeft het percentage respondenten weer en de x-as de verwachte inflatiegraad.

Terwijl de verkrapping van het monetair beleid snel doorwerkte in de financiële voorwaarden, blijft er twijfel bestaan over de wijze waarop ze tot uiting zal komen in de reële economie en dus de inflatie zal terugdringen tot de doelstelling.

De aanscherping verliep ongekend snel, rekening houdend met de lange periode van accommoderend monetair beleid die eraan voorafging, en werd gekenmerkt door balansen met een historische omvang of door de samenloop van economische schokken in het eurogebied sinds 2020. De impact van de recente schokken op de aanbodcapaciteit van de economie, en dus op het peil van de onbenutte capaciteit, is bijvoorbeeld nog niet goed bepaald. Die onbekende factoren versterken de onzekerheid over de 'kalibratie', dat is de keuze van het passende rentepeil en van hoelang dat peil zal worden gehandhaafd.

Eind 2023 leken de financiële markten te denken dat de ECB een einde zou maken aan de renteverhogingen en dat ze de rente in de loop van 2024 zou beginnen te verlagen, maar de spreiding van de mogelijke scenario's wijst op een grote onzekerheid¹. Het referentiescenario maakt gewag van een rente op de depositofaciliteit rond 2 % tegen eind 2025 (zie het voorgaande hoofdstuk over de internationale economie). Desondanks blijkt de verdeling

van de renteverwachtingen van de financiële marktdelnemers ongezien gespreid. De standaardafwijking van de verdeling (een maatstaf van onzekerheid) over verschillende verwachtingstermijnen is nog nooit zo hoog geweest, tenzij vlak na de mondiale financiële crisis van 2008. Meer recentelijk heeft de beroering op de bankenmarkt in maart 2023 die afwijking nog wat doen toenemen. Sindsdien blijft ze hoog op langere termijn (anderhalf jaar), hoewel de onzekerheid op korte termijn (drie maanden) is afgenomen.

Kan het monetair beleid in het eurogebied worden belemmerd door andere beleidsdomeinen?

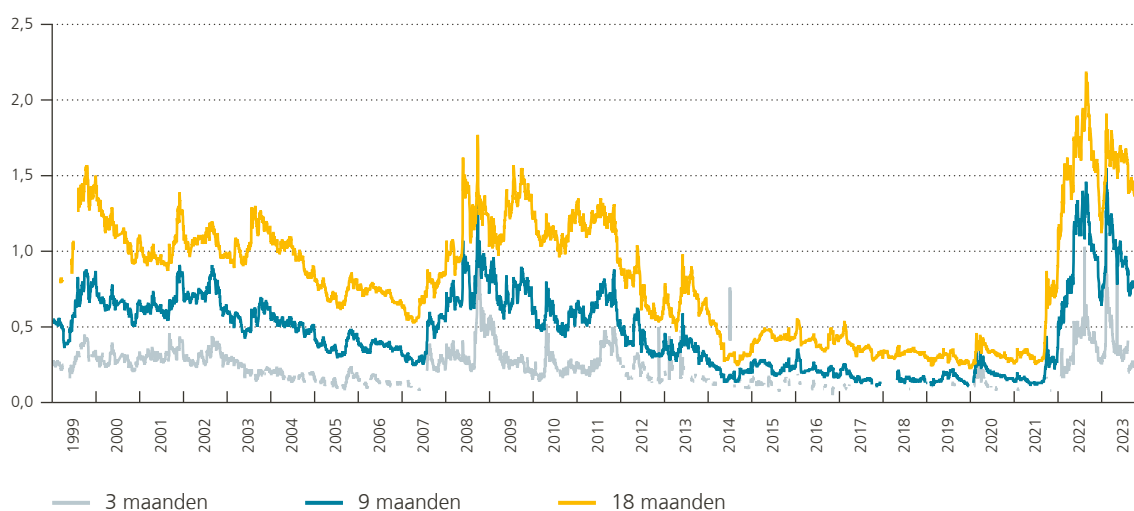
De onafhankelijkheid van de ECB beoogt deze laatste te vrijwaren tegen elke politieke invloed op haar monetaire beslissingen en haar doelstelling van prijsstabiliteit. Wanneer de ECB monetairbeleidsbeslissingen neemt, zou ze zich geen zorgen hoeven te maken over de vraag of haar acties – zoals een renteverhoging – de houdbaarheid van de

¹ Zie De Backer B. (2023), 'Gaan de rentetarieven dalen?', blog van de NBB, 16 november.

Grafiek 2.10

Standaardafwijking van de verdeling van verwachte rentetarieven over verschillende projectietermijnen¹

(in %)



Bron: ECB.

¹ De verdelingen van de forwardrentes worden afgeleid uit opties op de driemaands EURIBOR. De forwardrentes omvatten risicopremies.

overheidsfinanciën in gevaar zullen brengen of risico's voor de financiële stabiliteit zullen veroorzaken.

Een te soepel begrotingsbeleid zou evenwel een restrictief monetair beleid kunnen doorkruisen.

Een te soepel begrotingsbeleid werkt de vraag en de inflatie in de hand, wat de centrale bank ertoe verplicht haar rentetarieven nog meer te verhogen. Een rentestijging heeft, ceteris paribus, bovendien een nadelige invloed op de overheidsfinanciën. Derhalve moet de overheid bij renteverhogingen bijzondere aandacht besteden aan de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Indien de overheid niet (of onvoldoende) het nodige doet om de overheidstekorten te verminderen, zou de centrale bank onder druk kunnen worden gezet om ervan af te zien de rente te verhogen (en de inflatie te laten toenemen). In het extreme geval dat de centrale bank zou toegeven, zou er sprake zijn van 'budgettaire dominantie'. Nadat de monetaire en budgettaire autoriteiten er samen in geslaagd waren om de instorting van de economie tijdens de gezondheids crisis te voorkomen, en ze de economie hielpen onttrekken aan de diepe recessie waarin ze was gestort, zou een risico van budgettaire dominantie kunnen optreden bij een rentestijging die de lasten op de overheidsschuld verzwaart.

Bovendien is financiële stabiliteit een voorwaarde voor prijsstabiliteit.

In dat verband dient de ECB een belangrijke rol te vervullen als kredietverstrekker in laatste instantie om liquiditeitscrisissen te beheersen en de financiële markten te stabiliseren. De scheiding tussen overwegingen van monetaire stabiliteit, enerzijds, en financiële stabiliteit, anderzijds, kan worden gewaarborgd indien de financiële onrust wordt veroorzaakt door slechte marktwerking of door

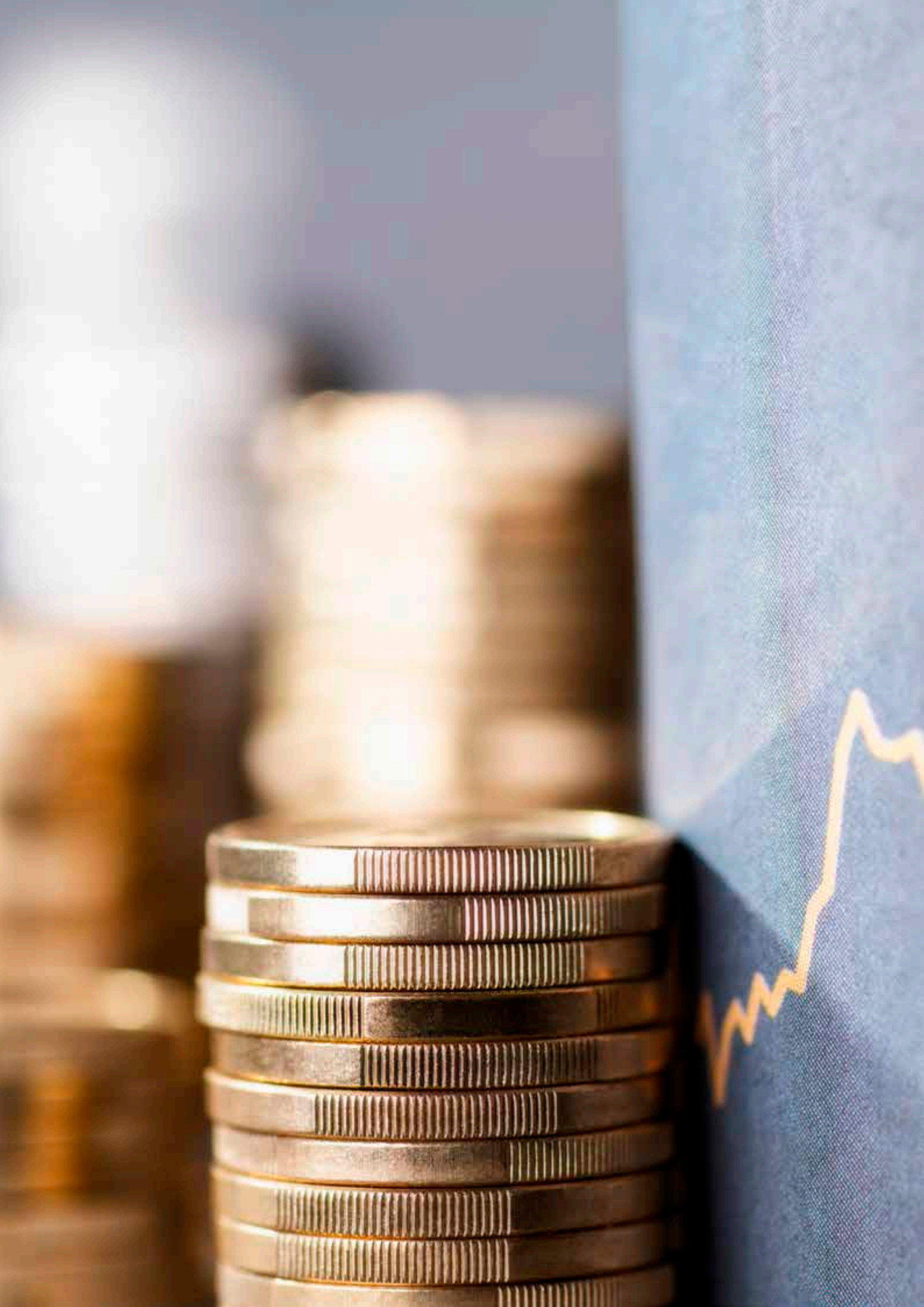
liquiditeitsproblemen en niet door solvabiliteitsproblemen. De monetairbeleidsmakers kunnen met andere woorden geen solvabiliteitsproblemen oplossen. Deze behoren namelijk tot de bevoegdheid van andere autoriteiten¹.

Op het vlak van financiële stabiliteit vormen het macro- en microprudentieel beleid de eerste verdedigingslinie, waardoor het monetair beleid zich kan toespitsen op zijn hoofddoelstelling van prijsstabiliteit.

De doelstelling van met name het macroprudentieel beleid bestaat erin het weerstandsvermogen van het financieel systeem te verhogen en de accumulatie van kwetsbaarheden te beperken, om het systeemrisico – dat kan voortvloeien uit macro-economische schokken, financiële onevenwichtigheden en besmettingseffecten – af te zwakken en erop toe te zien dat financiële diensten steeds efficiënt worden verleend aan de reële economie, zelfs in een crisisperiode. Zo verstrengden de macroprudentiële autoriteiten van het eurogebied in 2023 de vereisten inzake kapitaalbuffers, door bijvoorbeeld de contracyclische kapitaalbuffers te verhogen. Aangezien die buffers de groei van de kredietverlening helpen afremmen, kunnen ze ook een indirecte rol spelen in de strijd tegen de inflatie. Algemeen beschouwd dragen die prudentiële maatregelen ertoe bij dat overwegingen van financiële stabiliteit de Raad van Bestuur van de ECB niet hinderen bij de monetairbeleidsbeslissingen van de ECB, die erop gericht zijn de prijsstabiliteit te handhaven volgens de primaire doelstelling van haar opdracht.

¹ Zie Schnabel I. (2023), *Monetary and financial stability – can they be separated?*, toespraak op de Conference on Financial Stability and Monetary Policy in the honour of Charles Goodhart, Londen, 19 mei.







3. Prijzen en kosten

3.1	De loonkostenstijging drukte op de competitiviteit	100
3.2	Hogere loonkosten oefenden binnenlandse prijsdruk uit en de lagere winstmarges vingen dit gedeeltelijk op	105
	Kader 2 – Kostenprijsstijgingen en verschillende concepten van winstmarges	
3.3	Aanzienlijke daling van de totale inflatie ondanks de gemiddeld hogere onderliggende inflatie in 2023	110

Na de enorme prijsschokken van 2021 en 2022, ebde in 2023 de buitenlandse prijsdruk weg terwijl ook de binnenlandse prijsdruk verminderde.

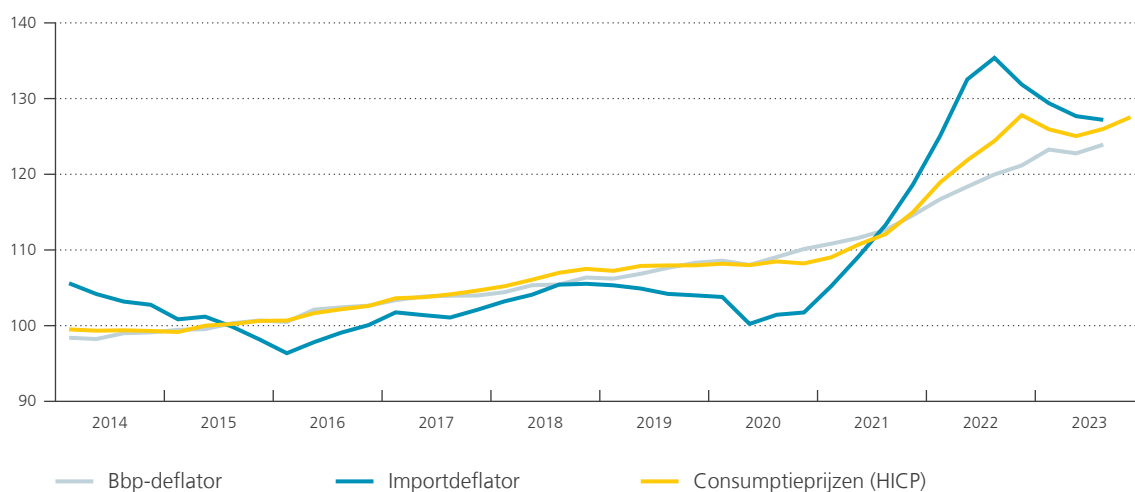
Zo piekte de gasprijs op de internationale markten in augustus 2022 boven de 300 euro per megawattuur. Eén jaar later, in augustus 2023, schommelde de prijs nog rond de 35 euro, wat weliswaar nog steeds hoger is dan de prijs van vóór de pandemie (rond de 10 euro per megawattuur). Die bewegingen zijn duidelijk te zien in de importdeflator. Terwijl de prijzen van ingevoerde goederen en diensten daalden, steeg een belangrijke component van de binnenlandse prijsdruk, namelijk de loonkosten, in 2023 fors. De historisch hoge groei van de loonkosten in 2023 is het gevolg van de automatische loonindexering die met enige vertraging reageerde op de hoge inflatie in 2022. Die binnenlandse-kostenstijging,

een ‘tweederonde-effect’ van de ingevoerde inflatie, werd gedeeltelijk opgevangen door de bedrijven, aangezien de groei van de winsten per eenheid product in 2022 vertraagde, en zelfs negatief werd in 2023. De gestegen winstmarges die in de jaren voordien werden opgetekend, konden als buffer dienen om de hogere loonkosten in 2022-2023 op te vangen. Op die manier daalde de inflatie van de binnenlandse kosten en inkomens, gemeten door de bbp-deflator. Dit samenspel van binnenlandse en buitenlandse factoren deed de totale consumptieprijzinflatie aanzienlijk dalen ten opzichte van 2022: in 2023 bedroeg de inflatie 2,3 %, na een forse stijging van de levensduurte met 10,3 % in 2022. De sterk negatieve energie-inflatie, die dit lage totale cijfer van 2023 verklaart, maskeert echter een nog steeds hoge inflatie in de diensten, de voeding en de niet-energetische industriële goederen.

Grafiek 3.1

De invoerprijzen daalden fors, en ook de binnenlandse prijsdruk verminderde

(prijnsindices, 2015 = 100)



Bron: EC.

3.1 De loonkostenstijging drukte op de competitiviteit

In België wordt de loonontwikkeling bepaald door een strikt wettelijk kader. De wet van 26 juli 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, die in 2017 werd herzien, heeft als belangrijkste doel een blijvende ontsporing van de loonkosten in België in vergelijking met de voornaamste partnerlanden (Duitsland, Frankrijk en Nederland) te vermijden. Daartoe bepaalt de wet een maximale marge voor de ontwikkeling van de reële conventionele lonen, dat wil zeggen boven de indexeringen en baremaverhogingen, die beiden gewaarborgd zijn. De Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) beoordeelt deze marge om de twee jaar. De CRB vergelijkt de loonkostenprognoses in de drie voornaamste buurlanden met de indexeringsvooruitzichten in België, rekening houdend met het sinds 1996 opgebouwde loonvoordeel of -nadeel. De maximaal beschikbare marge wordt berekend op basis van dat saldo. De wet werd in 2017 herzien om voorspellingsfouten te compenseren die tot een ontsporing van de loonkosten in België leidden. Sindsdien bevat de raming van de CRB ook een correctieterm en een veiligheidsmarge van minimaal 0,5%. De door de CRB geraamde marge dient vervolgens als basis voor de onderhandelingen over de loonnorm door de sociale partners. Indien ze geen akkoord bereiken, legt de federale regering de norm vast. Sinds 2011 bereikten de sociale partners slechts één keer overeenstemming, bij de onderhandelingen van 2017-2018.

De wet omvat niet alleen de vrijwaring van het concurrentievermogen van de ondernemingen, maar ook expliciet het principe van loonindexering. De lonen worden automatisch geïndexeerd op basis van de gezondheidsindex, die de nationale consumptieprijnsindex (NCPI) zonder de alcoholische dranken, tabak en motorbrandstoffen weergeeft. Met deze wet wordt naar een evenwicht gestreefd tussen de vrijwaring van het concurrentievermogen

van de ondernemingen en de vrijwaring van de koopkracht van de werknemers. Deze twee doelstellingen zijn soms moeilijk verenigbaar.

Tegen de huidige achtergrond van een hoge geïmporteerde inflatie, beschermde de indexering de koopkracht, maar ze leidde ook tot een slechter kostenconcurrentievermogen van de ondernemingen. Aan het begin van de energiecrisis was er vooral bezorgdheid over de vrijwaring van de koopkracht. 2022 kenmerkte zich immers door een globaal koopkrachtverlies dat macro-economisch gezien wel beperkt bleef, mede door bijkomende overheidsmaatregelen ter ondersteuning van de koopkracht. Toch werden sommige werknemers meer geraakt dan anderen. Eén derde van de werknemers in de private sector moest bijvoorbeeld tot januari 2023 wachten om hun loon geïndexeerd te zien (zie verder). Die heterogene impact van de energiecrisis op de koopkracht van de gezinnen werd uitvoerig besproken in het jaarverslag van 2022. Het koopkrachtverlies van 2022 werd, dankzij de automatische indexering, gecompenseerd in 2023 (zie hoofdstuk 4). In 2023 ging de aandacht vooral naar het kostenconcurrentievermogen van de ondernemingen. Het wegwerken van de loonkostenhandicap impliceert, conform de wet van 1996, een periode van loonmatiging die afhangt van de loonontwikkeling in de partnerlanden.

De groei van de loonkosten was historisch hoog

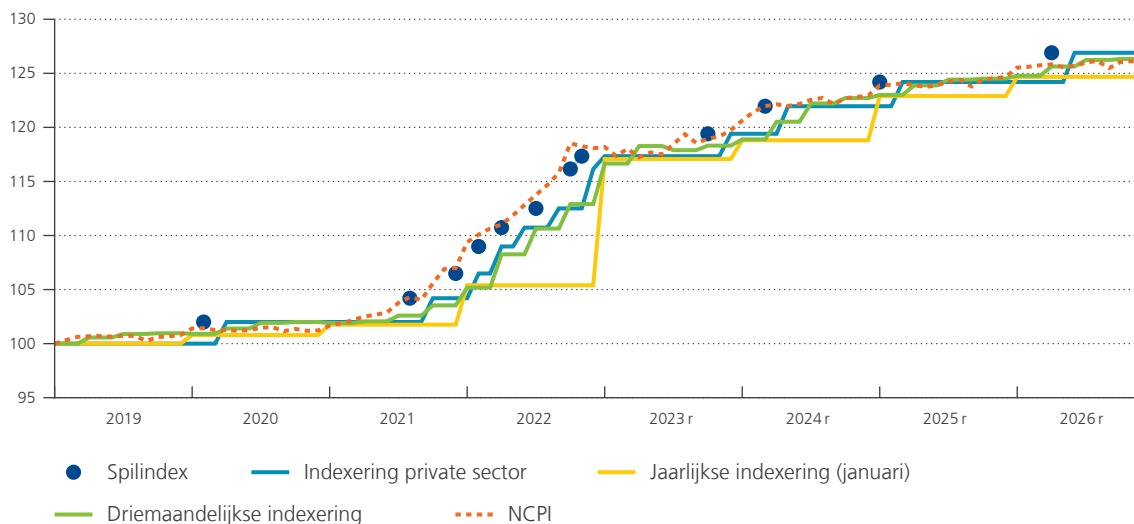
De brutolonen in de private sector lieten in 2023 een recordstijging van 8,1% optekenen. Net als in 2022 was deze stijging hoofdzakelijk het gevolg van de indexeringen, ondanks de daling van de inflatie in 2023. Wegens de vertraging die eigen is aan de toepassing van de verschillende

Grafiek 3.2

Door de indexering werden de werknemers min of meer snel gecompenseerd voor de forse prijsstijging

Consumptieprijsindex en loonindexering

(indexcijfer, januari 2019 = 100)



Aandeel van de verschillende indexatiemechanismen in de private sector

(in %)

Indexatiemechanisme	% van werknemers ¹	Aantal werknemers ¹
Spilindex	48,2	1 462 279
Periodieke indexering		
Jaarlijks	40,3	1 222 182
<i>Waarvan: in januari</i>	33,3	1 000 030
Halfjaarlijks	2,5	74 301
Viermaandelijks	0,3	8 603
Driemaandelijks	5,6	169 904
Tweemaandelijks	1,6	47 210
Maandelijks	0,6	19 327

Bronnen: FOD WASO, Statbel, NBB.

¹ Twerkstelling in de private sector die wordt gedekt door de paritaire comités, toestand voor het eerste kwartaal van 2022.

indexeringsmechanismen werd een groot deel van de stijging van de gezondheidsindex in 2022 pas in 2023 in de lonen doorberekend.

Er is namelijk geen uniek indexeringsmechanisme. Dit verschilt naargelang van de sector en het paritair comité. In de private sector stijgt het loon

van ongeveer de helft van de werknemers wanneer de afgevlakte gezondheidsindex met een bepaald percentage groeit (dat percentage is niet noodzakelijk gelijk aan 2% zoals in de publieke sector). De lonen van anderen worden geïndexeerd op specifieke momenten, namelijk jaarlijks, halfjaarlijks, driemaandelijks of (twee)maandelijks. Het loon van een groot deel

Tabel 3.1

Loonkosten in de private sector

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

	2019	2020	2021	2022	2023 r
Uurloonkosten¹	2,1	5,2	0,2	4,6	7,5
Bruto-uurlonen	2,3	4,8	0,7	4,8	8,1
Reële conventionele aanpassingen ²	0,7	0,6	0,4	0,4	0,0
Indexeringen	1,8	1,0	1,1	5,4	8,0
Loondrift ³	-0,2	3,0	-0,7	-0,9	0,1
Werkgeversbijdragen ⁴	-0,2	0,48	-0,5	-0,2	-0,6
<i>p.m. Uurloonkosten, economisch concept⁵</i>	2,0	4,3	0,1	5,0	7,6
Productiviteit per uur⁶	1,0	4,6	-1,5	-1,8	0,5
Loonkosten per eenheid product	1,1	0,6	1,7	6,6	7,0

Bronnen: INR, FOD WASO, RSZ, NBB.

1 Volgens het concept van de nationale rekeningen.

2 In paritaire comités vastgelegde loonsverhogingen.

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

4 Bijdrage tot de verandering van de loonkosten als gevolg van wijzigingen in de impliciete bijdragevoeten, in procentpunten.

5 De loonkosten volgens dit concept omvatten ook de bijdrageverminderingen voor doelgroepen en de loonsubsidies. Daardoor geeft dit concept de reële loonkosten van de ondernemingen beter weer.

6 Toegevoegde waarde naar volume per door loontrekkenden en zelfstandigen gewerkt uur.

van de werknemers in de private sector (40 %) wordt slecht één keer per jaar aangepast aan de kosten van levensonderhoud. Voor het merendeel van die werknemers vindt deze indexering in januari plaats. Zo nam in januari 2023 het loon van iets meer dan een miljoen loontrekkenden in één keer met 12 % toe. De lonen van de overheidsdiensten worden geïndexeerd wanneer de afgevlakte gezondheidsindex de spilindex overschrijdt (wat overeenstemt met een groei van 2 %), wat in 2022 vijf keer het geval was, waardoor de lonen van de ambtenaren de ontwikkeling van de gezondheidsindex van nabij volgden. In 2023 werd de spilindex slechts één keer overschreden, in oktober.

Er was geen groeimarge voor de reële lonen

Het was niet mogelijk om in de periode 2023-2024 reële conventionele verhogingen toe te kennen. Voor de onderhandelingsperiode 2023-2024 bedroeg de door de CRB geraamde maximale marge voor de ontwikkeling van de reële conventionele

lonen op basis van de toename van de loonkosten in de buurlanden en de inflatie in België nul, aangezien de loonkosten in België sneller stegen dan in de partnerlanden tijdens de forse prijsstijging die in 2022 begon. Bij gebrek aan een akkoord hierover tussen de sociale partners legde de federale regering de loonnorm voor deze periode vast op nul.

Om dit gebrek aan marge te compenseren, besloot de regering een koopkrachtpremie aan te bieden. In het kader van de loononderhandelingen voor 2023-2024 stond de regering de ondernemingen die tijdens de energiecrisis goed hadden gepresteerd toe om een koopkrachtpremie van maximaal € 750 aan elke werknemer te betalen. Deze premie, waarvoor een gunstig (para)fiscaal regime geldt, valt uitdrukkelijk buiten het toepassingsgebied van de wet tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. Ze wordt met andere woorden niet opgenomen in de berekening van de loonnorm, maar wordt in de loondrift meegerekend. Met name dankzij deze premie werd de loondrift in 2023 weer positief, na twee jaar van negatieve bijdragen. In 2021 en 2022

nam de loondrift af door de sterke creatie van laagbetaalde banen (flexi-jobs en studentenjobs). De geleidelijke afname van de tijdelijke werkloosheid in 2021 en 2022, die vooral laagbetaalde banen betrof, droeg er ook toe bij. Meer in het algemeen versterken de structurele tendensen die de samenstelling van de arbeidskrachten beïnvloeden, zoals de stijging van het opleidingsniveau en de leeftijd van werknemers, de groei van de loondrift, doordat hooggeschoolde en oudere werknemers relatief beter worden betaald dan het gemiddelde.

De regering verlaagde ook de werkgeversbijdragen voor de ondernemingen om de schok van de forse stijging van de arbeids- en inputkosten te verzachten. De federale regering stemde voor de eerste twee kwartalen van 2023 in met een uitzonderlijke verlaging met 7,07% van de werkgeversbijdragen. Het effect van deze maatregel op de toename van de loonkosten voor de ondernemingen was echter bescheiden ten opzichte van de gevolgen van de indexering.

De licht positieve productiviteitsgroei in 2023 kon de forse groei van de loonkosten per eenheid product amper dempen. Een toename van de loonkosten is niet noodzakelijk schadelijk voor

het concurrentievermogen van de ondernemingen, op voorwaarde dat zij gepaard gaat met een gelijkwaardige stijging van de productiviteit. Hoewel de arbeidsproductiviteit in 2023 een licht positieve groei liet optekenen, volgt deze stijging op twee jaar van scherpe daling. Deze achteruitgang droeg ertoe bij dat de loonkosten per eenheid product in de private sector sterk stegen.

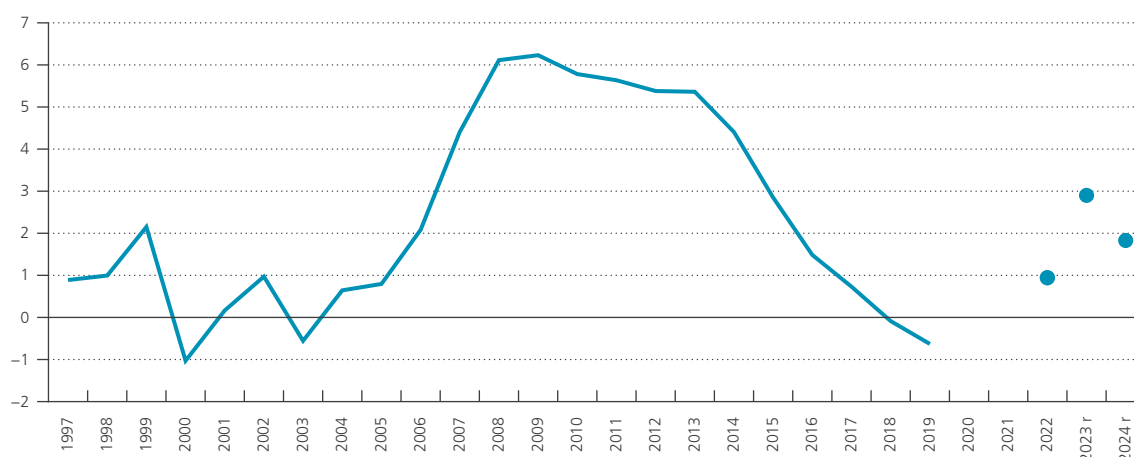
De automatische loonindexering leidde opnieuw tot een loonkostenhandicap

De lonen stegen sneller dan in de buurlanden, wat onze concurrentiekracht heeft aangetast. Terwijl de koopkracht van de Belgische werknemers werd beschermd tijdens de forse inflatiestijging van 2022, droegen de ondernemingen (en deels de overheid) de lasten ervan. Hun kosten stegen sterk, waardoor hun winstmarges (zie hieronder) en hun concurrentiepositie verslechterden. De omvang van deze verslechtering hangt af van de mate waarin de ondernemingen aan de buitenlandse vraag zijn blootgesteld. De zeer forse inflatiestijging leidde immers vanaf 2022 tot een ontkoppeling van de loonsverhogingen die de Belgische ondernemingen dragen en

Grafiek 3.3

De loonkloof van België nam toe sinds 2022

(gecumuleerde kloof¹ sinds 1996 in de private sector, in %)



Bron: CRB.

¹ In vergelijking met de drie voornaamste buurlanden (Duitsland, Frankrijk, Nederland), gewogen gemiddelden volgens de relatieve omvang van de respectieve bbp's. De CRB publiceert de loonkloof niet voor de jaren 2020 en 2021.

de situatie van hun concurrenten in de buurlanden, waar over loonstijgingen wordt onderhandeld en het langer duurt vooraleer deze worden uitgevoerd.

Bijgevolg ontstond er opnieuw een loonkostenhandicap. In 2019 was de gecumuleerde loonkloof sinds 1996 tussen België en de drie voornaamste partnerlanden weggewerkt. In zijn verslag van februari 2024 schat de CRB dat deze gecumuleerde loonkloof tegen 2024 1,8% zou bedragen. Dit is echter ver verwijderd van de beoordeling van in 2022, waarin de loonkloof met 5,7% zou stijgen, een niveau dat flirt met de records van de jaren 2007-2008. Deze aanzienlijke bijstelling hangt nauw samen met de sneller dan verwachte daling van de energieprijzen, waardoor ook de loonindexering lager dan verwacht uitviel. Ze illustreert ook de onzekerheid over de raming van de loonkostenhandicap (of het loonvoordeel), die het gevolg is van een bijstelling van zowel de statistieken als de vooruitzichten voor de loonkosten in België en in de buurlanden.

Beperkte ruimte om bedrijfs-specifieke realiteit te weerspiegelen

De nulmarges voor de reële conventionele verhogingen beperken de mogelijkheden om te differentiëren tussen de ondernemingen. In principe kan de maximaal beschikbare marge voor de reële lonen tussen de sectoren op een verschillende manier worden toegekend. De sectoren die goed presteren, kunnen kiezen voor de maximale marge, terwijl de sectoren in moeilijkheden kunnen besluiten slechts een deel toe te kennen. In de huidige context is deze mogelijkheid om te differentiëren sterk beperkt, omdat de marges gelijk zijn aan nul en negatieve reële conventionele aanpassingen onmogelijk zijn. De beter presterende sectoren kunnen geen reële conventionele verhogingen toekennen. Deze rigiditeit vormt daarentegen een handicap voor de ondernemingen in moeilijkheden, die de reële conventionele lonen niet kunnen verlagen, behalve de ondernemingen die over een herstructureringsplan onderhandelen.

Er is echter een bepaalde flexibiliteit voor de opwaartse loondifferentiatie, dankzij een reeks beloningselementen die buiten het bestek van de wet vallen. Concreet vallen de volgende beloningsvormen niet onder de loonnorm: winstdeelnemingen, betalingen in aandelen of de aan werknemers uitgekeerde deelbewijzen in het kader van

werknemersparticipatie in het kapitaal, bijdragen die op grond van de aanvullende pensioenstelsels worden uitgekeerd, eenmalige innovatiepremies, consumptiecheques en koopkrachtcheques (deze laatste zijn de recentste toevoegingen). Hoewel de gewijzigde wet van 1996 er niet expliciet in voorziet, valt de bonus die aan de werknemers kan worden toegekend overeenkomstig cao (collectieve arbeidsovereenkomst) nummer 90 (niet-recurrente resultaatgebonden voordelen) evenmin onder de loonnorm. Een dergelijke bonus hangt af van het behalen van een doelstelling die in een ondernemings-cao is vastgelegd en is vrijgesteld van de personenbelasting zolang deze bonus onder het maximumbedrag blijft (voor 2022 werd dit vastgelegd op € 3 434 bruto). Het verplichte karakter van de norm verhindert dus niet volledig dat er op sector- of ondernemingsniveau over aanvullende financiële voordelen wordt onderhandeld.

Er bestaat ook een opt-outclausule voor ondernemingen in moeilijkheden, maar deze procedure is ingewikkeld en omslachtig. Het systeem in zijn huidige vorm laat de ondernemingen in moeilijkheden weinig ruimte om de lonen af te stemmen op hun specifieke situatie, bijvoorbeeld op basis van hun blootstelling aan de energieschok of rekening houdend met het aandeel van de personeelskosten in hun kostenstructuur. Een mogelijkheid is om gebruik te maken van een opt-outclausule die in de sectorovereenkomsten is bepaald. Dankzij een dergelijke clausule kunnen in een sectorale cao bepaalde voorwaarden worden opgenomen die, zodra eraan is voldaan, de werkgever toestaan de cao niet (volledig of gedeeltelijk) toe te passen om de werkgelegenheid te vrijwaren.

3.2 Hogere loonkosten oefenden binnenlandse prijsdruk uit en de lagere winstmarges vingen dit gedeeltelijk op

De stijgende loonkosten waren in 2023 de bron van een nog steeds hoge binnenlandse inflatie. Dit komt duidelijk tot uiting in het verloop van de bbp-deflator die een indicator is van de pure binnenlandse prijsdruk. De directe effecten van buitenlandse prijsveranderingen komen immers niet tot uiting in de bbp-deflator. De binnenlandse inflatie begon in 2021 te versnellen en steeg verder tot en met het derde

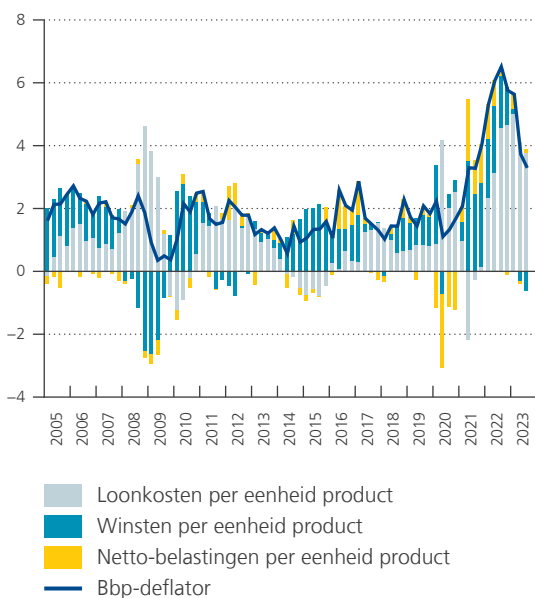
kwartaal van 2022. De aanvankelijke stijging werd door hogere winsten per eenheid product en hogere netto-belastingen (door de afbouw van de COVID-19-steunmaatregelen) gestuwd. In 2022 nam de bijdrage van de winsten per eenheid product af en nam het belang van de loonkosten toe. Vanaf het vierde kwartaal van 2022 nam de jaar-op-jaargroei van de bbp-deflator af, ondanks de verder toegenomen druk van

Grafiek 3.4

De binnenlandse inflatie zakte maar bleef hoog

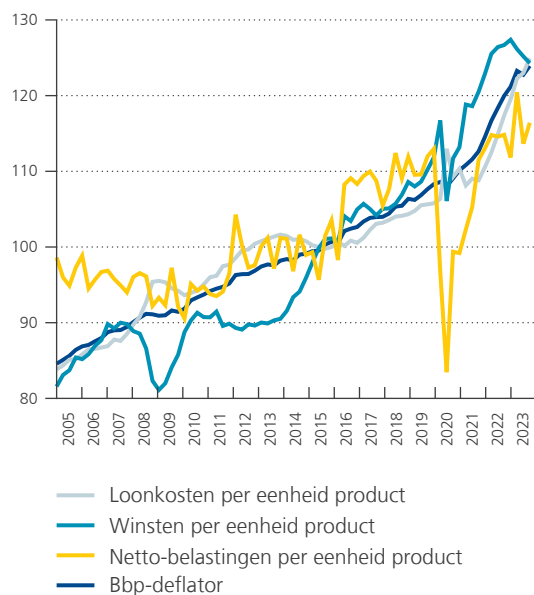
Groei

(Bbp-deflator in jaar-op-jaar veranderingen, in % ; bijdragen in procentpunt)



Niveau

(2015 = 100)



Bron: EC.

Nota: de winsten per eenheid product worden gedefinieerd als het bruto-exploitatieoverschot plus het gemengd inkomen gedeeld door het reëel bbp. De loonkosten van de zelfstandigen werden uit het gemengd inkomen gezuiverd.



de lonen. De groei van de loonkosten per eenheid product piekte in het eerste kwartaal van 2023, door de vertraagde reactie van de indexeringsmechanismen op de kostenschok voor een derde van de werknemers in de private sector (zie sectie 3.1). De groei nam daarna af, maar bleef hoog.

In België werden vanaf midden 2022 de kostenstijgingen gedeeltelijk opgevangen door de tragere groei van de winsten per eenheid product, wat de binnenlandse inflatie temperde. Naast de input- en loonkosten, zijn evengoed de winsten bepalend voor het verloop van de prijzen en de inflatie. Ze kunnen ofwel bijdragen aan prijsstijgingen, ofwel als buffer fungeren bij kostenstijgingen. De hogere kosten waar Belgische bedrijven mee te kampen hadden, werden in 2022 en 2023 in mindere mate dan in 2021 doorgerekend aan de klant. In het verleden fungeerden de winstmarges vaak als buffer voor kostenstijgingen. Zo daalden de winsten per eenheid product bijvoorbeeld fors na de olieprijsstijging van 2007-2008 en de loonkostenschok tijdens de grote recessie van 2008-2009, toen de productie stilviel, maar de bedrijven hun werknemers aan boord hielden.

Over de periode 2014-2021 hadden de Belgische ondernemingen een winstbuffer opgebouwd, wat hen in 2022 en 2023 de ruimte gaf om de toename van de kosten op te vangen. Een studie van De Keyser et al (2023)¹, waarin de winstmarges over een langere periode worden bestudeerd, toont immers aan dat het winstaandeel van de bedrijven over de periode 2014-2021 fors was gestegen. Het winstaandeel, ook wel margevoet genoemd, wordt gedefinieerd als het bruto-exploitatieoverschot gedeeld door de toegevoegde waarde, of het aandeel

van het binnenlands inkomen dat naar de vergoeding van de productiefactor kapitaal vloeit (zie ook kader 2). Dat de loonkosten minder snel stegen dan de productiviteit, onder meer door een reeks loonmatigingsmaatregelen die in 2014-2015 werden genomen, lag hier mee ten grondslag aan. Die rol van winstmarges als buffer kon in 2023 des te meer worden uitgespeeld aangezien de winsten per eenheid product voor de totale economie tijdens het post-covidherstel verder waren opgelopen (zie het rechterdeel van grafiek 4) en dus eerder als versterker van de inflatie hadden gewerkt. De redenen voor die prijszettingmacht van de bedrijven zijn divers: de vraag naar goederen en diensten was dynamisch door onder meer heropeningseffecten en opgebouwd spaargeld tijdens de pandemie, de steunmaatregelen van de overheid waren talrijk, een algemeen inflatoir klimaat maakte prijsstijgingen meer aanvaard, etc.

Hoewel de bedrijven over het algemeen de schokken goed hebben verteerd, is dat niet noodzakelijk het geval voor elk bedrijf afzonderlijk. Deze geaggregeerde gegevens geven namelijk enkel een beeld voor de totale economie. Een studie op basis van microgegevens (Bijnens en Duprez, 2023²), waarbij gegevens van afzonderlijke bedrijven werden geanalyseerd, spoort aan tot voorzichtigheid omdat macro-economische winstmarges in grote mate blijken te worden beïnvloed door grote bedrijven (zogenaamde 'top-presteerders') en de cijfers niet noodzakelijk representatief zijn voor de kleinere of middelgrote ondernemingen.

1 De Keyser T., G. Langenus en L. Walravens (2023), 'De evolutie van de winstmarges van bedrijven en inflatie', NBB, *Economisch tijdschrift*.

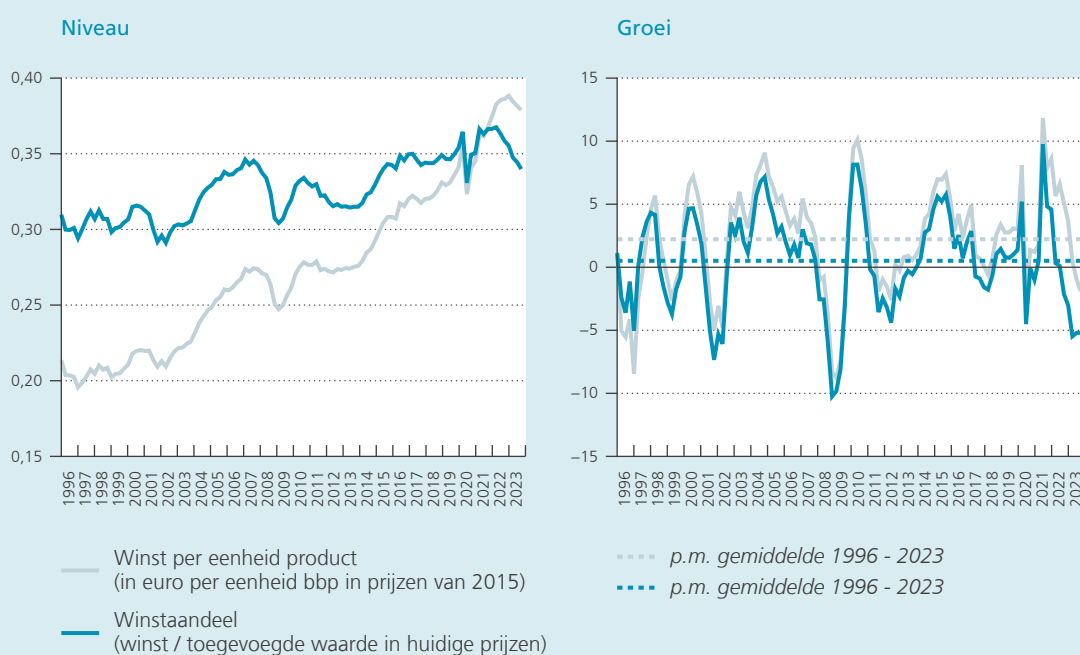
2 Bijnens G. en C. Duprez (2023), *Bedrijven, prijzen en marges*, NBB.

Kostenprijstijgingen en verschillende concepten van winstmarges

Winstmarges of winsten kunnen op verschillende manieren worden gedefinieerd. Zo bestaat er een onderscheid tussen macro-economische en bedrijfseconomische indicatoren. De macro-economische indicatoren komen voort uit de nationale rekeningen. Het bruto-exploitatieoverschot – de toegevoegde waarde minus de loonkosten en nettobelastingen op productie en invoer – is de vergoeding voor de productiefactor kapitaal. Aangezien het onder meer nog de vennootschapsbelasting en het afschrijven voor investeringen bevat, ligt dat macro-economische concept ver verwijderd van de bedrijfseconomische concepten van winst. Bedrijven bepalen hun verkoopprijs vaak als hun kostprijs verhoogd met een percentage; de zogenaamde mark-up of winstmarge.

Er is ook een onderscheid tussen de nominale en de procentuele indicatoren. De nominale indicatoren evolueren mee met het algemene prijspeil in de economie en hebben dus een trendmatig verloop. Bij de procentuele indicatoren is dat niet het geval. De bedrijfseconomische winstmarge is typisch zo'n procentuele indicator. Als de breuk van twee nominale variabelen (verkoopprijs en kostprijs)

Winstconcepten uit de nationale rekeningen: winstaandeel en winst per eenheid product



Bron: INR.

De winst wordt weergegeven door het bruto-exploitatieoverschot en het voor de looncomponent van zelfstandigen gezuiverd gemengd inkomen.



stijgt de mark-up namelijk niet noodzakelijk trendmatig. Het macro-economische 'winstaandeel', soms ook margevoet genoemd, is eveneens een procentuele variabele. Door de winst¹ te delen door de nominale toegevoegde waarde (beide in lopende prijzen) geeft het een indicatie over de verdeling van de toegevoegde waarde in de economie tussen kapitaal (winsten) en arbeid (lonen). De tegenhanger is dan het loonaandeel (dat wordt berekend door de vergoeding van de werknemers te delen door de toegevoegde waarde). De macro-economische 'winst per eenheid product' is daarentegen een nominale variabele die wordt berekend door de winst in lopende prijzen te delen door het reële bbp. Samen met het verloop van de loonkosten per eenheid product en dat van de nettobelastingen op productie en invoer, bepaalt deze variabele de groei van de binnenlandse prijzen in de economie (bbp-deflator).

Vanaf 2022 nam het winstaandeel in de totale economie af terwijl de winst per eenheid product langer een positieve groei vertoonde. Die ontkoppeling tussen deze twee variabelen kan worden verklaard door de hoge inflatie en stijgende loonkosten: het nominale concept blijft groeien terwijl een groter deel van de toegevoegde waarde naar fors hogere lonen gaat. De toegevoegde waarde (noemer van het winstaandeel) steeg fors door de prijsstijging, waardoor het winstaandeel daalde, ook al steeg de winst per eenheid product nog.

Kostenstijgingen beïnvloeden niet alle winstconcepten op dezelfde manier. Een voorbeeld met stijgende inputkosten toont dat aan. In de beginsituatie (T0) produceert een bedrijf een goed met een eenheidskost van 120 euro (inputkost van 60 euro en loonkost van 60 euro). De onderneming bepaalt de verkoopprijs door de kost met een percentage (20 %) te verhogen. In de volgende periode (T1) stijgt de inputkost met 40 euro. In een eerste scenario blijft de onderneming systematisch de verkoopprijs bepalen aan de hand van dezelfde mark-up van 20 % op de kosten: de verkoopprijs stijgt met 48 euro en dat is meer dan de kostenstijging. De ingevoerde kostenstijging is versterkt. Ondanks de constante mark-up, stijgt de winst per eenheid product. Ook het winstaandeel in de economie neemt toe. In scenario 2 werkt de onderneming met een constante winst per eenheid product. Ze rekent enkel de kostenstijging van 40 euro door in de verkoopprijs. In dat geval zakt de mark-up tot 15 % en het winstaandeel in de

¹ De winst wordt hier benaderd door het bruto-exploitatietooverschot plus het voor de looncomponent van zelfstandigen gezuiverd gemengd inkomen.



Indicatoren van de winstmarge van een bedrijf als reactie op een kostenstijging

(in eenheden, tenzij anders vermeld)

	T0	T1		T1		T1	
	Initiële periode	Scenario 1: vaste mark-up	verschil t.o.v. T0	Scenario 2: constante winst per eenheid	verschil t.o.v. T0	Scenario 3: gedaalde winst per eenheid	verschil t.o.v. T0
Mark-up op de totale kosten	20%	20%	0,0%	15%	-25,0%	10%	-50,0%
Aantal eenheden	100	100		100		100	
Inputkost per eenheid	60	(€ +40) 100	66,7%	(€ +40) 100	66,7%	(€ +40) 100	66,7%
Loonkost per eenheid	60	60	0,0%	60	0,0%	60	0,0%
Totale kost per eenheid	120	160	33,3%	160	33,3%	160	33,3%
Verkoopprijs	144	(€ +48) 192	33,3%	(€ +40) 184	27,8%	(€ +32) 176	22,2%
Winst per eenheid product	24	32	33,3%	24	0,0%	16	-33,3%
Omzet	14 400	19 200	33,3%	18 400	27,8%	17 600	22,2%
Winst (= omzet – totale kosten)	2 400	3 200	33,3%	2 400	0,0%	1 600	-33,3%
Toegevoegde waarde (= omzet – inputkosten)	8 400	9 200	9,5%	8 400	0,0%	7 600	-9,5%
Winsttaandeel (= winst ÷ toegevoegde waarde)	28,6%	34,8%	21,7%	28,6%	0,0%	21,1%	-26,3%

Bron: Hahn E. (2023), 'How have unit profits contributed to the recent strengthening of euro area domestic price pressures?', table A, ECB, *Economic Bulletin*, Issue 4/2023.

economie blijft constant. De ingevoerde kostenstijging heeft geen effect op de binnenlandse variabelen. In een derde scenario daalt de mark-up aanzienlijker. De kostenstijging wordt niet volledig doorgerekend in de verkoopprijs (+32 euro). Het bedrijf maakt nog steeds winst, maar de winst per eenheid product is wel gedaald, net als het winstaandeel. In dit scenario wordt de winstmarge als buffer ingeschakeld om de kostenstijging deels op te vangen.

Dit voorbeeld toont aan dat gestegen winsten per eenheid product, die bijdragen aan de binnenlandse inflatoire druk, kunnen samengaan met onveranderd prijszettingsgedrag van de bedrijven die een constante mark-up ten opzichte van de gestegen kosten nastreven. In 2021 groeiden de winsten per eenheid product en het winstaandeel in de economie, wat coherent is met een prijszetting op basis van constante of stijgende mark-ups. In 2022 stegen de winsten per eenheid product wel, maar daalde het aandeel ervan in de groei van de bbp-deflator doordat sterk stijgende lonen een belangrijker kostenpost werden en die loonkosten niet volledig werden doorgerekend in de verkoopprijzen. In dat jaar daalden, volgens een studie op basis van microgegevens (Bijnens et al, 2023)¹, de mark-ups volgens het bedrijfseconomische concept in nagenoeg elke sector. De dalende winsten per eenheid product en het lagere winstaandeel in 2023 geven aan dat bedrijven verder op hun mark-ups inteerden.

¹ Bijnens G., C. Duprez en J. Jonckheere (2023), 'Worden de prijsstijgingen in België gedreven door hebzucht?', blog van de NBB, 26 juni.

3.3 Aanzienlijke daling van de totale inflatie ondanks de gemiddeld hogere onderliggende inflatie in 2023

Terwijl de totale inflatie sterk afnam, van 10,3 % in 2022 tot gemiddeld 2,3 % in 2023, bleef de onderliggende inflatie tot mei 2023 stijgen.

De totale inflatie wordt gemeten aan de hand van de verandering in de consumptieprijsindex. De geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) maakt een vergelijking mogelijk van de inflatie tussen de lidstaten van de Europese Unie. De onderliggende inflatie sluit bepaalde volatiele componenten van de index uit, zoals voedingsmiddelen en energie. De onderliggende inflatie wordt dus gedefinieerd als de ontwikkeling van de prijzen van niet-energetische industriële goederen (NEIG) en diensten. Gemiddeld bedroeg ze 6,0%, tegen 4,0% in 2022. Hieruit blijkt dat voornamelijk binnenlandse factoren de prijzen blijven

opdrijven. Dit percentage ligt duidelijk hoger dan het gemiddelde van 1,5% dat tussen 1997 en 2019 werd opgetekend. In grafiek 3.5 wordt het verband tussen de totale inflatie, de onderliggende inflatie en de loonindexering in de private sector aangetoond. Deze laatste¹ is een index die wordt gewogen aan de hand van de indexeringsmechanismen, die verschillen per paritair comité. De toename van de totale inflatie werkt door in de lonen via de gezondheidsindex². Deze loonstijgingen worden op hun beurt

1 Deze index is gebaseerd op de index van de conventionele lonen van de FOD WASO.

2 Dat is de nationale consumptieprijsindex (NCPI) zonder alcoholische dranken, motorbrandstoffen en tabak.

Tabel 3.2

Inflatie per component in België

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

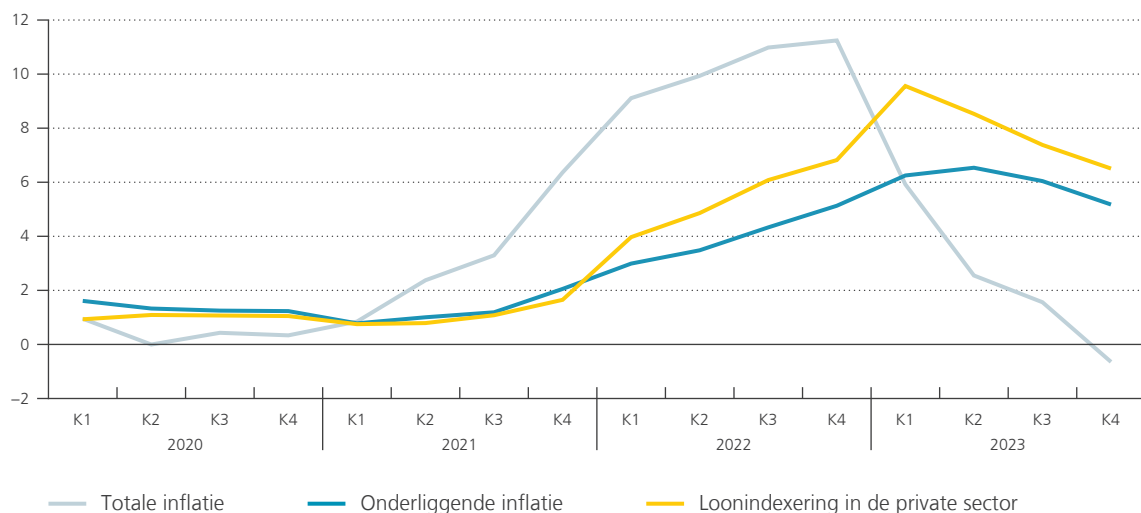
	2020	2021	2022	2023	Gemiddelde van de drie buurlanden
Totaal (HICP)	0,4	3,2	10,3	2,3	5,7
Energie	-11,0	22,4	57,9	-28,4	2,2
Voeding	2,6	0,9	8,3	12,7	11,5
Onderliggende inflatie	1,4	1,3	4,0	6,0	4,8
Diensten	1,8	1,6	3,8	6,3	4,6
Niet-energetische industriële goederen	0,7	0,8	4,2	5,4	5,1
<i>p.m. Totale HICP ongerekend de overheidsmaatregelen</i>	0,4	3,3	12,1	3,5	–
<i>p.m. Nationale consumptieprijsindex (NCPI)</i>	0,7	2,4	9,6	4,0	–
<i>Gezondheidsindex</i>	1,0	2,0	9,3	4,3	–

Bronnen: Eurostat, Statbel, NBB (eigen raming).

Grafiek 3.5

Totale en onderliggende inflatie (HICP) en loonindexering in de private sector

(jaar-op-jaarverandering, in %)



Bronnen: Eurostat, FOD WASO.

deels verder doorberekend in de verkoopprijzen; wat voornamelijk zichtbaar is in de onderliggende inflatie. De externe factoren zoals de stijgende invoer- en grondstofprijzen en de problemen in de toeleveringsketens, die hadden bijgedragen aan de aanvankelijke prijsstijgingen voor de NEIG, ebden sinds medio 2022 weg. De inflatie voor deze goederen bereikte zo een piek in het eerste kwartaal van 2023.

Gezien het grote aandeel arbeid in het productieproces van diensten en, in mindere mate, van niet-energetische industriële goederen, drukte de loondruk zwaarder op de ontwikkeling van hun finale prijzen. Daarnaast zijn de prijzen van heel wat diensten geïndexeerd, zoals tickets voor het openbaar vervoer, bepaalde verzekeringscontracten, telecommunicatiecontracten en huurprijzen. Aangezien ze rechtstreeks gekoppeld zijn aan de inflatie uit het verleden, maken ze de inflatie hardnekkiger. Om huurders te beschermen tegen de forse stijging van de energieprijzen waren de indexeringen van de huurprijzen van woningen met een lage EPC-score (energieprestatie van gebouwen) bevroren sinds 1 oktober 2022 in Vlaanderen, 14 oktober 2022 in Brussel en 1 november 2022 in Wallonië. Alleen de huurgelden van woningen met een EPC-certificaat A, B of C (of D voor Brussel) konden volledig worden geïndexeerd, terwijl de indexering voor de andere

woningen was beperkt tot 75 %, 50 % of nul, afhankelijk van de EPC-score en het gewest. Precies één jaar na de bevroering van de indexering mochten de eigenaars van deze woningen de huurprijzen opnieuw indexeren, maar met een correctiefactor om een inhaalbeweging te vermijden. Deze nieuwe indexeringen hadden weliswaar een effect op de prijsindex, maar onderbraken de daling van de diensteninflatie, die vanaf september 2023 begon af te nemen, niet.

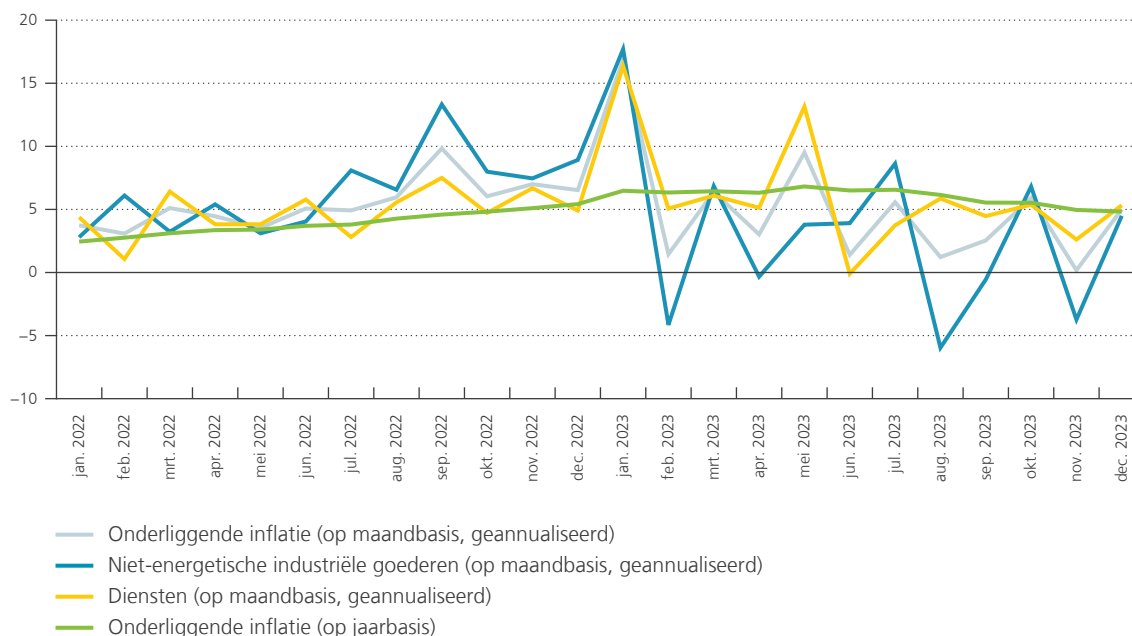
De onderliggende inflatie bleef in 2023 gemiddeld hoog, voornamelijk door de sterke stijgingen in januari 2023. De prijsdruk is namelijk fors afgezwakt gedurende het jaar. De inflatie wordt gemeten op jaarbasis en stemt overeen met de procentuele toename van de consumptieprijsindex in de huidige maand ten opzichte van dezelfde maand in het voorgaande jaar. Ze is in feite gelijk aan het gemiddelde van de geannualiseerde inflatiecijfers op maandbasis van het afgelopen jaar (zie voor nadere informatie Wauters, 2023¹). Dat betekent dat de gegevens van een jaar geleden hetzelfde gewicht hebben als die van de huidige maand. Het kan daarom nuttig zijn om de groei op maandbasis van de prijsindex

¹ Zie Wauters J. (2023), 'De risico's van het volgen van de inflatie op jaarbasis', blog van de NBB, 21 april.

Grafiek 3.6

De onderliggende inflatie en de componenten ervan: op jaarbasis tegenover op maandbasis

(in %)



Bronnen: Eurostat, NBB (eigen berekening).

Opmerkingen: Deze indexcijfers zijn seizoengezuiverd en het effect van de solden is geneutraliseerd. Deze neutralisatie is echter niet volledig, omdat de resultaten van de solden van jaar tot jaar verschillen.

De waarnemingen op maandbasis zijn geannualiseerd zodat ze kunnen worden vergeleken met de waarnemingen op jaarbasis.

te bestuderen om de recente tendensen te isoleren. Over het algemeen waren de cijfers van de onderliggende inflatie op maandbasis in 2023 neerwaarts gericht. Zo bedroeg de onderliggende maand-op-maandinflatie gemiddeld 0,3% in het vierde kwartaal van 2023, wat overeenkomt met een jaargroei van 3,7%. Dit is minder dan de officiële jaar-op-jaar onderliggende inflatie van 5,2% in 2023 K4. In het vierde kwartaal van 2022 was de gemiddelde maand-op-maandgroei nog 0,5%, zowat het dubbele dus. Dit wijst erop dat het gevaar voor een aanhoudende loon-prijsspiraal afzwakt.

De voedingsmiddeleninflatie bleef in 2023 toenemen, tot 12,7%. De prijzen in de supermarkten veranderen met name op basis van de onderhandelingen tussen de distributeurs en de producenten, waarbij ze de prijzen voor een vooraf bepaalde periode vaststellen. Eventuele kostprijsstijgingen van de leveranciers worden dus met vertraging doorgerekend aan de uiteindelijke consument. Hoewel de internationale prijzen van voedingsgrondstoffen duidelijk zijn

gezakst sinds midden 2022, oefende de stijging ervan in het verleden dus nog steeds – met enige vertraging – een opwaartse invloed uit op de prijzen van de finale consumptie van voeding. Naast die indirecte effecten, speelden er ook nog tweederonde-effecten van de loonindexering in de afgelopen jaren. Dit alles hield de jaar-op-jaar-consumptieprijsstijgingen van voeding hoog in 2023. Net als voor de onderliggende inflatie, piekte de maand-op-maand-prijstdruk vooral aan het begin van het jaar, en verminderde deze daarna. Bovendien werd 2022 gekenmerkt door periodes van enorme hitte en droogte, terwijl 2023 werd gekenmerkt door een combinatie van lange periodes van hevige regenval en droogte. Deze extreme weersomstandigheden verstoren de landbouwproductie en verhogen de productiekosten, wat directe gevolgen heeft voor de prijzen. Uit een studie van de ECB (2023)¹ blijkt dat de periodes van extreme hitte in de

¹ Zie Kotz M., F. Kuik, E. Lis en C. Nickel (2023), *The impact of global warming on inflation: averages, seasonality and extremes*, ECB Working Paper Series 2821.



zomer van 2022 de voedingsmiddeleninflatie in het eurogebied cumulatief na één jaar met 0,8 procentpunt opdreven. De aanhoudende ontregeling van het klimaat kan tot hogere en volatielere voedselprijzen leiden en de wereldwijde voedselveiligheid verder onder druk zetten.

Terwijl de onderliggende inflatie en de voedingsmiddeleninflatie in 2023 gemiddeld stegen ten opzichte van het jaar voordien, nam de energie-inflatie aanzienlijk af, waardoor de totale inflatie daalde. De gas- en elektriciteitsprijzen zetten de sterke afname voort die medio 2022 was begonnen. De prijs voor een vat Brent-olie nam ook af tijdens die periode, alvorens tijdelijk op te veren tussen juli en september 2023. Ondanks die nieuwe stijging, die te wijten is aan de vermindering van de productie door olieproducerende landen als Rusland en Saudi-Arabië, ligt de Brent-prijs echter nog steeds onder de piek die in juni 2022 werd bereikt. Gemiddeld daalde de prijs in 2023 met ongeveer 20% ten opzichte van 2022. De groothandelsprijs van gas nam in 2023 met 67% af in vergelijking met 2022. Over het geheel genomen liep de energie-inflatie terug van 57,9% in 2022 tot -28,4% in 2023.

De energie-inflatie werd sterk beïnvloed door de maatregelen die de overheid nam om de energiefactuur van de gezinnen te verlagen. Naar schatting drukten deze maatregelen de totale inflatie in 2023 met gemiddeld 1,2 procentpunt¹. Deze per definitie tijdelijke maatregelen helpen aanvankelijk om de inflatie te verlagen, maar veroorzaken een prijsstijging wanneer ze aflopen. Dit gemiddelde cijfer van 1,2 procentpunt is dus het resultaat van een combinatie van zowel positieve als negatieve effecten. De inflatie nam toe door het einde van de uitbreiding van het sociaal tarief in

juli 2023² en van de accijnsverlagingen op de brandstofprijzen in april 2023³. Daarnaast werd beslist dat de btw-tarieven op elektriciteit en gas, die respectievelijk in maart en april 2022 tot 6% waren verlaagd, niet zouden worden verhoogd. Ter compensatie werd in april 2023 een bijzondere accijns ingevoerd. Dit nieuwe instrument biedt meer flexibiliteit om de prijzen te stabiliseren, aangezien de regering onmiddellijk kan ingrijpen door de accijnzen aan te passen, terwijl het ingewikkelder is om de btw-tarieven te wijzigen. Deze nieuwe accijns had een opwaarts effect op de inflatie. De manier waarop energiepremies, zoals de 'verwarmingspremie' of het 'basispakket energie', in aanmerking worden genomen in de berekening van de prijsindex heeft ook gevolgen voor de inflatie. Meer in het bijzonder wordt elke premie in de consumptieprijsindex verdeeld over een periode van twaalf maanden, waardoor bijvoorbeeld de 'verwarmingspremie' van € 100 in de HICP werd gespreid van april 2022 tot maart 2023. Vanaf april 2023 nam de prijsindex daarom automatisch toe. In totaal zorgde het einde van al deze maatregelen ervoor dat de totale inflatie in 2023 met ongeveer 0,6 procentpunt steeg. Het 'basispakket energie', dat bestaat uit een verlaging van de factuur met € 135 voor gas en met € 61 voor elektriciteit voor de wintermaanden,

1 Eigen raming voor de impact van alle overheidsmaatregelen.

2 Het sociaal tarief wordt door de FOD Economie gedefinieerd als een gunstig tarief voor elektriciteit of aardgas. Het is identiek in heel België, ongeacht de leverancier of netbeheerder. De trimestriële prijsstijgingen zijn gereguleerd en beperkt. In februari 2021 werd dit tarief uitgebreid naar ongeveer 1 miljoen gezinnen, terwijl er voordien slechts een 500 000-tal rechthebbenden waren.

3 Eind maart 2022 werden de accijnzen op diesel en benzine met 17,5 eurocent per liter verlaagd. Sinds september 2022 stegen de accijnzen op benzine echter trapsgewijs, volgens het 'klikstelsel', omdat de prijs onder de vooraf bepaalde ondergrens van 1,7 euro per liter zakte. Ook de accijnzen op diesel werden tussen februari en april 2023 geleidelijk verhoogd.

namelijk van november 2022 tot maart 2023¹, had daarentegen tot gevolg dat de totale inflatie in 2023 met ongeveer 1,8 procentpunt lager lag dan zonder die maatregel. Zoals hierboven vermeld, wordt elke maandelijkse overdracht gespreid over twaalf maanden, waardoor het 'basispakket energie' in de consumptieprijsindex is gespreid tot februari 2024. Meer specifiek stijgt de index pas geleidelijk vanaf december 2023, wat vooral in 2024 een opwaarts effect zal hebben.

Volgens de officiële statistieken is de inflatie gezakt van 10,3% in 2022 tot 2,3% in 2023, maar de werkelijke prijsstijgingen die de gezinnen gemiddeld ervaarden waren in 2022 kleiner dan de inflatiecijfers suggereerden. De consumptieprijsindex meet het prijsverloop van de goederen en diensten die tijdens de huidige maand worden aangekocht. In het geval van gas en elektriciteit wordt dus alleen rekening gehouden met de nieuwe contracten die tijdens de huidige maand zijn afgesloten. Dit wil zeggen dat de prijzen die de consumenten daadwerkelijk betalen op basis van contracten met vaste tarieven die in het verleden zijn aangegaan, niet worden meegeteld in de consumptieprijsindex van de huidige maand. Bij fors stijgende energieprijzen impliceert dat een overschatting van de werkelijke uitgavengroei van de gezinnen, zoals het geval was in 2022. Uit de studie van Peersman et al. (2023)², waarin de bankgegevens van ongeveer 930 000 gezinnen werden bestudeerd, blijkt dat de totale inflatie in 2022 gemiddeld met 2,8 procentpunt zou zijn overschat. Bijna de helft van de gezinnen betaalde in 2022 zelfs minder voor hun energieverbruik dan in 2021. Als de prijzen fors dalen, kan de gebruikte methodologie daarentegen tot een onderschatting van de inflatie leiden. Dit impliceert dat de werkelijke prijsdaling voor het energieverbruik van de gezinnen in 2023 licht overschat zou zijn door de consumptieprijsindex. De invloed zou echter minder groot moeten zijn dan bij stijgende prijzen. Bij dalende prijzen zullen consumenten die in het verleden een vast contract aan een hoger tarief hebben afgesloten, immers geneigd zijn van contract te veranderen om te profiteren van gunstigere voorwaarden. Bovendien is het aandeel vaste contracten sterk afgenomen omdat leveranciers ze in 2022 nog amper aanboden toen de prijzen hoog en volatiel waren. In 2023 hadden dus niet veel gezinnen nog een 'te duur' contract.

De nationale consumptieprijsindex (NCPI) is minder volatiel dan de HICP. De inflatie volgens de NCPI bleef in 2023 met 4,0% namelijk hoger

dan volgens de HICP (2,3%). Ze kwam van 9,6% in 2022, wat lager was dan de 10,3% volgens de HICP. Dit gematigder verloop is grotendeels toe te schrijven aan methodologische verschillen. Enerzijds is het gewichtenschema van beide indices niet hetzelfde, aangezien het bij de HICP voornamelijk gebaseerd is op de nationale rekeningen, terwijl dat van de NCPI voornamelijk uit de huishoudbudgetenquête afkomstig is. Bijvoorbeeld de componenten met een zeer volatiele inflatie, zoals motorbrandstoffen, gas en elektriciteit, wegen zwaarder in de HICP dan in de NCPI. Dit zorgt voor sterkere bewegingen in de HICP dan de NCPI. Anderzijds houdt de HICP in het geval van huisbrandolie rekening met de prijzen van de huidige maand, terwijl die categorie bij de NCPI is gebaseerd op een gewogen gemiddelde van de tarieven over de afgelopen twaalf maanden, meer in overeenstemming met de jaarfacturen die de consumenten daadwerkelijk betalen. Huisbrandolie is dus een volatielere component bij de HICP dan bij de NCPI. Gezien de gedaalde olieprijsen in 2023, zorgt dit ervoor dat de energie-inflatie lager is volgens de HICP dan volgens de NCPI.

In 2023 was de totale inflatie in België 3,4 procentpunt lager dan het gemiddelde van de drie buurlanden. Dit verschil komt enkel door de energie-inflatie, die in België duidelijk negatief was, terwijl ze gemiddeld in de buurlanden positief bleef. Ten eerste worden de groothandelsprijzen van energie in België sneller doorberekend in de consumptieprijsen. Dit wordt onder meer verklaard door de relatief lage accijnzen op huisbrandolie en de lagere heffingen op gas, alsook door het relatief grotere aandeel aan variabele contracten in ons land voor gas en elektriciteit in vergelijking met andere landen. Sinds de energiecrisis schakelden de meeste gas- en elektriciteitsleveranciers in België bovendien over van een indexering op kwartaalbasis naar een maandelijkse indexering van de nieuwe contracten. Ten tweede oefende het 'basispakket energie'

1 Niet iedereen had echter recht op dat basispakket energie: gezinnen (ongeveer 20%) met een inkomen boven een bepaalde grens zagen die korting deels gerecupereerd via de belastingaangifte. Ook wie een vast energiecontract had afgesloten vóór oktober 2021, of wie recht had op het sociaal tarief, kon geen beroep doen op die maatregel. De maatregel was dus in beperkte mate doelgericht. De grens bedroeg € 62 000 per jaar 'netto belastbaar inkomen' voor een alleenstaande; voor koppels was dat € 125 000. Per persoon ten laste wordt de grens met € 3 700 verhoogd.

2 Zie Peersman G., K. Schoors en M. van den Heuvel (2023), *Hoezo energiecrisis? Analyse van de energiefactuur van 930 000 gezinnen*, Gentse Economische Inzichten.

in 2023 een neerwaartse impact uit op de totale inflatie in België. Ten derde moet er worden benadrukt dat achter het gemiddelde van de buurlanden aanzienlijke verschillen schuilgaan. In Nederland is de afname van de energie-inflatie zeer vergelijkbaar met die in België. In Frankrijk en Duitsland is de daling daarentegen minder uitgesproken. Dit komt onder meer omdat de marktwerking er verschilt van de Belgische. In Duitsland sloten de meeste consumenten een contract van bepaalde duur af, waarvan de prijs voor een bepaalde periode (vaak een jaar) vastligt en dat niet zo eenvoudig kan worden opgezegd als in België. De prijs blijft tijdens die periode gelijk voor iedere consument, ongeacht de intekeningsdatum. Dit systeem zorgde overigens voor een minder sterke stijging van de inflatie in 2022. Daarenboven voerde Frankrijk een tariefplafond in

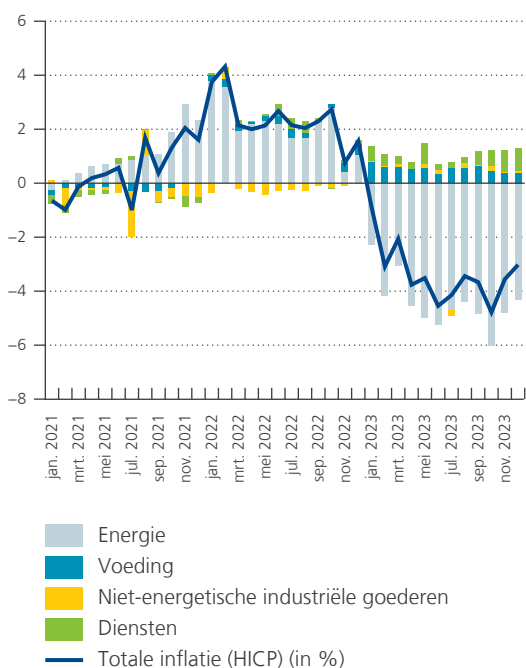
om de stijgingen van de gas- en elektriciteitsprijzen te beperken, waardoor de huidige prijsdaling er minder uitgesproken is.

In tegenstelling tot de energie-inflatie zijn de onderliggende inflatie en de voedingsmiddelen-inflatie hoger in België dan in de buurlanden. Dat komt doordat deze componenten voornamelijk worden ondersteund door interne factoren. Enerzijds stegen de energieprijzen in 2022 in België sterker en deze prijsstijgingen werden doorberekend in de andere componenten. Anderzijds versnelt het systeem van automatische loonindexering het ontstaan van tweederonde-effecten, terwijl er in de buurlanden over loonsverhogingen moet worden onderhandeld. Al met al kan deze situatie in België leiden tot een langduriger aanhoudende inflatedruk.

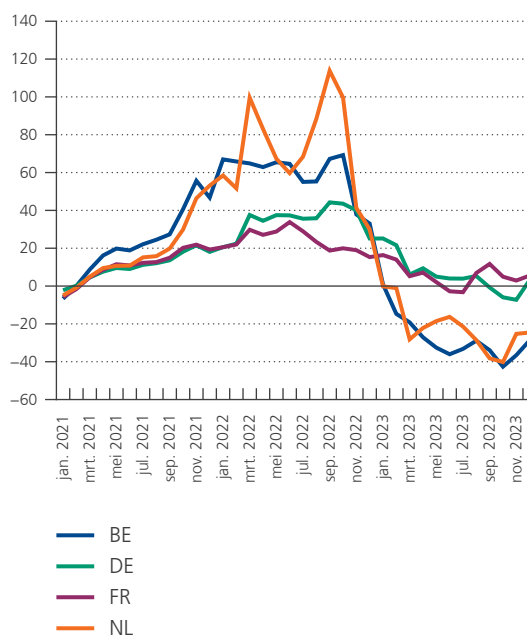
Grafiek 3.7

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

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



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



Bron: Eurostat.





4. Economische bedrijvigheid in België

- 4.1 De Belgische economie bleek robuust, ondersteund door de diensten en de binnenlandse vraag 119
Kader 3 – De Belgische economie sinds de pandemie: vergelijking met de buurlanden en het eurogebied
- 4.2 De koopkracht van de gezinnen ondersteunde hun consumptie, terwijl hun investeringen in woningen duidelijk afname 127
- 4.3 Hoewel hun winstgevendheid onder druk staat, investeerden de ondernemingen uitzonderlijk veel 131
- 4.4 Ondanks de economische schokken bleek de Belgische economie robuust tegenover de rest van de wereld 134

4.1 De Belgische economie bleek robuust, ondersteund door de diensten en de binnenlandse vraag

Anders dan tijdens de voorgaande jaren werd de Belgische economische bedrijvigheid in 2023 niet belemmerd door nieuwe grote exogene schokken. Sinds 2020 was de Belgische economie immers achtereenvolgend getroffen door de uitbraak van de COVID-19-pandemie en haar opeenvolgende opflakkingen tot in 2021, de verstoringen in de wereldwijde toeleveringsketens als gevolg van de gezondheids crisis en de sterke stijging van de grondstoffenprijzen, in het bijzonder de energieprijzen, die werd verergerd doordat de Russische invasie in Oekraïne de gas- en olieprijsen in 2022 naar historisch hoge niveaus stuwde.

In 2023 normaliseerde de situatie zich geleidelijk. Enerzijds verminderde de inflatie snel onder invloed van de daling van de energieprijzen, met name de gasprijzen, hoewel die in Europa hoog bleven in verhouding tot de normen van vóór de crisis en tot de geldende prijzen in andere gebieden in de wereld. Anderzijds maakte de grote meerderheid van de Belgische ondernemingen geen melding meer van verstoringen in hun toeleveringsketens, zoals tekorten of langere leveringstermijnen. De gezondheidsrisico's waren al sinds 2022 ingetoomd.

Het bbp nam in 2023 verder toe

De bbp-groei op kwartaalbasis versnelde enigszins aan het begin van het jaar. De bbp-groei op kwartaalbasis was tijdens de tweede helft van het voorgaande jaar verzwakt door de forse stijging van de energieprijzen. In 2023 werd de groei bevorderd

door de daaropvolgende daling van de energieprijzen en het bijbehorende vertrouwensherstel, wat resulteerde in een positieve groei met 0,4% bbp vanaf het eerste kwartaal. De automatische loonindexering, die voor ongeveer een derde van de werknemers in de private sector in januari plaatsvindt, ondersteunde ook de economische groei doordat ze de koopkracht van die werknemers aanzienlijk verhoogde. Hun inkomens waren voordien immers nog niet aangepast aan de aanzienlijke versnelling van de inflatie in 2022.

De Belgische economische groei bleek nadien verrassend robuust. Hoewel de internationale omgeving en het ondernemersvertrouwen geleidelijk verslechterden, bleef de bbp-groei op kwartaalbasis relatief stabiel en schommelde hij tussen 0,3 en 0,4% over de volgende drie kwartalen.

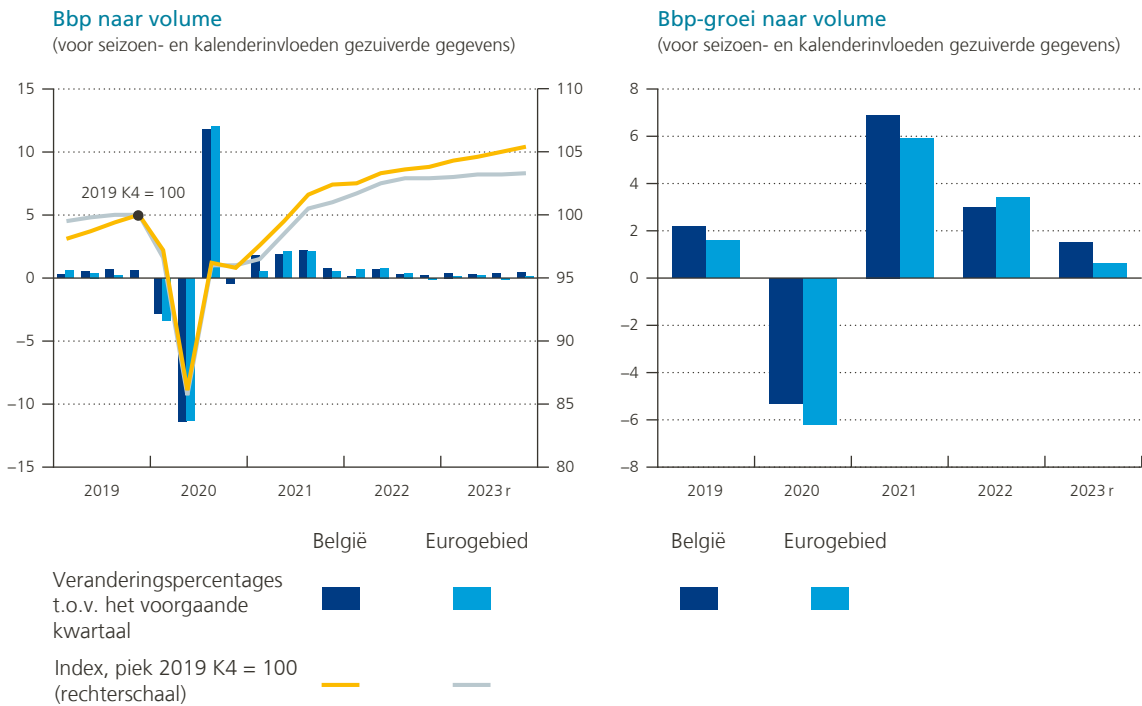
In totaal bedroeg de bbp-groei op jaarbasis 1,5% in 2023. Ondanks een kwartaaldynamiek die vergelijkbaar is met die van 2022 is er sprake van een vertraging omdat de groei op jaarbasis voorheen 3% beliep. De belangrijkste reden voor dit verschil is dat deze in 2022 zeer gunstig werd beïnvloed door de normalisering van de bedrijvigheid die volgde op de COVID-19-pandemie.

De economische bedrijvigheid steeg sneller in België dan in het eurogebied. In het eurogebied kwam de groei niet boven 0,6% uit. Het groeiverschil ten gunste van de Belgische economie kan voornamelijk aan twee factoren worden toegeschreven. De eerste factor is dat de automatische loonindexering in

Dit hoofdstuk van het jaarverslag bevat gegevens die begin februari 2024 beschikbaar waren en houdt dus geen rekening met de statistieken voor het vierde kwartaal van 2023 die het INR eind februari heeft gepubliceerd. De ramingen voor 2023 zijn echter consistent met de statistieken van het INR. Er moet worden opgemerkt dat deze laatste een verschuiving van bedrijfsinvesteringen naar uitvoer impliceren zonder dat dit van invloed is op het bbp, en dat dit voornamelijk toe te schrijven is aan factoren van tijdelijke aard.

Grafiek 4.1

Het groeitempo van het bbp bleef stabiel tijdens 2023, hoewel de groei op jaarbasis vertraagde



Bronnen: ECB, INR, NBB.

België de koopkracht van de gezinnen beschermt, ook al is deze bescherming niet volledig. De tweede factor houdt verband met de steunmaatregelen voor de bedrijven en de gezinnen, die hen in staat stelden om de recente crises te doorstaan zonder er ten volle de impact van te voelen, wat wel het geval had kunnen zijn als er geen ingrepen waren geweest. Eind 2023 lag het bbp van België 5% hoger dan zijn peil tijdens het vierde kwartaal van 2019, met andere woorden vóór het uitbreken van de COVID-19-pandemie. In het eurogebied als geheel lag het bbp tijdens het vierde kwartaal 3% hoger dan die referentiewaarde.

De marktdiensten bleven de belangrijkste groeimotor in 2023

De verschillende bedrijfstakken van de Belgische economie werden op uiteenlopende wijze getroffen door de recente crises. Terwijl de COVID-19-pandemie in 2020 de diensten en de bouwnijverheid iets sterker getroffen had, werden de industriële activiteiten en – opnieuw – de bouwnijverheid geleidelijk

het slachtoffer van het aanbodtekort in 2021, maar ook en vooral van de forse kostenstijging in 2022.

In 2023 volgde de toegevoegde waarde in de industrie een duidelijk neerwaartse tendens. Hoewel de arbeidsintensieve industrieën ongetwijfeld voor een uitdaging stonden door de stijging van de loonkosten, werd de industriële activiteit, die gewoonlijk gevoeliger is voor conjunctuurschommelingen, in het bijzonder getroffen door de verslechtering van de externe omgeving en door de energieprijzen. Ondanks hun daling lagen de energieprijzen nog altijd hoog in Europa, zowel in verhouding tot de situatie vóór de energiecrisis als tot de rest van de wereld. Uit een onderzoek van de Bank, waarvan de resultaten in december werden gepubliceerd¹, blijkt dat de vertegenwoordigers van bedrijven die veel energie verbruiken zich zorgen maakten over de leefbaarheid en de structurele concurrentiekracht van een deel van hun activiteiten. Sommige industriëlen,

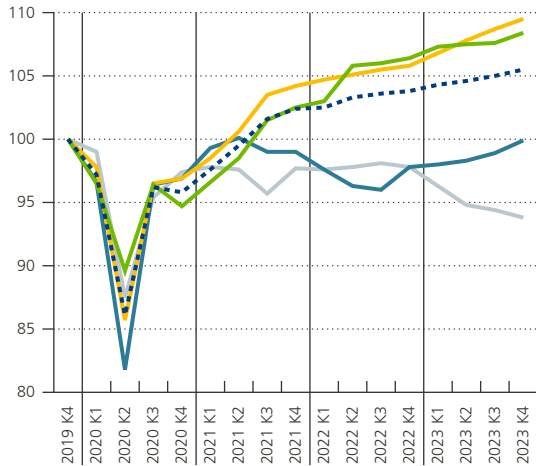
¹ Zie NBB (2023), *Economic activity may decelerate slightly with some tentative signs of an improvement early next year*, NBB Business Echo, december.

Grafiek 4.2

In 2023 liepen de ontwikkelingen van de belangrijkste bedrijfstakken opnieuw uiteen

Verloop van de toegevoegde waarde naar volume

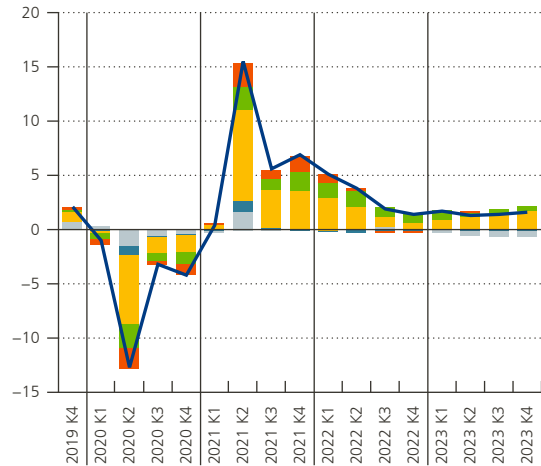
(indexcijfers 2019 K4 = 100; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



— Industrie
 — Bouwnijverheid
 — Marktdiensten
 — Niet-marktdiensten
 p.m. bbp

Bijdragen tot de bbp-groei op jaarbasis naar volume

(in procentpunt, tenzij anders vermeld; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



— Industrie
 — Bouwnijverheid
 — Marktdiensten
 — Niet-marktdiensten
 — Andere ¹
 — bbp ²

Bron: INR.

1 Met name de bedrijfstak 'landbouw, bosbouw en visserij' en de productgebonden belastingen ongerekend subsidies.

2 Veranderingspercentages ten opzichte van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar.

met name fabrikanten van consumptiegoederen ongerekend levensmiddelen, vermeldde bovendien dat ze te maken kregen met klanten die, ten nadele van duurzame goederen, kostenbewuster waren en een groter deel van hun budget aan diensten besteedden. Door een daling van het ondernemersvertrouwen in de verwerkende nijverheid waren deze factoren bovendien zichtbaar in de conjunctuurenquêtes van de Bank. In totaal liep de toegevoegde waarde naar volume in de industrie met 3,1% terug in 2023.

De toegevoegde waarde van de bouwnijverheid nam toe in 2023. Hoewel de stijging van de rentes en de bouwkosten een belemmering vormde voor de bedrijvigheid in de woningbouw, die voortkomt uit nieuwbouw en renovatiewerkzaamheden, kon de sector ongetwijfeld munt slaan uit de electorale cyclus. Deze laatste leidt doorgaans tot een bijzonder uitgesproken



opflakking van de investeringen van de lokale overheden tijdens het jaar dat aan de verkiezingen voorafgaat, wat op zijn beurt meer openbare werken teweegbrengt. Volgens de conjunctuurenquêtes van de Bank verbeterde het ondernemersvertrouwen in de bedrijfstak burgerlijke bouwkunde inderdaad het hele jaar lang. In totaal nam de toegevoegde waarde naar volume in de bouwnijverheid in 2023 met bijna 2 % toe.

De diensten bleven in 2023 de groei ondersteunen. Aangezien hun toegevoegde waarde in vergelijking met het voorgaande jaar met ongeveer 2,5 % toenam, waren ze immers de belangrijkste motor van de Belgische economie. De marktdiensten werden gestimuleerd door de sterke binnenlandse vraag, zowel van de particulieren als van de ondernemingen, terwijl de niet-marktdiensten beter presteerden dankzij de goede resultaten van de werkgelegenheid bij de overheid. Volgens het bovengenoemde onderzoek van de Bank bleek voornamelijk de dienstverlening aan de bedrijven (business to business) optimistischer in 2023, onder meer omdat ze voordeel trok van de verdere digitalisering en automatisering van de economie in ruime zin.

De toegevoegde waarde kwam in sommige bedrijfstakken in de Belgische economie eind 2023

nog niet boven het niveau van vier jaar eerder uit. Met name in de industrie, die sterk getroffen was door de recente crises, lag ze bijna 6 % lager dan de in het vierde kwartaal van 2019 bereikte piek. De bouwnijverheid bereikte dan weer een peil dat vergelijkbaar was met dat van vóór de crisis. Ze had dat niveau evenwel al behaald in de eerste helft van 2021, waarna ze geleidelijk te lijden had onder de bovengenoemde schokken. Tot slot bleken de diensten, met name de marktactiviteiten, zeer veerkrachtig, aangezien hun toegevoegde waarde eind 2023 ongeveer 9 % hoger lag dan eind 2019.

De groei werd voornamelijk gedragen door de bedrijfsinvesteringen en de consumptieve bestedingen van de gezinnen.

Over het geheel genomen werd de groei van de bedrijvigheid in 2023 ondersteund door de binnenlandse vraag. Afgezien van de voorraadwijziging droeg ze immers voor 2 procentpunt bij aan de groei. De particuliere consumptie, die in België iets meer dan de helft van het bbp vertegenwoordigt, bleef toenemen in 2023, maar wel minder snel

Tabel 4.1

Bbp en voornaamste bestedingscategorieën

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

	2019	2020	2021	2022	2023 r
Particuliere consumptie	1,7	-8,2	6,3	3,2	1,5
Overheidsconsumptie	2,2	-0,3	5,2	4,2	0,0
Bruto-investeringen in vaste activa	5,1	-5,2	5,0	-0,2	5,6
Woningen	5,1	-7,2	6,0	-3,2	-5,4
Ondernemingen	5,6	-5,5	4,7	1,1	9,0
Overheid	1,9	1,1	4,7	-1,6	5,6
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> ¹	2,6	-5,6	5,7	2,6	2,0
Voorraadwijziging ²	-0,7	-0,6	0,4	0,4	0,2
Netto-uitvoer van goederen en diensten ²	0,4	0,9	0,9	0,1	-0,8
Uitvoer van goederen en diensten	2,4	-6,3	13,9	4,9	-3,2
Invoer van goederen en diensten	2,0	-7,4	13,0	4,9	-2,3
Bbp	2,2	-5,3	6,9	3,0	1,5

Bronnen: INR, NBB.

1 Afgezien van de voorraadwijziging.

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

dan tijdens de twee voorgaande jaren, en droeg zo voor 0,7 procentpunt bij aan de uitbreiding van de bedrijvigheid. Niettemin vormden de bruto-investeringen in vaste activa, en meer bepaald die van de ondernemingen, de belangrijkste groeimotor. Hun zeer sterke stijging ondersteunde de groei van het bpp met 1,5 procentpunt. De daling van de investeringen in woningen (-5,4%) en de toename van de overheidsinvesteringen (5,6%) compenseerden elkaar over het geheel genomen, waardoor hun gezamenlijke bijdrage aan de bedrijvigheid vrijwel nihil was, hoewel licht negatief. Hetzelfde geldt voor de consumptieve bestedingen van de overheid, die

zich stabiliseerden nadat ze gedurende twee jaar sterk waren gestegen.

De bijdrage aan de groei van de netto-uitvoer van goederen en diensten werd in 2023 negatief. Doordat de uitvoer (-3,2%), met name onder invloed van de afname van de uitvoer van de farmaceutische producten en in het bijzonder de vaccins en andere behandelingen tegen COVID-19, sterker afnam dan de invoer (-2,3%), beliep die bijdrage -0,8 procentpunt. Dat is de eerste negatieve bijdrage sinds 2018. De voorraadwijziging droeg daarentegen positief bij aan het bpp (0,2 procentpunt).

KADER 3

De Belgische economie sinds de pandemie: vergelijking met de buurlanden en het eurogebied

De diepe en snelle recessie door de COVID-19-pandemie in 2020 bleek samen met de daarmee gepaard gaande tekorten al snel de vorm van een 'V' aan te nemen. Tijdens het dieptepunt van de crisis was er ongerustheid over de wonden die een zodanig sterke en plotse schok in de economieën zou kunnen slaan. Deze ongerustheid groeide toen de COVID-19-crisis kort daarna, vanaf de tweede helft van 2021, plaats ruimde voor de inflatie van de energieprijzen, die eerst door het dynamische herstel en daarna door het Russische offensief in Oekraïne werd veroorzaakt. Bijna vier jaar na het begin van de pandemie laat een veel beter beeld van de bpp-statistieken en de componenten ervan toe om in te schatten welke blijvende sporen die twee grote schokken in de economie van België en de buurlanden hebben nagelaten.

De onderstaande visuele en beschrijvende analyse bestrijkt verscheidene dimensies. Ten eerste tracht ze de bovengenoemde 'wonden' te meten door het feitelijke reële bpp te vergelijken met het reële bpp voor België in de hypothetische situatie dat er geen crisis zou zijn geweest¹. Dat laatste reële bpp wordt opgebouwd vanaf de laatste projecties van het ESCB vóór de pandemie, namelijk die van december 2019. Aangezien het om driejaars projecties gaat, werd de tegenfeitelijke stand van zaken 'zonder crisis' verlengd aan de hand van het historische groeipercentage van het reële bpp. Deze hypothetische trend vormt een eenvoudige benadering van het "evenwichtspad" van de economie. Ten tweede blijkt uit de internationale vergelijking van de Belgische economie met de belangrijkste handelspartners en met het eurogebied als geheel dat niet alle economieën de twee recente opeenvolgende stormen even vlot te boven zijn gekomen². Ten derde komen in deze analyse

1 Op de onderstaande grafiek van het verloop van het reële bpp wordt enkel het tegenfeitelijke scenario van België weergegeven om de grafiek leesbaar te houden. Voor de meeste landen wijkt de specifieke tegenfeitelijke situatie daar niet erg veel van af. Nederland, met zijn dynamischere potentiële groei, is een uitzondering.

2 Grafiek 1.13 in het eerste hoofdstuk van dit Verslag biedt een vollediger beeld, met een vergelijking van de gecumuleerde groei sinds 2019 voor alle landen van het eurogebied.



de verschuivingen tussen de vraagcomponenten in het bbp tot uiting, namelijk de consumptie (van de particulieren en de overheid), de investeringen en de handelsbalans.

Uit de onderstaande grafiek blijkt dat het reële bbp van België de achterstand op zijn pad ‘zonder crisis’ al in het derde kwartaal van 2021 had weggewerkt en inmiddels dat pad met ongeveer 1 procentpunt overtreft. Dat is een eerder opmerkelijk resultaat in vergelijking met dat van de belangrijkste handelspartners. Het verloop van het bbp van Duitsland, Frankrijk en het eurogebied blijft immers nog duidelijk achter op dat van hun tegenfeitelijke situatie (hier niet getoond om de grafiek leesbaar te houden), met respectievelijk 3,7, 3,1 en 2,0 procentpunt. Nederland week daarvan sterk af in 2021 en in 2022, maar werd getroffen door de gevolgen van een bijzonder sterke inflatie en belandde in 2023 in een recessie. Aan het eind van dat jaar haalde de gecumuleerde groei van de Belgische economische bedrijvigheid die van Nederland in.

Het herstel na de COVID-19-crisis werd gekenmerkt door aanzienlijke verschuivingen van de vraagcomponenten van het bbp. In België stegen de bijdragen van de overheidsconsumptie en de netto-uitvoer aan de groei, terwijl die van de particuliere consumptie en de investeringen in woningen daalden. Nadat de bedrijfsinvesteringen vanaf eind 2020 bijna hun prepandemie verwachte pad opnieuw hadden bereikt, kwamen ze tot stilstand, waarna ze in de tweede helft van 2022 weer zeer fors toenamen.

De netto-uitvoer van België trok aanzienlijk voordeel van de covidvaccins in 2021, dankzij de vestiging van de productieketen van een farmaceutische multinational, waarvan een van de producten het sterftecijfer wegens besmettingen tot bijna nihil hielp terugschroeven. Vanaf 2022 zwakte de uitzonderlijke bijdrage van deze component aan de groei af en liep ze gelijk met die van het eurogebied als geheel, die nog altijd duidelijk hoger lag dan die van de grote buurlanden Duitsland en Frankrijk.

Het verloop van de overheidsconsumptie kenschetst de toename van de uitgaven voor gezondheidszorg in de vijf weergegeven economieën, alsook de inzet van belangrijke anticyclische beleidsmaatregelen tijdens en na de pandemie. In de vijf beschouwde economieën groeide de overheidsconsumptie tussen 2019 en 2021 ruimschoots sneller dan het bbp. Over de volledige beoogde periode waren België en Nederland, onder de vijf hier onderzochte economieën, de landen met de krachtigste gecumuleerde groei van de overheidsconsumptie. Het gecumuleerde groeiverschil ten opzichte van het bbp lag daarentegen het laagst in België, met 2,6 procentpunt, tegen 3,5 procentpunt in het eurogebied, 3,8 procentpunt in Frankrijk, 5,4 procentpunt in Duitsland en 6,1 procentpunt in Nederland.

De gecumuleerde groei van de Belgische particuliere consumptie sinds 2019 bleek met 2,7% de helft lager dan die van het binnenlands product, die 6,3% beliep. De automatische loonindexering in België heeft ongetwijfeld bijgedragen aan de ondersteuning van het reële beschikbare inkomen van de huishoudens in 2023, na de daling in 2022. De afvlakking van de consumptie door de tijd, de hoge onzekerheid en de rentestijging spoorden de gezinnen evenwel aan om meer te sparen, waardoor de particuliere consumptie sinds het begin van de crisis van de dure energie niet significant meer groeide in België dan in de buurlanden. Die laatste vaststelling kan ook worden verklaard door het feit dat andere landen op het hoogtepunt van de crisis hun eigen maatregelen namen om de koopkracht van de gezinnen te beschermen.



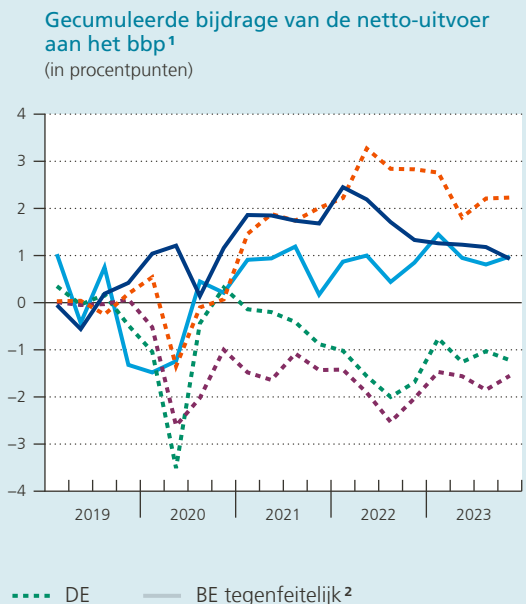
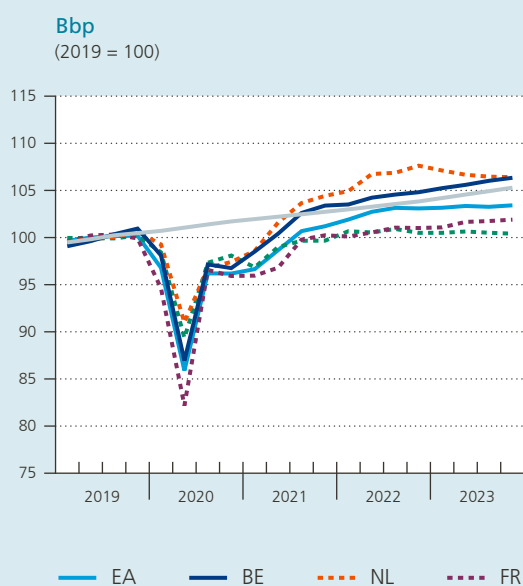
De investeringen in woningen werden in eerste instantie getroffen door de verstoringen in de toeleveringsketens en de daarmee gepaard gaande prijsstijging van de bouwmaterialen en in een tweede fase door de verhoging van de kosten voor kredieten. Onder de vijf hier bestudeerde economieën, was het België waar die bbp-component het zwaarst te lijden had, met een daling van 10% tegenover 2019.



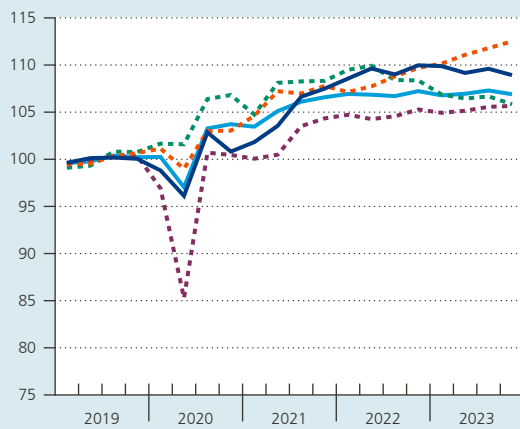
Hoewel de netto-uitvoer en de overheidsconsumptie sinds 2022 de groei niet meer ondersteunen, weerstond de economische bedrijvigheid in België de recente energiecrisis goed en liet ze een groei in de buurt van het historische gemiddelde optekenen.

Dat goede resultaat houdt verband met de verrassend dynamische groei van de bedrijfsinvesteringen sinds de tweede helft van 2022. In deze periode van renteverhoging is dat bijzonder opmerkelijk. Het aandeel van het bruto-exploitatieoverschot in het bbp, dat historisch hoog lag in 2021 en 2022, biedt een mogelijke verklaring. Het zou de ondernemingen in staat hebben gesteld om hun investeringsprojecten gemakkelijker intern te financieren, veeleer dan bankleningen te moeten aangaan. Die opleving van de investeringen is goed nieuws voor de toekomstige concurrentiekracht en groei.

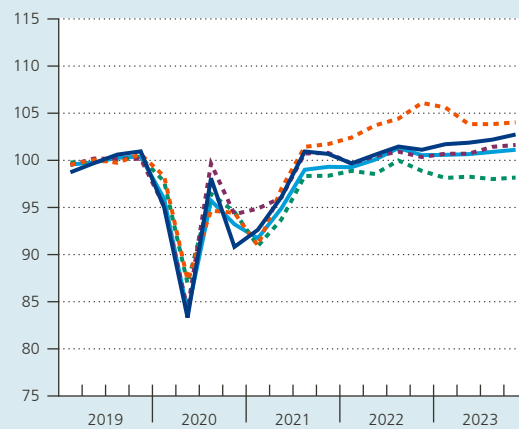
Verloop van het reële bbp en zijn componenten naar niveau (2019 = 100), vergelijking tussen België en zijn belangrijkste handelspartners



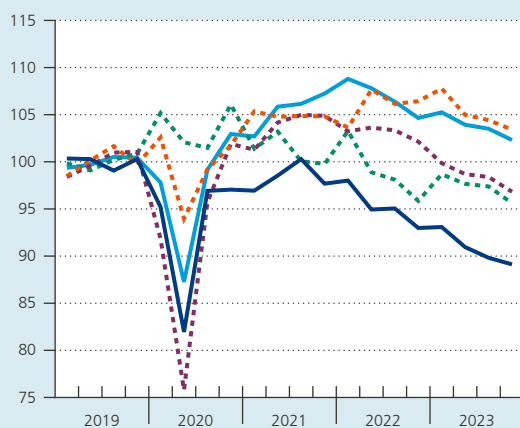
Overheidsconsumptie
(2019 = 100)



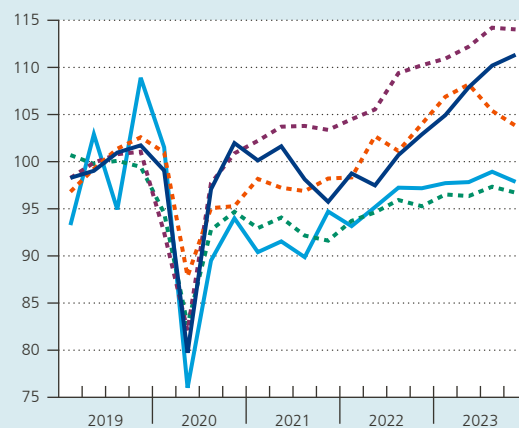
Particuliere consumptie
(2019 = 100)



Investerings in woningen
(2019 = 100)



Bedrijfsinvesteringen
(2019 = 100)



— EA — BE — NL — FR — DE — BE tegenfeitelijk²

Bronnen: Eurostat en eigen berekeningen.

- 1 Voor elk van de economieën wordt de bijdrage van de netto-uitvoer tot het bbp berekend als het verschil, uitgedrukt in procenten, tussen het bbp-niveau dat in de eerste grafiek wordt weergegeven, en dat voor dezelfde economie, maar verminderd met de groei van de bijdrage van de handelsbalans vanaf 2019. Het gaat dus om de gecumuleerde bijdrage van de netto-uitvoer aan het bbp-verloop.
- 2 De lijn 'BE tegenfeitelijk' stemt overeen met de projectie van December 2019 voor het reële bbp van België, zoals toegelicht in de tweede paragraaf van dit kader.

4.2 De koopkracht van de gezinnen ondersteunde hun consumptie, terwijl hun investeringen in woningen duidelijk afnamen

De automatische loonindexering vrijwaarde de koopkracht van de huishoudens

Ondanks de opeenvolgende crises tijdens de jongste jaren was de koopkracht van de Belgische gezinnen over het geheel genomen goed beschermd. Door de invoering van steunmaatregelen kon de groei van het reële beschikbare inkomen van de particulieren worden gehandhaafd. Die maatregelen omvatten het grotere beroep op tijdelijke werkloosheid voor loontrekkenden en het overbruggingsrecht voor zelfstandigen tijdens de COVID-19-gezondheids crisis en, recenter, de specifieke steun in verband met het energieverbruik, in het bijzonder voor de laagste inkomens. Dat inkomen, dat geldt als de macro-economische indicator van de koopkracht van de gezinnen, trok ook profijt van de indexering en steeg alles samen met 4,4% tussen 2019 en 2022. Enkel de buitengewone prijsstijging in 2022 leidde, in combinatie met de vertraging bij de indexeringsmechanismen, tot een tijdelijke afname van het reële beschikbare inkomen.

In 2023 nam de koopkracht van de huishoudens met 3,4% toe. Die toename kan voornamelijk worden toegeschreven aan de vertraging van de inflatie en aan de sterke stijging, in nominale termen, van het bruto beschikbaar inkomen van de particulieren (9%). Dat inkomen trok uiteraard voordeel van de groei van het inkomen uit arbeid, dat hoofdzakelijk toenam door de automatische loonindexering en de toename van het aantal gewerkte uren. Ter herinnering, voor ongeveer een derde van de werknemers in de private sector heeft de automatische indexering slechts eenmaal per jaar plaats, in januari, waardoor

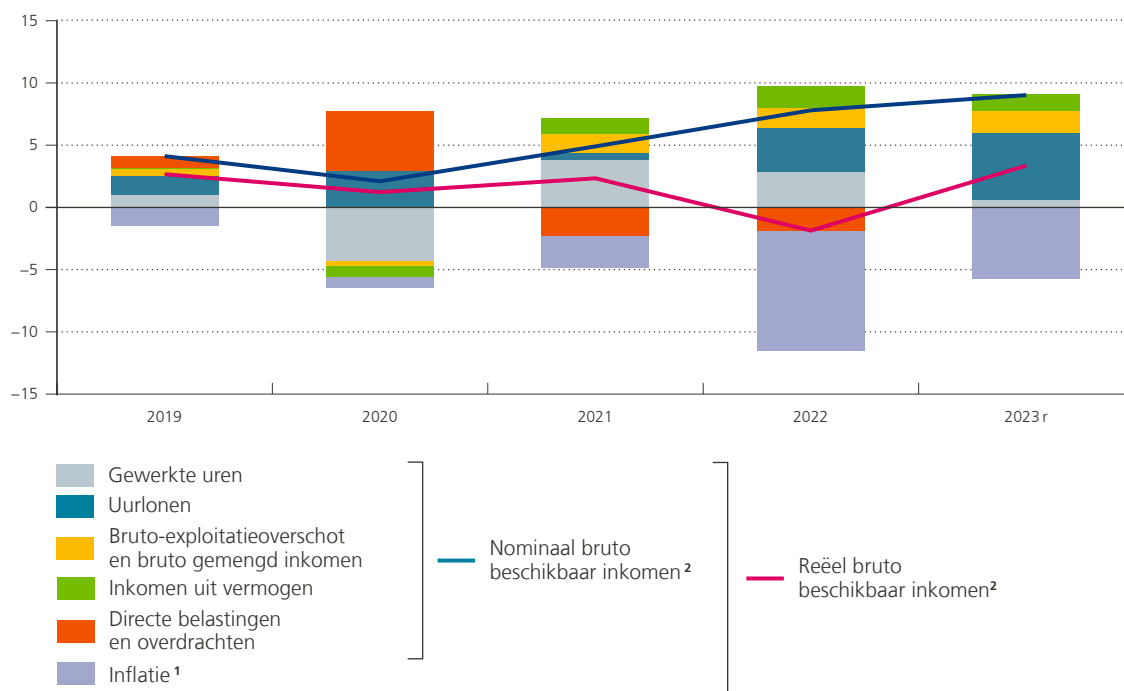
hun inkomen pas begin 2023 werd aangepast aan de sterke versnelling van de inflatie in 2022. Verder bleven ook het bruto-exploitatietoetschot en het bruto gemengd inkomen toenemen in 2023. Samen stegen ze met bijna 8%. Deze stijging kan worden toegeschreven aan de snelle groei van de huurgelden die de huishoudens ontvangen. De andere inkomens uit vermogen van de particulieren namen bovendien verder toe tegen de achtergrond van een toenemende rente, weliswaar iets zwakker dan in 2022, parallel met de groeivertraging van de ontvangen dividenden. De van de overheidssector ontvangen overdrachten namen daarentegen iets minder snel toe dan de overdrachten door de huishoudens (die voornamelijk bestaan uit belastingen).

Het macro-economische begrip koopkracht kan gevoelig zijn voor methodologische elementen uit de nationale rekeningen en voor de wijze waarop het verloop van de consumptieprijzen wordt gemeten. Zo worden, in de consumptieprijzenindex, enkel prijzen van nieuwe gas- en elektriciteitscontracten in aanmerking genomen, waarbij de prijzen van bestaande contracten worden weggelaten, wat de facto tot een onderschatting van de energieuitgaven in 2023 leidt omdat de energieprijzen zijn gedaald terwijl huishoudens waren gebonden aan contracten die ze hadden gesloten toen de prijzen veel hoger lagen. Bijgevolg zou de gemeten inflatie lager liggen dan de werkelijke toename van de kosten van levensonderhoud en zou de groei van de koopkracht enigszins worden overschat. Er moet worden opgemerkt dat zich om dezelfde redenen exact het tegenovergestelde voordeed in 2022, toen de inflatie hoger werd ingeschat dan de werkelijke prijsstijging.

Grafiek 4.3

De automatische loonindexering ondersteunde de koopkracht

(bijdragen tot de groei op jaarbasis van het bruto beschikbaar inkomen, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

1 Deflator van de finale consumptieve bestedingen van de particulieren, met omgekeerd teken.

2 Veranderingspercentages op jaarbasis.

De gezinnen consumeerden meer, terwijl hun investeringen in woningen sterk daalden

De particuliere consumptie bleef toenemen in 2023. Met een groei van 1,5% over het hele jaar ligt ze evenwel slechts bijna 2% hoger dan vóór de uitbraak van de COVID-19-pandemie vier jaar eerder. Deze vraagcomponent werd immers sterk belemmerd door de exogene schokken die België sinds 2020 trof. In 2023 werden de consumptieve bestedingen van de gezinnen ondersteund door de verhoging van hun inkomen en bijgevolg van hun koopkracht, onder meer onder invloed van de loonindexering.

Hoewel de gezinnen meer bleven consumeren in 2023, vertraagde de groei van de particuliere consumptie fors. Ter – minstens gedeeltelijke – compensatie van de inkrimping van hun koopkracht, hadden de gezinnen in 2022 hun spaargeld

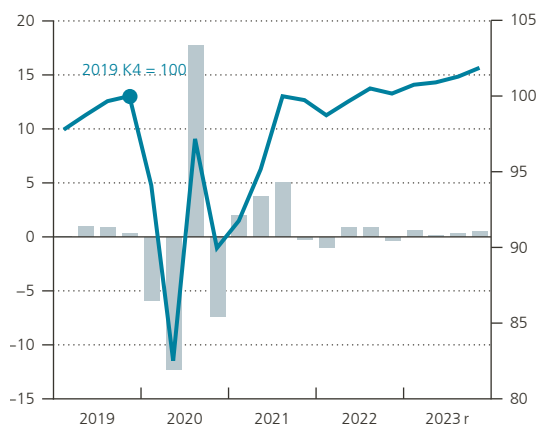
aangesproken, dat bijzonder hoog was opgelopen na twee jaren die werden gekenmerkt door de gevolgen van de COVID-19-pandemie. De spaarquote daalde zo met iets meer dan 4 procentpunt tot 13%, wat vergelijkbaar is met het niveau tijdens de jaren vóór de gezondheids crisis. In 2023 groeide de particuliere consumptie minder snel dan het reële bruto beschikbaar inkomen van de particulieren, aangezien deze enigszins terughoudend leken om deze toename volledig voor hun consumptieve bestedingen aan te wenden en bijgevolg verkozen om meer te sparen. Hoewel de indicator van het consumentenvertrouwen zich in de loop van het jaar geleidelijk herstelde, is deze verhoging voornamelijk toe te schrijven aan hun optimistischere inschatting van hun financiële situatie en, vooral, aan hun opwaarts gerichte spaarvooruitzichten. Uiteindelijk steeg de spaarquote in 2023 met iets minder dan 1,5 procentpunt, tot bijna 14,5%. Dat peil blijft hoog ten aanzien van de situatie vóór de uitbarsting van de gezondheids crisis in 2020.

Grafiek 4.4

De consumptie van de gezinnen en de spaarquote namen in 2023 allebei toe

Particuliere consumptie

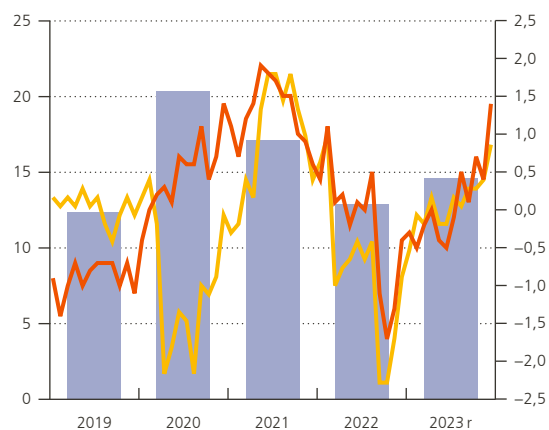
(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



■ Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal
 — Index, piek 2019 K4 = 100 (rechterschaal)

Sparen van de particulieren en consumentenvertrouwen

(in % van het beschikbaar inkomen van de particulieren, tenzij anders vermeld)



■ Spaarquote van de particulieren
 — Indicator van het consumentenvertrouwen¹ (rechterschaal)
 — Spaarvooruitzichten van de huishoudens¹ (rechterschaal)

Bronnen: INR, NBB.

¹ Genormaliseerde saldi van de antwoorden.



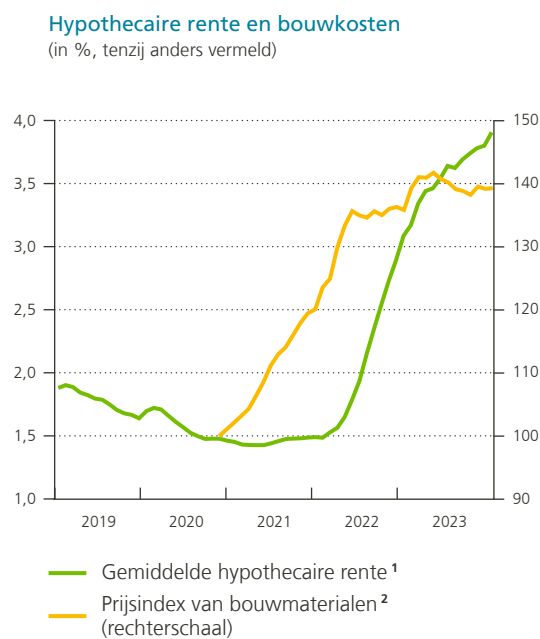
De investeringen in woningen liepen in 2023 verder terug. Door een daling met 5,4% ten opzichte van het voorgaande jaar versnelt bovendien hun afname sinds 2021. In vergelijking met het niveau van vóór de COVID-19-gezondheids crisis lagen de investeringen in woningen eind 2023 12% lager.

De hogere rente op de hypothecaire kredieten en de toename van de bouwkosten remden de investeringen in woningen af. Zowel het aantal transacties voor bestaande woningen – waarvan de registratierechten in de methodologie van de nationale rekeningen worden meegerekend – als het

volume van de verleende bouwvergunningen voor nieuwbouw en renovatiewerken namen in 2023 af. Naar aanleiding van de verdere verkrapping van het monetair beleid in het eurogebied in 2023 steeg enerzijds de gemiddelde rente op de hypothecaire kredieten voor nieuwe contracten, van 3,2% in januari tot 3,9% in december. Ceteris paribus leidde dat tot een verslechtering van de aflossingscapaciteit van de huishoudens voor een nieuwe hypothecaire lening (zie hoofdstuk 7 voor meer informatie over dat thema). Anderzijds blijven de kosten van de bouwmaterialen, die in 2023 met 5% toenamen ten opzichte van het voorgaande jaar, bijzonder hoog.

Grafiek 4.5

De investeringen in woningen daalden opnieuw



Bronnen: Arch-Index, INR, NBB.

1 Voor nieuwe contracten.

2 Indexcijfer november 2020 = 100.

4.3 Hoewel hun winstgevendheid onder druk staat, investeerden de ondernemingen uitzonderlijk veel

De zwaardere kosten drukten de marges van de niet-financiële ondernemingen

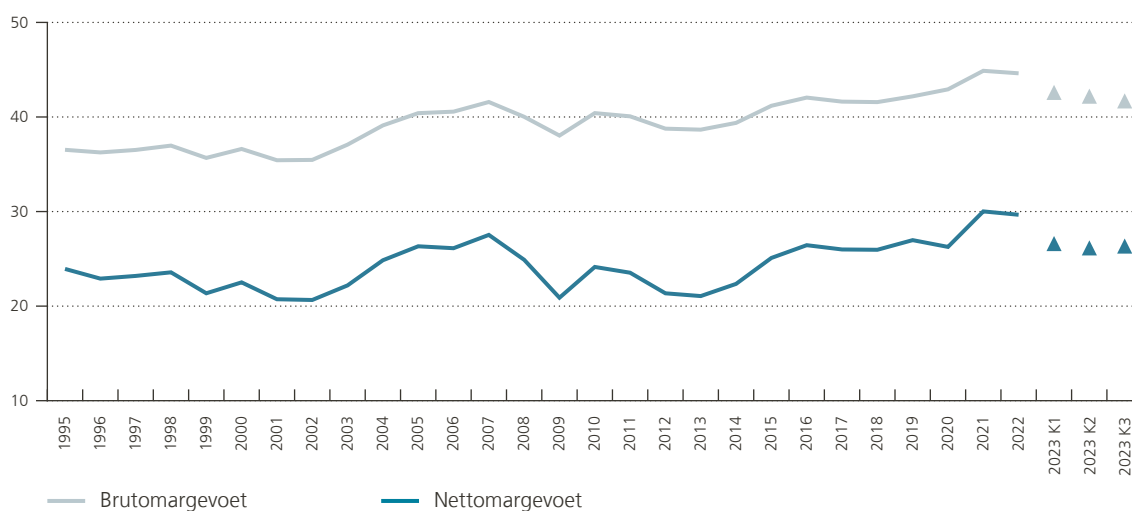
Hoewel ze sinds 2022 gedaald zijn, liggen de winstmarges van de Belgische ondernemingen nog altijd hoog. De bruto winstmarges van de Belgische ondernemingen zijn het percentage van de bruto toegevoegde waarde dat beschikbaar blijft om te investeren en het kapitaal te vergoeden na aftrek van de lonen en vóór de vennootschapsbelasting. Dat percentage, dat sinds 2014 snel opliep, volgt een opwaartse trend op lange termijn en dat geldt

voor al de belangrijkste bedrijfstakken van de economie. Een deel van deze stijging van de op macro-economisch niveau berekende marge kan worden toegeschreven aan hogere kapitaalafschrijvingen in de loop van de tijd. Deze namen geleidelijk toe omdat het aandeel van activa met een langere levensduur in de kapitaalvoorraad afnam ten voordele van bijvoorbeeld IT- en transportapparatuur, die een kortere levensduur hebben. Dit vereist hogere kapitaalafschrijvingen die moeten worden gefinancierd uit de brutomarges van bedrijven. De nettomargevoet, met andere woorden de marge ongerekend kapitaalafschrijvingen, steeg de jongste jaren echter ook.

Grafiek 4.6

De margevoet van de ondernemingen steeg de jongste jaren aanzienlijk alvorens enigszins te dalen, met name onder invloed van de stijging van de kosten

(niet-financiële ondernemingen, exploitatieoverschot in procenten van de toegevoegde waarde)



Bronnen: INR, NBB.

De stijging van de margevoet tijdens het jongste decennium is deels het resultaat van een samenstellingseffect, maar ook van het feit dat de loonkosten aanmerkelijk minder stegen dan de arbeidsproductiviteit als gevolg van de diverse maatregelen ter verbetering van het kostenconcurrentievermogen van de ondernemingen.

Zo nam het relatieve aandeel van de bedrijfstakingen met hogere winstmarges in het bbp geleidelijk toe, wat leidde tot een stijging van de geaggregeerde margevoet van de bedrijven in de Belgische economie. De diverse maatregelen ter verbetering van het kostenconcurrentievermogen van de Belgische ondernemingen, zowel via de loonnormen (die de stijging van de reële lonen beperken) als via ad-hocmaatregelen die na 2014 werden genomen, zoals de tijdelijke opschorting van de indexeringsmechanismen en de verminderingen van de door de werkgever betaalde socialezekerheidsbijdragen, hebben ertoe geleid dat de loonkosten aanzienlijk minder toenamen dan de arbeidsproductiviteit, wat samenviel met de daling van het aandeel van de lonen in het nationale inkomen. Het niveau van de Belgische loonkosten per eenheid product ligt daardoor momenteel in de buurt van dat in Nederland, maar aanmerkelijk lager dan dat in Frankrijk en Duitsland, wat in contrast staat

met de situatie vóór 2014, toen de arbeidskosten per eenheid product in België aanmerkelijk hoger lagen dan in de buurlanden. Dat voordeel ten opzichte van de gemiddelde loonkosten per eenheid product in de buurlanden is in 2023 evenwel opnieuw licht afgenomen door de uitgesproken gevolgen van de automatische indexering.

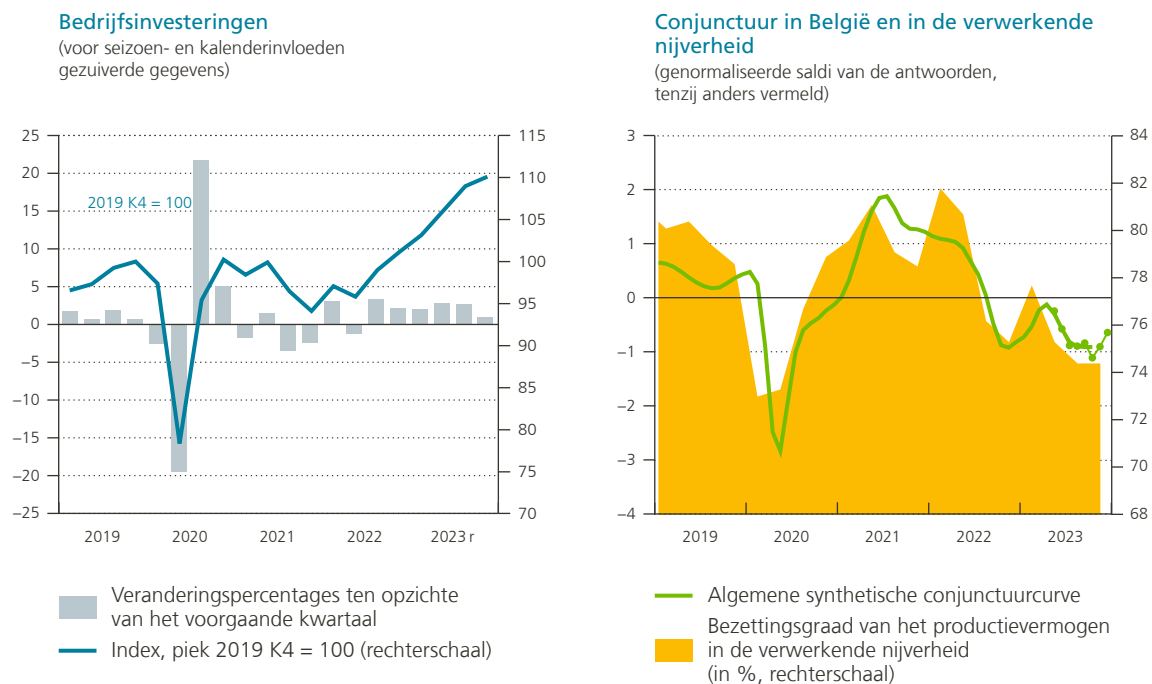
De ondernemingen investeerden uitzonderlijk veel

De bedrijfsinvesteringen stegen met 9% in 2023, niettegenstaande de aanscherping van de financieringsvoorwaarden. Deze ontwikkeling kan niet volledig los worden gezien van het bijzonder robuuste niveau van hun winstmarges in de loop van de voorgaande jaren, zoals hierboven vermeld. Volgens onderzoek van de Bank beschikken veel ondernemingen – vooral de grote ondernemingen, die het grootste deel van de investeringen in vaste activa voor hun rekening nemen – over voldoende kasreserves en interne financieringsmogelijkheden om de gevolgen van de aanscherping van de financieringsvoorwaarden, onder meer van de hogere rente, te kunnen temperen. De toename van de investeringen zou zich



Grafiek 4.7

De bedrijfsinvesteringen werden de belangrijkste groeimotor



Bronnen: INR, NBB.

bovendien algemeen voordoen in de belangrijkste bedrijfstakken van de Belgische economie. De ondervraagde bedrijfsleiders maakten bovendien gewag van een sterke trend van investeringen in automatisering en digitalisering van de bedrijvigheid om de productiviteit te verbeteren. Dat staat niet los van de structureel gespannen arbeidsmarkt en de verslechterde concurrentiekracht van de Belgische bedrijven door de aanzienlijke stijging van de nominale lonen. De investeringen in nieuwe producten en de vergroening van de productieprocessen ondersteunden

eveneens de investeringen in vaste activa. De groei van deze laatste vertraagde echter wat aan het einde van het jaar, samen met een lichte verslechtering van het ondernemersvertrouwen. Tegelijkertijd daalde de bezettingsgraad van de productiecapaciteit in de verwerkende nijverheid, zodat er geen nieuwe uitbreidingsinvesteringen nodig waren. Eind 2023 lagen de bedrijfsinvesteringen 10% hoger dan in het vierde kwartaal van 2019, dus vóór de uitbarsting van de COVID-19-pandemie. Bovendien waren ze de belangrijkste groeimotor van het bbp in 2023.

4.4 Ondanks de economische schokken bleek de Belgische economie robuust tegenover de rest van de wereld

De netto-uitvoer van goederen en diensten ondersteunde de groei van de bedrijvigheid vooraleer geleidelijk te krimpen

Na drie jaar van sterke veranderingen en van positieve bijdragen aan de groei van de bedrijvigheid in België nam de buitenlandse handel aanzienlijk af en droeg hij negatief bij tot die groei.

Het verloop van de handelsrelaties van België met de rest van de wereld volgde de afgelopen jaren dat van de economische groei en de wereldhandel. Na de sterke afname van de in- en uitvoer van goederen en diensten naar volume, naar aanleiding van de wereldwijde pandemie in 2020, en de aanzienlijke opleving tijdens het daaropvolgende jaar, drukte de vertraging van de bedrijvigheid, en zodoende ook van de wereldhandel, in 2022 de ontwikkeling en de

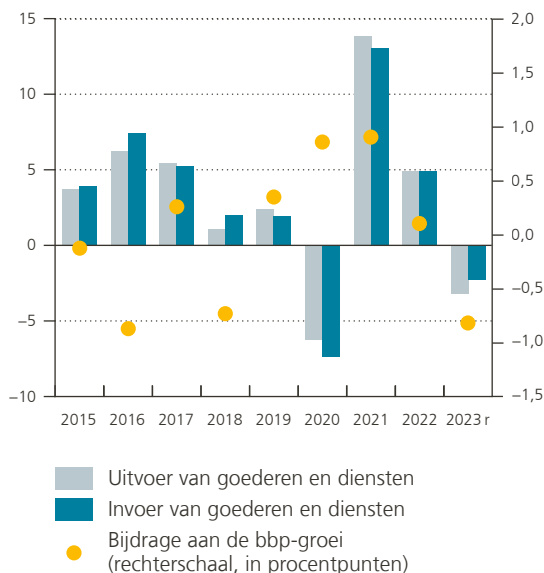


Grafiek 4.8

De bijdrage van de netto-uitvoer aan de economische groei nam af en werd negatief

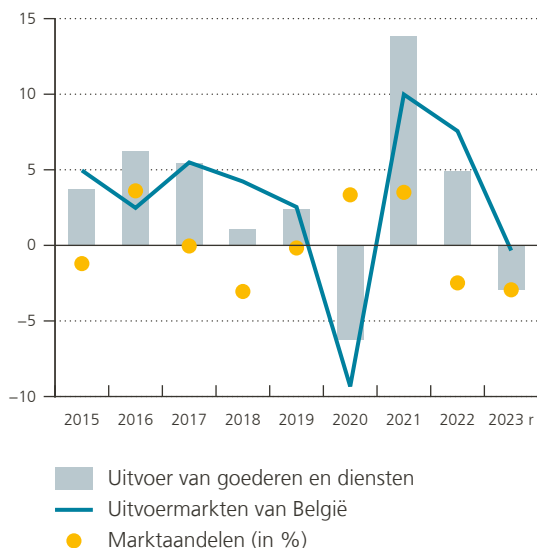
Handelsstromen en bijdragen aan het bbp

(veranderingspercentages op jaarbasis, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)



Uitvoermarkten en marktaandelen

(veranderingspercentages op jaarbasis, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)



Bronnen: ECB, INR.

bijdrage van de handelsstromen aan de Belgische economische groei. Zowel de uitvoer als de invoer stegen naar volume slechts met 4,9% in de loop van 2022, waardoor de netto-uitvoer van goederen en diensten slechts in geringe mate de economische groei beïnvloedde. In 2023 brokkelde deze bijdrage aan de groei van de bedrijvigheid in België verder af, tot een negatief niveau van ongeveer -0,8 procentpunt. Enerzijds wordt de groei van de Belgische uitvoer grotendeels bepaald door de buitenlandse vraag – die evenwel licht kromp in de loop van dit laatste jaar – en anderzijds droeg de verslechtering van het kostenconcurrentievermogen, die met name samenhangt met de sterke stijging van de loonkosten, ertoe bij dat de Belgische ondernemingen marktaandeel verloren bij de uitvoer, terwijl ze in 2020 en 2021 winsten hadden geboekt door de massale uitvoer van farmaceutische producten, met name vaccins, om de COVID-19-pandemie te bestrijden. De invoergroei was in 2023 ook negatief, onder meer omdat de binnenlandse vraag minder dynamisch was dan voorheen.

De ruilvoet herstelde zich geleidelijk en was minder ongunstig dan de voorgaande jaren

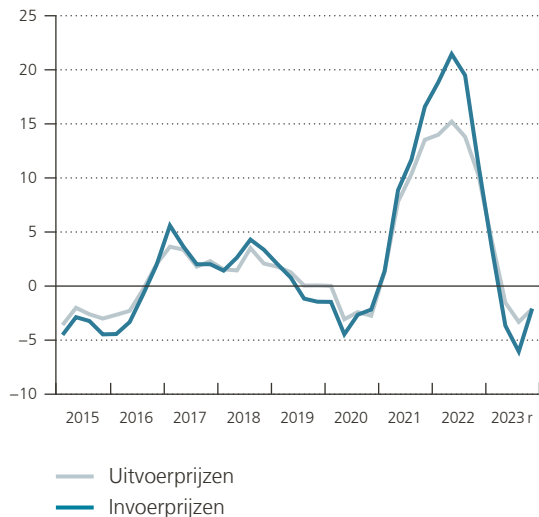
Nadat de invoerprijzen de afgelopen twee jaar sterk waren gestegen, waardoor de Belgische economie aanzienlijk was verarmd, daalden ze in 2023 en maakten ze plaats voor een opnieuw gunstigere ruilvoet ten aanzien van het buitenland, hoewel het niveau ervan nog altijd minder voordelig was dan vóór het uitbreken van de oorlog in Oekraïne. De sterke prijsstijgingen van verscheidene grondstoffen, waaronder aardgas en aardolie, die in een eerste fase het gevolg waren van het sterke economische herstel van 2021 en daarna van de Russische invasie in Oekraïne eind februari 2022, hadden de Belgische economie aanzienlijk verarmd door een forse verslechtering van de ruilvoet van België ten aanzien van het buitenland. Deze prijsstijgingen zorgden de facto voor een historische toename van de invoerprijzen, die veel hoger uitviel dan de stijging van de uitvoerprijzen.

Grafiek 4.9

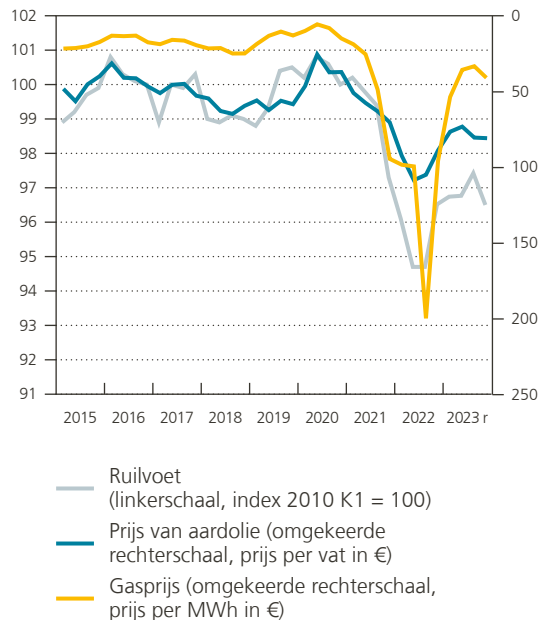
Na de sterke verslechtering van de voorgaande jaren werd de ruilvoet minder ongunstig

Handelsdeflatoren

(veranderingspercentages op jaarbasis, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Ruilvoet en prijzen van gas en aardolie



Bronnen: INR, LSEG.

Hoewel deze druk op de prijzen duidelijk aanwezig bleef, daalden de invoerprijzen op jaarbasis in 2023, hoofdzakelijk door een daling van de energieprijzen. Na de sterke daling in 2021 en de nog grotere daling in 2022 liep de ruilvoet van België in 2023 weer met ongeveer 1,4 % op.

In vergelijking met de buurlanden lag het inkomensverlies ten opzichte van de rest van de wereld hoger in België, maar dat verschil werd geleidelijk weggewerkt in 2023. Het jaar 2022 werd gekenmerkt door een negatief inkomenseffect, namelijk door een aanzienlijke overdracht van koopkracht van België naar het buitenland, als gevolg van de verslechtering van de ruilvoet. Dat verschijnsel, dat ook in het hele eurogebied en bij onze belangrijkste handelspartners werd waargenomen, trad op bij alle landen die energiedragers invoeren en niet produceren. Het welvaartsverlies bleek evenwel sterker in België, met name door een groter invoergehalte van energie en een hoger gemiddeld verbruik van fossiele brandstoffen. Deze verarming van de Belgische

economie ten opzichte van het buitenland nam echter geleidelijk af naar aanleiding van de dalingen van de energieprijzen op de internationale markten vanaf eind 2022 en verdween in 2023, in overeenstemming met de gunstigere ruilvoet.

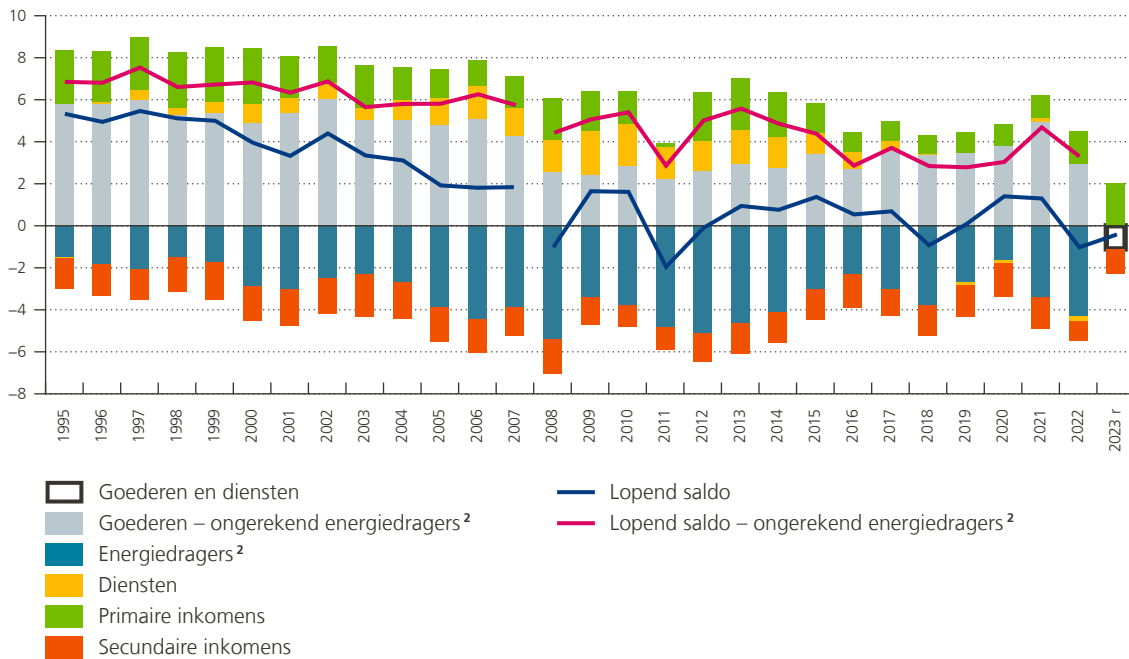
Het saldo op de lopende rekening daalde de afgelopen jaren slechts licht en vertoont een beperkt tekort, wat voor de Belgische economie een beperkte financieringsbehoefte genereert

De lopende rekening van België is sinds de financiële crisis van 2008 niet sterk gekrompen, met name dankzij de inspanningen om het kostenconcurrentievermogen te verbeteren. Sinds 2008 is de lopende rekening nagenoeg in evenwicht, zij het op een lager peil dan voorheen, ondanks de vele externe schokken van de voorbije jaren. Het handelssaldo, ongerekend energiedragers,

Grafiek 4.10

De lopende rekening van België vertoonde slechts geringe schommelingen, ondanks de externe economische schokken, en bleef dicht bij evenwicht

(in % bbp, volgens de statistiek van de betalingsbalans¹)



Bronnen: NBB, INR.

1 Volgens de methodologie BPM5 voor de periode 1995-2007, volgens de methodologie BPM6 voor de periode 2008-2023.

2 Gegevens van de energiedragers volgens de statistieken van de buitenlandse handel, SITC-3, gegevens volgens het nationale concept.

droeg ertoe bij dat het lopend saldo de afgelopen jaren gemiddeld genomen een klein overschot vertoonde. Het beleid dat het afgelopen decennium werd gevoerd om het kostenconcurrentievermogen van de Belgische economie te verbeteren, lijkt te hebben bijgedragen tot deze relatieve stabiliteit van de lopende rekening, ondanks de grote economische verstoringen van de voorbije jaren.

Ondanks de pandemie en de energieschok bleef het lopend saldo, ongerekend energiedragers, een overschot vertonen. In 2019 en 2020, toen de COVID-19-pandemie de wereldconjunctuur en de internationale handel aanzienlijk vertraagde, hield het saldo van de lopende transacties van België stand en vertoonde het zelfs een overschot, onder meer wegens een toenemend handelsoverschot. België haalde namelijk ten volle voordeel uit de omvang van de farmaceutische sector op zijn grondgebied; die sector voerde vanaf eind 2020 massaal medisch

materiaal uit, en in het bijzonder COVID-19-vaccins. Deze ontwikkeling zette zich vervolgens voort en bood compensatie voor de aanzienlijke stijging van de energieprijzen vanaf de tweede helft van 2021, die tot een aanzienlijk hogere factuur van de netto-invoer voor dit soort producten leidde. In 2022 vertoonde het Belgische handelssaldo evenwel een tekort, voornamelijk door de verslechtering van de nettohandel van de goederencategorie 'transportmiddelen', samen met een steeds hogere netto-energiefactuur ten opzichte van het buitenland. De netto-energiefactuur bleef immers toenemen onder invloed van de nog steeds stijgende prijs op de internationale markten, ondanks een afgenomen verbruik van dergelijke producten in de Belgische economie. De toename van het overschot op de handel in chemische en farmaceutische producten volstond immers niet langer om de ontwikkelingen van deze twee goederencategorieën te compenseren. De nettohandel in diensten ondersteunde het handelssaldo van België trouwens

niet, behalve in 2021; in dat jaar golden nog de reisbeperkingen naar aanleiding van de wereldwijde pandemie die het tekort in reis- en transportgerelateerde diensten terugschroefden. Het handelssaldo bleef in 2023 een tekort vertonen. Het overschot van de handel in chemische en farmaceutische producten nam immers ietwat af naar aanleiding van de daling van de uitvoer van dergelijke goederen, met name de vaccins en andere behandelingen tegen COVID-19, wat het kleinere tekort van de energie-invoer tenietdeed. Het tekort van de handel in diensten bleef oplopen, onder invloed van onder andere de toegenomen uitgaven voor reisdiensten, aangezien de uitgaven van Belgische ingezetenen in het buitenland opnieuw hoger lagen dan vóór de COVID-19-crisis.

Het netto primaire en secundaire inkomen ondersteunden de lopende rekening van België.

Hoewel ze de afgelopen jaren relatief stabiel waren, boekten het netto primaire en secundaire inkomen tegenover het buitenland vanaf 2022 respectievelijk een groter overschot en een lager tekort. In de loop van 2022 nam het netto primaire inkomen ten opzichte van het buitenland immers aanzienlijk toe, hoofdzakelijk onder impuls van de netto-inkomens uit beleggingen en investeringen, die vooral toenamen

door de rentestijging op de markten. Die trend zette zich voort in 2023. Het tekort van het netto secundaire inkomen nam af in 2022, ten gevolge van specifieke transacties in de loop van dat jaar, waarna het in 2023 opnieuw licht toenam, maar tot een lager niveau in relatie tot het bbp dan het voorheen waargenomen gemiddelde niveau.

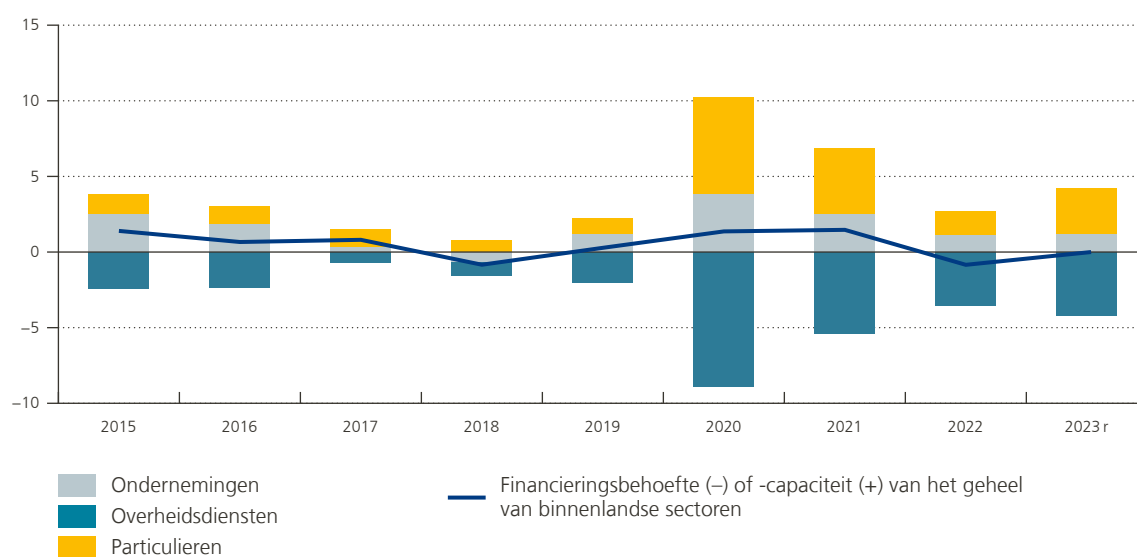
Het financieringssaldo van de Belgische economie ten opzichte van het buitenland bleef de afgelopen jaren net zoals het lopend saldo relatief stabiel, ondanks grote schommelingen in de verschillende rubrieken die er deel van uitmaken.

Tussen 2020 en 2022 nam het financieringsvermogen van de Belgische economie evenwel geleidelijk af, waardoor de financieringsbehoefte ten opzichte van het buitenland in 2022 iets lager lag dan 1% bbp. Tijdens deze periode verslechterde het financieringsvermogen van de ondernemingen immers geleidelijk doordat de investeringsuitgaven, uitgedrukt in nominale termen, sterker groeiden dan de inkomsten uit hun bedrijvigheid. Bovendien stond het financieringsvermogen van de particulieren ook onder druk door de geleidelijke afname van de spaarquote van de gezinnen. Onder impuls van de sterke inflatie stegen de consumptieve bestedingen van de

Grafiek 4.11

Een lagere financieringsbehoefte ten opzichte van het buitenland

(in % bbp)



Bron: INR.

gezinnen immers aanzienlijk en in ruimere mate dan hun beschikbaar inkomen. In combinatie met de aanhoudende groei van de investeringen (grotendeels in woningen), zorgde dat ervoor dat het financieringsvermogen van de huishoudens gestaag daalde. Tot slot daalde de financieringsbehoefte van de overheid geleidelijk tijdens de beschouwde periode. Die behoefte was in 2020 fors opgelopen als gevolg van de begrotingsmaatregelen die door de overheid werden genomen ten aanzien van de ondernemingen en de huishoudens om de COVID-19-crisis en de inkrimping van de economische bedrijvigheid tegen te gaan. Er moet worden opgemerkt dat 2020 werd gekenmerkt door sterke schommelingen van de inkomens en de uitgaven tussen de verschillende binnenlandse sectoren van de economie, naar aanleiding

van de grote overdrachten van de overheid naar de ondernemingen en de huishoudens.

In 2023 nam het financieringsvermogen van de ondernemingen en de huishoudens opnieuw licht toe, waardoor de financieringsbehoefte voor de Belgische economie afneemt. Hoewel de investeringsuitgaven van de ondernemingen stegen, bleef hun beschikbaar inkomen immers wel aanzienlijk en was hun voorraadwijziging neerwaarts gericht na het historisch hoge peil hiervan in 2022. De huishoudens begonnen opnieuw meer te sparen door de toename van hun beschikbaar inkomen niet volledig te consumeren. Voor de overheid groeide de financieringsbehoefte in 2023, door het grotere primair tekort en de zwaardere rentelasten.



jobcenter





5. Arbeidsvraag en -aanbod

- 5.1 De werkgelegenheid blijft groeien ondanks de wervingsproblemen en de conjunctuurvertraging 144
Kader 4 – De bouwnijverheid, die een belangrijke rol moet vervullen in de energietransitie, kampt met grote tekorten aan arbeidskrachten

- 5.2 De wervingsproblemen 153

Het economische herstel na de COVID-19-crisis deed de arbeidsmarkt snel terugkeren naar het niveau van 2019 en voor veel segmenten zelfs ruim daarboven. In 2021 en 2022 bereikte de netto-werkgelegenheidscreatie ongekende niveaus. In 2023 groeide de werkgelegenheid verder, zij het minder

snel. Tegelijkertijd namen de wervingsproblemen in heel wat sectoren fors toe, waardoor de ontwikkeling van de bedrijvigheid werd afgeremd. Naast de toegenomen spanningen als gevolg van de sterke dynamiek op de arbeidsmarkt, helpen verscheidene structurele factoren deze wervingsproblemen verklaren.



5.1 De werkgelegenheid blijft groeien ondanks de wervingsproblemen en de conjunctuurvertraging

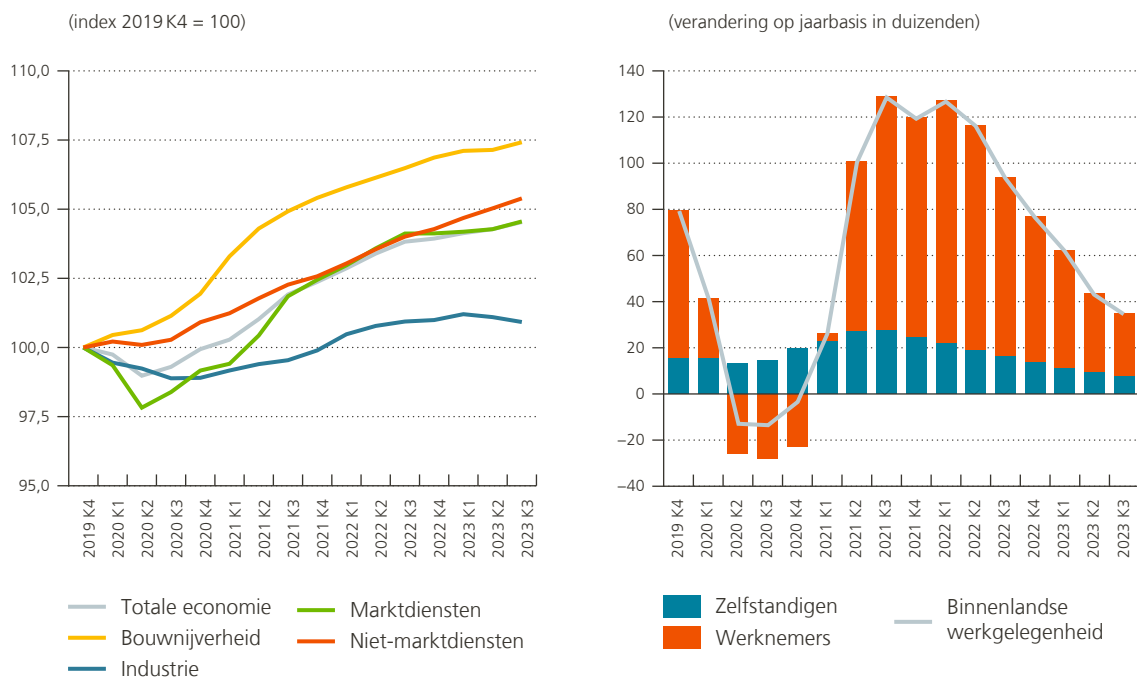
Een veerkrachtige werkgelegenheidscreatie

Na een recordwerkgelegenheidscreatie tijdens het herstel na COVID-19, tekende zich in 2023 een normalisering af. De binnenlandse werkgelegenheid bleek veerkrachtig tegenover de verschillende schokken die de Belgische economie te verduren kreeg. 2021 en 2022 waren uitzonderlijke jaren, met

een nettowerkgelegenheidscreatie van respectievelijk 94 000 en 104 000. In 2023 kwamen er iets meer dan 40 000 jobs bij, wat vergelijkbaar is met de gemiddelde toename tussen 1996 en 2022, maar lager dan gemiddeld in de periode 2015-2019 (64 000). Hoewel deze dynamiek iets meer uitgesproken is in België, is ze echter niet uitzonderlijk in Europa. Tussen het vierde kwartaal van 2019 en het derde kwartaal van 2023 steeg de werkgelegenheid met 4,5% in

Grafiek 5.1

Binnenlandse werkgelegenheid



Bron: INR.

België, met 3,2 % in de EU en met gemiddeld 3,7 % in Duitsland, Frankrijk en Nederland. Sinds 2022 is er echter een vertraging, die duidelijker is in België dan in de rest van de EU.

Zowel de werknemers als de zelfstandigen droegen aan de groei van de werkgelegenheid bij. De zelfstandige werkgelegenheid volgt een opwaartse langetermijntendens en droeg aanzienlijk bij aan het herstel na de COVID-19-crisis. Op een dynamische arbeidsmarkt groeide het aantal zelfstandigen sneller dan het aantal werknemers. De zelfstandigen vertegenwoordigen nu 17,3 % van de totale werkgelegenheid, tegen 16,5 % een tiental jaar geleden. Hun aantal steeg zelfs tijdens de pandemie, maar de stijging vertraagde sindsdien sterk. Het ondernemerschap neemt toe in verschillende bedrijfstakken, in het bijzonder in de vrije beroepen en de industrie. Daarnaast steeg het aantal zelfstandige vrouwen, hoewel ze nog steeds ondervertegenwoordigd zijn in het totaal (35,5 % in 2022), iets sneller dan het aantal mannen.

Sommige bedrijfstakken profiteerden meer van de opleving na COVID-19. De werkgelegenheidscreatie was groter in de bouwnijverheid en de diensten: de werkgelegenheid nam er tussen het vierde kwartaal van 2019 en het derde kwartaal van 2023 respectievelijk met 7,4 % en 4,9 % toe, tegen 4,5 % voor de economie als geheel. De bedrijfstakken openbaar bestuur en defensie, onderwijs, gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening, die samen goed zijn voor bijna een derde van de binnenlandse werkgelegenheid, droegen aanzienlijk bij aan de nettowerkgelegenheidscreatie. Ze steeg sinds eind 2019 met 5,1 %. In de financiële sector neemt de werkgelegenheid daarentegen af sinds het begin van de jaren 2000, onder andere als gevolg van opeenvolgende herstructureringen en de verdunning van het kantorennetwerk. De werkgelegenheid in de verwerkende nijverheid vertoont een positieve, maar lager dan gemiddelde groei. Het aandeel ervan in de totale werkgelegenheid blijft dus afnemen, waardoor de tendens van de tertiërisering van de economie wordt voortgezet.

De werkgelegenheidsgraad nam aanzienlijk toe. De werkgelegenheidsgraad van de 20-64-jarigen bereikte 72,2 % in het derde kwartaal van 2023, en ligt daarmee nog steeds ver onder het Europese gemiddelde van 75,5 %. Dit cijfer blijft ook lager dan de doelstelling van de federale regering van 80 %

tegen 2030. Tijdens de afgelopen tien jaar groeide de Belgische werkgelegenheidsgraad echter gemiddeld met 0,5 procentpunt per jaar, wat sneller is dan in het voorgaande decennium, toen de groei minder dan 0,1 procentpunt bedroeg. Bepaalde categorieën van werknemers droegen meer aan deze opwaartse tendens bij, zoals vrouwen of 55-plussers, ook al ligt hun werkgelegenheidsgraad nog steeds onder het nationale gemiddelde. De stijging van het aandeel afgestudeerden van het hoger onderwijs en de daling van het aantal voortijdige schoolverlaters hebben ook een positieve invloed op de werkgelegenheidsgraad. Hieraan moet worden toegevoegd dat een deel van de sterkere stijging van de werkgelegenheidsgraad in het afgelopen decennium is toe te schrijven aan een vertraging van de noemer van de ratio: de groei van de bevolking op arbeidsleeftijd was tussen 2003 en 2013 meer dan twee keer zo groot als tussen 2013 en 2023.

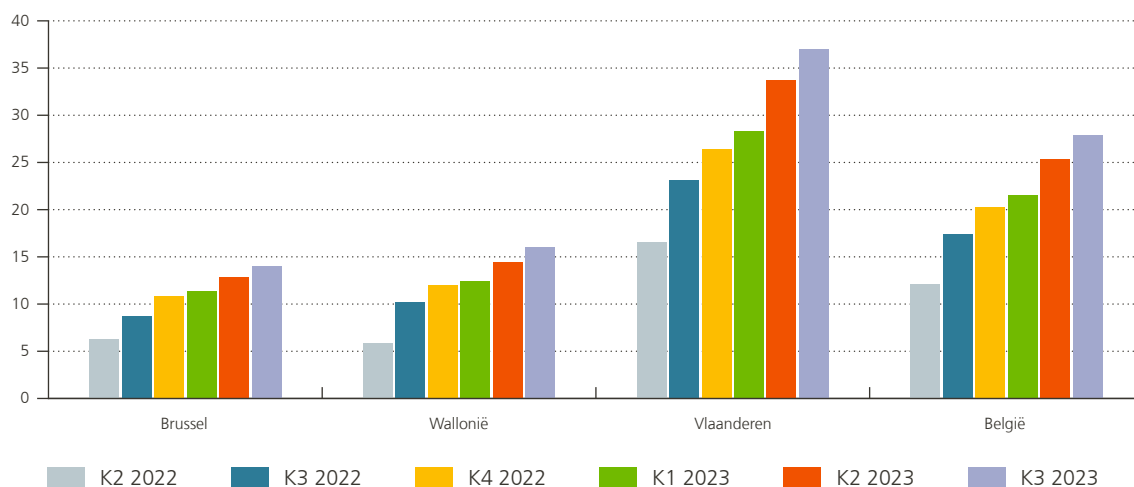
Het Brussels Hoofdstedelijk Gewest verkleinde de kloof met het nationale gemiddelde tijdens het herstel na de COVID-19-crisis. Hoewel de werkgelegenheidsgraad in de drie gewesten toenam, blijft hij aanzienlijk hoger in Vlaanderen (76,5 % in het derde kwartaal van 2023) dan in Brussel (68,2 %) en Wallonië (65,9 %). Tussen eind 2019 en het derde kwartaal van 2023 was de groei het sterkst in Brussel: de werkgelegenheidsgraad steeg er met 6 procentpunt. De forse stijging van de werkgelegenheidsgraad van niet-Europese werknemers, die in Brussel oververtegenwoordigd zijn (12 % van de bevolking in de werkende leeftijd, tegenover 4 % in de twee andere gewesten), droeg daar in grote mate toe bij, maar er is nog groeimarge, omdat deze lager blijft dan het gemiddelde. In Vlaanderen en Wallonië stijgt de tendens, maar minder uitgesproken. De tendens is iets dynamischer bij de werknemers van 55 jaar en ouder.

De vluchtelingenstroom uit Oekraïne beïnvloedde in eerste instantie de ontwikkeling van de bevolking en vervolgens de werkgelegenheid. Aan het begin van de Russische invasie in Oekraïne had de instroom van Oekraïense vluchtelingen tot gevolg dat de bevolking toenam zonder dat dit de werkgelegenheid aanzienlijk beïnvloedde, in het bijzonder omdat het vooral vrouwen met kinderen waren, die zelden één van de landstalen spraken, en omdat er grote onzekerheid heerste over de duur van hun verblijf. Tussen maart 2022 en november 2023 gaf de dienst Vreemdelingenzaken 77 000 tijdelijke beschermingscertificaten af, waarvan twee derde aan

Grafiek 5.2

Werkende Oekraïners per gewest en per kwartaal

(aandeel 18-65-jarigen die sinds 1 januari 2022 ten minste één periode in België hebben gewerkt, ongeacht de duur)



Bronnen: KSZ, Statbel, VDAB.

personen op arbeidsleeftijd, dat wil zeggen tussen de 18 en 64 jaar. In de loop van de tijd trad een steeds groter deel van deze vluchtelingen toe tot de werkende bevolking, dit steeg van 12% in het tweede kwartaal van 2022 tot 28% in het derde kwartaal van 2023. Er bestaat echter nog altijd een groot verschil tussen de gewesten: Vlaanderen doet het beter met een sterkere integratie in de arbeidsmarkt.

Het aantal gewerkte uren per werknemer herstelde zich en de werkloosheid blijft laag

Tijdens de pandemie was er een aanzienlijke daling van het aantal gewerkte uren, maar nu herstelde zelfs de gemiddelde arbeidsduur zich. Tijdens de lockdowns kon de werkgelegenheid worden gespaard door de werktijden aan te passen, wat werd vergemakkelijkt door beleidsmaatregelen als de tijdelijke werkloosheid of het overbruggingsrecht. Sindsdien normaliseerde het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon, wat ook het gevolg is van de tekorten aan arbeidskrachten waarmee de Belgische economie wordt geconfronteerd. De industrie vormt echter een uitzondering. Het aantal werknemers groeide er minder dan in de bouw- of dienstensector, en het aantal gewerkte uren ligt er

lager dan in 2019. Een werknemer in de industrie werkte in het derde kwartaal van 2023 gemiddeld 382 uur, dat is 7 uur minder dan vóór de crisis, waardoor de kloof met het nationale gemiddelde van 360 uur per kwartaal verkleinde.

De werkloosheidsgraad blijft historisch laag. De werkloosheidsgraad – gemeten aan de hand van de enquête naar de arbeidskrachten – bleef de afgelopen kwartalen relatief stabiel. Hij bedroeg 5,6% in het derde kwartaal van 2023. In de drie gewesten ligt de werkloosheidsgraad dicht bij het laagste niveau ooit, maar er blijven grote verschillen: 10% in Brussel, 8,3% in Wallonië en 3,5% in Vlaanderen. Voor Vlaanderen betreft het een moeilijk verder te reduceren werkloosheidsgraad, die dicht bij het concept van frictiewerkloosheid¹ komt. Het is interessant om vast te stellen dat de werkloosheidsgraad van de jongeren onder de 25 jaar op vijf jaar tijd met 1,4 procentpunt afnam als we het gemiddelde van de afgelopen vier kwartalen bekijken. Dit is deels het gevolg van een forse stijging van de werkgelegenheid in sectoren waar jongeren oververtegenwoordigd zijn, zoals de horeca of de evenementensector. De overgang van

¹ Frictiewerkloosheid stemt overeen met de periode die nodig is om een nieuwe baan te vinden. Voor dit type werkloosheid wordt deze overgang als van korte duur beschouwd.

jongeren naar werk staat bovendien centraal in bepaalde Europese programma's en initiatieven van de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling (zoals het initiatief 'Begeleiding van NEET-jongeren 2019-2023' van Actiris in Brussel, dat wordt medegefinancierd door het Europees Sociaal Fonds).

Het aantal werkzoekenden dat bij de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling is ingeschreven, nam daarentegen toe.

In december 2023 telden de gewestelijke overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling ongeveer 50 000 niet-werkende werkzoekenden meer dan in dezelfde periode één jaar eerder. Deze toename doet zich in de drie gewesten voor, in de verschillende leeftijdscategorieën en voor elke inactiviteitsduur. Ze is met name te wijten aan een methodologische verandering: bepaalde hervormingen bij de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling – Actiris, ADG, Forem en VDAB – leidden ertoe dat meer personen als niet-werkende werkzoekenden werden beschouwd¹. Deze veranderingen kunnen als een breuk in de statistische reeks worden gezien. Ze hebben tot doel om personen die doorgaans verder van de arbeidsmarkt staan tot de werkzoekenden te blijven rekenen, wat op zich positief is. Deze stijging kan in strijd lijken met de stabiliteit van de werkloosheidsgraad, die op basis van een enquête wordt berekend en dus op basis van de beroepssituatie die de deelnemers aan de enquête aangeven. Het is mogelijk dat personen die recentelijk bij de diensten voor arbeidsbemiddeling werden geregistreerd, zichzelf in de enquêtes nog niet als werkzoekenden opgeven (volgens de definitie van het Internationaal Arbeidsbureau).

Sommige vooruitlopende indicatoren wijzen op een vertraging van de werkgelegenheidscreatie op korte termijn

In de conjunctuurenquête van de NBB keerden de werkgelegenheidsvooruitzichten, die na de COVID-19-pandemie sterk stegen, terug naar een lager peil. In het vierde kwartaal lagen ze onder het historische gemiddelde in de industrie, de

¹ Voorbeelden van hervormingen: enerzijds moeten bij Forem personen die geen aanspraak maken op een werkloosheidsuitkering en die zich vrijwillig als werkzoekende inschrijven sinds begin 2022 hun inschrijving niet langer om de drie maanden bevestigen. Anderzijds is bij de VDAB de inschrijving van huurders van een sociale woning als werkzoekende verplicht geworden (sinds januari 2023).



bouwnijverheid en de handel, terwijl ze geleidelijk daalden en dichterbij dit gemiddelde kwamen in de diensten. Het aantal faillissementen neemt sinds medio 2022 ook licht toe. In 2023 steeg het aantal faillissementen van ondernemingen ten opzichte van 2022 met 11 %, waardoor het banenverlies dat rechtstreeks verband houdt met faillissementen met 23 % toenam. Het huidige niveau ligt dus dichtbij, maar iets lager dan dat van vóór de gezondheidscrisis. Ook de collectieve ontslagen door herstructureringen stegen: in 2023 ging het om 7 300 werknemers, tegen slechts 3 700 in 2022 en 5 100 in 2019. Deze kentering op de arbeidsmarkt sluit aan bij een zekere normalisering van de conjunctuur, die logischerwijs op de opwaartse fase van de opleving in 2021 en 2022 volgt. Er moet worden opgemerkt dat de cijfers voor die twee jaren sterk werden beïnvloed door de maatregelen die tijdens de COVID-19-crisis werden genomen.

De bouwnijverheid, die een belangrijke rol moet vervullen in de energietransitie, kampt met grote tekorten aan arbeidskrachten

De werkgelegenheid in de bouwnijverheid blijft toenemen, vooral wat de zelfstandige werkgelegenheid betreft. De bouwnijverheid telt meer dan 300 000 werknemers. Deze sector is goed voor 5 % van de werknemers en 10 % van de zelfstandigen. De bouwnijverheid is arbeidsintensiever dan de rest van de economie. Tijdens de COVID-19-pandemie werd de werkgelegenheid er niet getroffen, zelfs niet op kwartaalbasis. Tijdens de herstelfase was de werkgelegenheid er bijzonder dynamisch, vooral wat het aantal zelfstandigen betrof. Deze laatste ontwikkeling is onderdeel van een langere opwaartse tendens: in 20 jaar tijd steeg het aantal zelfstandigen in de bouwnijverheid met 75 %, tegenover 29 % in de totale economie.

De werkgelegenheid in de bouwnijverheid is relatief jong en sterk genderspecifiek. In 2022 waren 88 % van de werknemers er mannen, terwijl deze verhouding voor de economie als geheel 53 % bedroeg. Er is geen grote verandering bij de jongere generaties: 89 % van de werknemers tussen de 15 en 39 jaar is mannelijk. De fysieke aard van het werk op de bouwplaats verklaart waarschijnlijk waarom slechts 26 % van de werknemers in de bouwnijverheid tussen de 50 en 64 jaar is, tegenover 31 % in de economie als geheel.

De ondernemingen in de bouwnijverheid ondervinden grote wervingsproblemen. Volgens de enquête van Statbel waren er in het derde kwartaal van 2023 16 000 vacatures in de bouwnijverheid, wat neerkomt op 8 % van de niet-ingevulde vacatures in België. Deze vacatures zijn oververtegenwoordigd in Vlaanderen, waar bijna driekwart ervan zich bevindt. De lijsten van de knelpuntberoepen – dat wil zeggen de beroepen waarvoor de vacatures minder gemakkelijk worden ingevuld en waarvoor het indienstnemingsproces langer is – die door de gewestelijke overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling worden opgesteld, komen tot een soortgelijke vaststelling. In 2023 vertegenwoordigden de beroepen in de bouwsector tussen een vijfde en een derde van de knelpuntberoepen. Het gaat om tal van beroepen, zoals opmeter, opzichter, sanitair installateur, elektricien en stratenmaker.

De werkgevers in de bouwnijverheid hebben moeite om de vaardigheden te vinden die ze zoeken. Specifieke vaardigheden of kennis voor de bouw zijn cruciaal om een aanzienlijk aantal vacatures in te vullen. Dat is het geval in alle drie de gewesten. Dit tekort aan vaardigheden is deels te wijten aan het lage aantal leerlingen dat technisch of beroepsonderwijs in de bouw volgt. Bovendien nam dit aantal de afgelopen tien jaar af. Dit geldt echter niet alleen voor de bouwnijverheid: over het algemeen daalt de aantrekkelijkheid van technische en beroepsopleidingen. Het genderverschil onder de ingeschreven leerlingen is ook aanzienlijk, omdat ze vrijwel allemaal mannelijk zijn, waardoor het arbeidsaanbod later automatisch kleiner wordt.

Het arbeidsaanbod wordt beperkt door de arbeidsvoorwaarden en pensioneringen. De arbeidsvoorwaarden voor de beroepen in de bouwnijverheid zijn niet aantrekkelijk genoeg (loon, evenwicht tussen beroeps- en privéleven, zwaarte van het werk) en de genderstereotypen blijven een grote belemmering voor mogelijke kandidaten. Hoewel de bouwnijverheid een relatief jonge sector is, steeg het aandeel werknemers tussen 55 en 64 jaar er in tien jaar tijd van 13 % tot 18 %. Dit kan het



gevolg zijn van verbeterde arbeidsvoorwaarden, maar kan op termijn het aantal pensioneringen doen toenemen als die verbetering wordt onderbroken.

Door het tekort aan arbeidskrachten wordt er meer een beroep gedaan op buitenlandse spelers en wordt de productie gedrukt. Om het gebrek aan geschoolde arbeidskrachten op te vangen, doen sommige ondernemingen een beroep op Belgische zelfstandigen of buitenlandse arbeidskrachten, zowel buitenlandse zelfstandigen als gedetacheerde werknemers. Volgens Myria (het Federaal Migratiecentrum) bedroeg het aantal gedetacheerde werknemers in 2022 214 000. 39% van hen werkte in de bouwnijverheid, deze activiteit was dan ook de belangrijkste bestemming. Het gaat voornamelijk om EU-staatsburgers. Die inschakeling van buitenlandse arbeidskrachten kan gepaard gaan met misbruiken zoals oneerlijke concurrentie, sociale dumping of illegale immigratie. In 2015 ondertekenden de sociale partners in de bouwnijverheid, de federale regering en de Sociale Inlichtingen- en Opsporingsdienst (SIOD) een plan voor eerlijke concurrentie. Bij gebrek aan voldoende arbeidskrachten zijn sommige ondernemingen ook gedwongen om hun aanbod te beperken of hun leveringstermijnen te verlengen. Op korte termijn heeft dat een negatieve invloed op de productie en op langere termijn kunnen ondernemingen genoodzaakt zijn om hun ontwikkelingsstrategie te herzien. Uit de enquête van de Europese Investeringsbank (2022) blijkt dat de onbeschikbaarheid van geschoolde arbeidskrachten een langetermijnbelemmering vormt voor de investeringen voor 92% van de Belgische ondernemingen uit de bouwnijverheid.

De bouwnijverheid is een cruciale sector voor de energietransitie. De energietransitie impliceert dat er nieuwe vaardigheden moeten worden verworven om de innovaties op het vlak van energierenovatie



of het gebruik van hernieuwbare materialen te kunnen toepassen. Het Cedefop (Europees Centrum voor de ontwikkeling van de beroepsopleiding) rangschikt de bouwnijverheid onder de bedrijfstakken waarvan wordt verwacht dat de werkgelegenheid er tegen 2035 fors zal toenemen. Er wordt een stijging van het aantal werknemers verwacht in beroepen zoals installateurs van warmtepompboilers, timmerlieden of schrijnwerkers, metselaars en technici, die moeten worden opgeleid in energie-efficiëntie en hernieuwbare energiebronnen.

De recente stijging van de inputkosten en de rente remt de bedrijvigheid in de bouwnijverheid

af. De oorlog in Oekraïne en de transportproblemen tijdens de herstelfase na COVID-19 leidden tot een tekort aan bouwmaterialen en hogere prijzen. Daarnaast heeft de rentestijging een dubbel effect op de bouwbedrijven, omdat hierdoor de vraag naar investeringen in vastgoed daalt en de kosten toenemen van kredieten die de ondernemingen afsloten. De hoge inflatie werd doorberekend in de loonkosten van de ondernemingen, waaronder die in de bouwnijverheid, maar de loonindexering beschermt ook de koopkracht van de Belgische consumenten, wat essentieel is voor een sector als de bouwnijverheid, die zich vooral op de binnenlandse markt richt.

Een krappere maar ook flexibelere arbeidsmarkt

Flexibelere arbeidsvormen winnen aan populariteit. Het flexi-jobsysteem – dat wil zeggen bijbanen voor werknemers die al in een 80 %-regeling werken, of voor gepensioneerden – werd in 2015 eerst in de horeca ingevoerd en geleidelijk uitgebreid naar andere bedrijfstakken, zoals de detailhandel en de kappers en schoonheidssalons. Eén op de vier flexi-jobs is echter niet rechtstreeks gekoppeld aan de specifieke bedrijfstak van de werkgever, aangezien deze jobs bij uitzendbureaus worden geregistreerd, wat de cruciale rol onderstreept die deze bureaus spelen bij de flexibilisering van de arbeidsmarkt. In 2024 werden de flexi-jobs verder uitgebreid, met name naar het onderwijs, het vervoer en de landbouw. Flexi-jobs stellen werkgevers in staat om op een goedkope manier de omvang of flexibiliteit van hun personeelsbestand te vergroten. De werkgeversbijdrage wordt immers verminderd met de gewone socialezekerheidsbijdragen en de bedrijfsvoorheffing, en de administratieve procedures zijn minder ingewikkeld. Volgens de RSZ ging het in het tweede kwartaal van 2023 om 120 000 personen in 140 000 banen (tegen respectievelijk 57 000 en 67 000 in 2019). Flexi-jobs verhogen

het arbeidsvolume, maar hun effect blijft beperkt: ze vertegenwoordigen slechts 21 000 voltijdse equivalenten (VTE). Met andere woorden, elke persoon werkt gemiddeld 18% van een voltijdse baan.

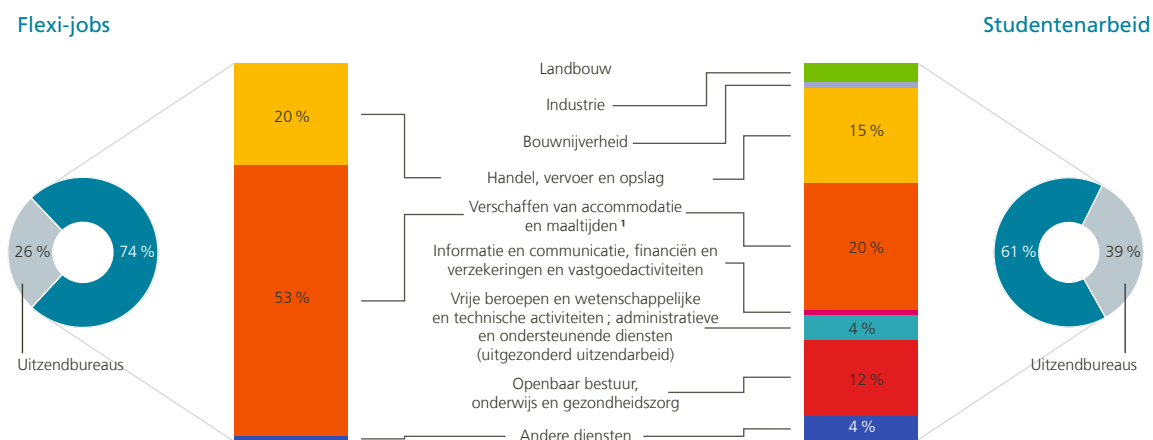
De horeca staat centraal in de flexibele arbeidsvormen. In 2022 was de horeca de voornaamste aanbieder van flexi-jobs, hoewel het aandeel van de handel en de kappers en schoonheidssalons in de loop van de tijd stijgt. Bovendien kunnen horecazaken een beroep doen op 'extra' werknemers tijdens pieken in de bedrijvigheid. Deze extra werknemers mogen maximaal twee dagen na elkaar en 50 dagen per jaar worden ingezet. In tegenstelling tot de flexi-jobs is het gebruik van deze arbeidsvorm de afgelopen jaren gedaald, van 8 500 VTE in 2017 tot 5 900 in 2022, en waarschijnlijk zijn de flexi-jobs deels de oorzaak waarom er minder een beroep werd gedaan op 'extra' werknemers.

Ondernemingen maken ook gebruik van andere flexibele arbeidsregelingen, zoals studentenarbeid. Dankzij de studentenovereenkomst kan de werkgever van verminderde werkgevers- en werknemersbijdragen voor de sociale zekerheid profiteren. De maximale tewerkstellingsduur tijdens het jaar, die

Grafiek 5.3

Verdeling van de flexi-jobs en de studentenarbeid per bedrijfstak¹

(2022, in aantal werkenden of vacatures)



Bron: RSZ.

¹ De flexi-jobbers die onder het paritair comité van de horeca vallen, maar van wie de hoofdactiviteit van de werkgever niet tot de NACE-bedrijfstak van de horeca behoort, worden aan deze bedrijfstak gelijkgesteld (minder dan 4% van de flexi-jobs).

tot 2016 50 dagen bedroeg, werd verhoogd tot 475 uur in 2017 en tot 600 uur in 2023. Tegelijkertijd nam het aantal jobstudenten in de loop van de jaren toe tot 627 000 in 2022, terwijl het er 523 000 waren in 2017. De omzetting van werkdagen in werkuren maakte de studentenarbeid flexibeler. In lijn met de geleidelijke verhoging van het toegestane aantal uren, steeg ook het gemiddelde aantal effectief gewerkte uren per student, van 171 tot 206 per jaar.

De toename van het gebruik van flexi-jobs en studentenarbeid is het sterkst in Vlaanderen.

Meer dan 90% van de flexi-jobs en 63% van de studentenjobs bevinden zich in Vlaanderen, tegen 61% van de binnenlandse werkgelegenheid.

Het herstel na de COVID-19-crisis wakkerde de spanningen op de arbeidsmarkt aan.

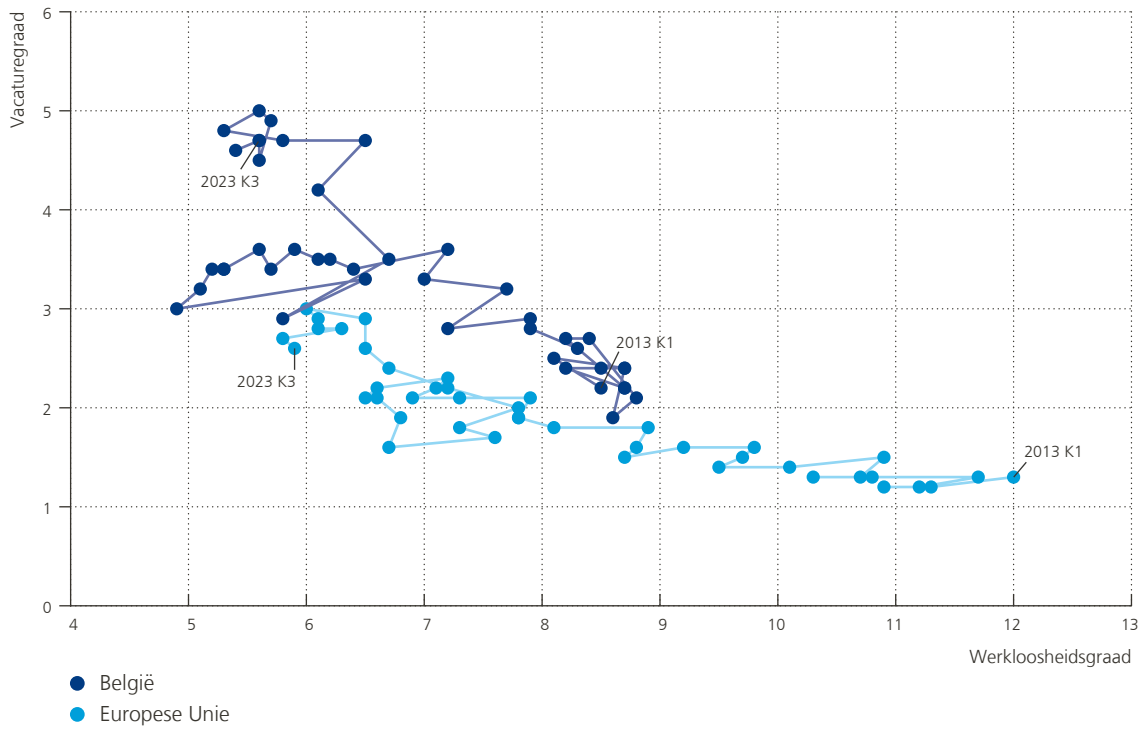
De Beveridgecurve, die een negatief verband tussen de vacaturegraad en de werkloosheidsgraad aangeeft, toont aan dat de spanningen op de arbeidsmarkt toenemen. Concreet hebben de ondernemingen het moeilijker om nieuwe kandidaten in dienst te nemen. In vergelijking met het Europese gemiddelde is de situatie in België kritieker. De moeilijkheden om het aanbod aan en de vraag naar arbeid op elkaar af

te stemmen, zijn groter omdat, voor een gegeven werkloosheidsgraad, de vacaturegraad altijd al hoger was in België dan het gemiddelde in de EU (zie paragraaf 5.2). In de kwartaalquêtes bij de ondernemingen steeg het aandeel van de ondernemingen van de verwerkende nijverheid en de diensten die het tekort aan geschoolde arbeidskrachten aanhaalden als een belemmering voor de productie of de bedrijvigheid sterk tussen medio 2020 en medio 2022, alvorens daarna te dalen. Op basis van historische gegevens blijft het tekort aan gekwalificeerde arbeidskrachten momenteel vrij groot in de industrie, maar normaliseerde het in de diensten. De reserve aan arbeidskrachten ('labour market slack') is een andere indicator van de spanningen en verwijst naar alle niet-bevredigde arbeidsbehoeften. Deze reserve omvat de werkzoekenden, de deeltijdwerkers die meer willen werken en beschikbaar zijn, de personen die werk zoeken maar die niet meteen beschikbaar zijn om te werken en de personen die beschikbaar zijn om te werken, maar die niet actief op zoek zijn naar een baan. In het derde kwartaal van 2023 bedroeg deze indicator 9,5% in België en 11,3% in de EU voor de bevolking tussen de 20 en 64 jaar, wat in beide gevallen een relatief lage observatie is in de respectieve statistische reeksen ervan die in 2009 begonnen.

Grafiek 5.4

Beveridgecurve in België en de EU

(in %, kwartaalgegevens)



Bron: Eurostat.

5.2 De wervingsproblemen

Een kwantitatief tekort aan arbeidskrachten

De lage arbeidsmarktparticipatie draagt bij tot de wervingsproblemen voor de ondernemingen.

Als België hetzelfde percentage actieven zou hebben als gemiddeld in de EU¹, dan zouden er 300 000 extra personen beschikbaar zijn om te beantwoorden aan de behoeften aan arbeidskrachten van de werkgevers in het land. In 2020 pleitte de Hoge Raad voor de Werkgelegenheid (HRW, 2020²) voor een multidimensionale aanpak van het probleem. Zijn aanbevelingen waren erop gericht de belemmeringen weg te werken voor de participatie van ondervertegenwoordigde groepen, namelijk de kortgeschoolden, jongeren, oudere werknemers, personen van niet-Europese afkomst en vrouwen. Deze aanbevelingen hebben betrekking op het onderwijs en opleidingen (tegengaan van schooluitval, oriëntering naar toekomstgerichte studierichtingen, ervaring op de werkvloer, kwalificerende opleiding), de financiële stimuli om te gaan werken voor werknemers met een laag loon, de bestrijding van discriminatie en het integratiebeleid voor buitenlanders, de maatregelen ter verhoging van de effectieve pensioenleeftijd, een betere taakverdeling binnen de gezinnen en een verbetering van de collectieve kinderopvang.

De werkende bevolking veroudert en een toenemend deel van de werknemers bereikt de (vervroegde) pensioenleeftijd.

Het aandeel werknemers van 55 jaar en ouder steeg van 10 % in 2008 tot 18 % in 2022. Hun geleidelijke pensioenering zorgt voor een tekort aan arbeidskrachten op korte en middellange termijn. Deze behoeften zullen

vooral uitgesproken zijn in bepaalde bedrijfstakken die al met grote tekorten te kampen hebben, zoals de gezondheidszorg of de verwerkende nijverheid. Bovendien gaan de meeste Belgische werknemers met vervroegd pensioen. In België blijft de effectieve pensioenleeftijd, die 61 jaar bedraagt, ver onder de wettelijke leeftijd van 65 jaar. Die ligt ook lager dan het Europese gemiddelde van 64 jaar. Om oudere werknemers langer aan het werk te houden, nam de overheid sinds het begin van de jaren 2000 maatregelen, met name de geleidelijke verhoging van de leeftijdscriteria voor het (vervroegd) pensioen. De wettelijke pensioenleeftijd zal zo worden verhoogd tot 66 jaar in 2025 en tot 67 jaar in 2030. In juli 2023 bereikte de regering overeenstemming over een pensioenhervorming die onder meer de invoering van een pensioenbonus³ omvat om werken na de mogelijke pensioendatum financieel aantrekkelijker te maken. De precieze modaliteiten moeten nog worden bepaald. Volgens Minne en Saks (2023)⁴ zou het beïnvloeden van de motivatie van oudere werknemers door middel van bijscholingsprogramma's en de aanpassing van de werkomstandigheden hen kunnen aansporen om langer aan de slag te blijven.

Migratie zou een oplossing kunnen zijn voor dit kwantitatieve tekort aan arbeidskrachten.

In België is immigratie om economische redenen nog steeds weinig ontwikkeld, hoewel ze toeneemt. Ze vertegenwoordigde in 2020 slechts 11 % van de redenen voor het verkrijgen van een eerste verblijfsvergunning door onderdanen van derde landen (Myria, 2022). De andere voornaamste redenen zijn familiale redenen (45 % van het totaal) en studies (15 %). Daarna volgen internationale bescherming (11 %) en humanitaire of

1 De activiteitsgraad bedroeg in 2022 74,5 % in de EU, tegen 70,5 % in België.

2 HRW (2020), *Meer actieven voor een welvarende en inclusieve economie*

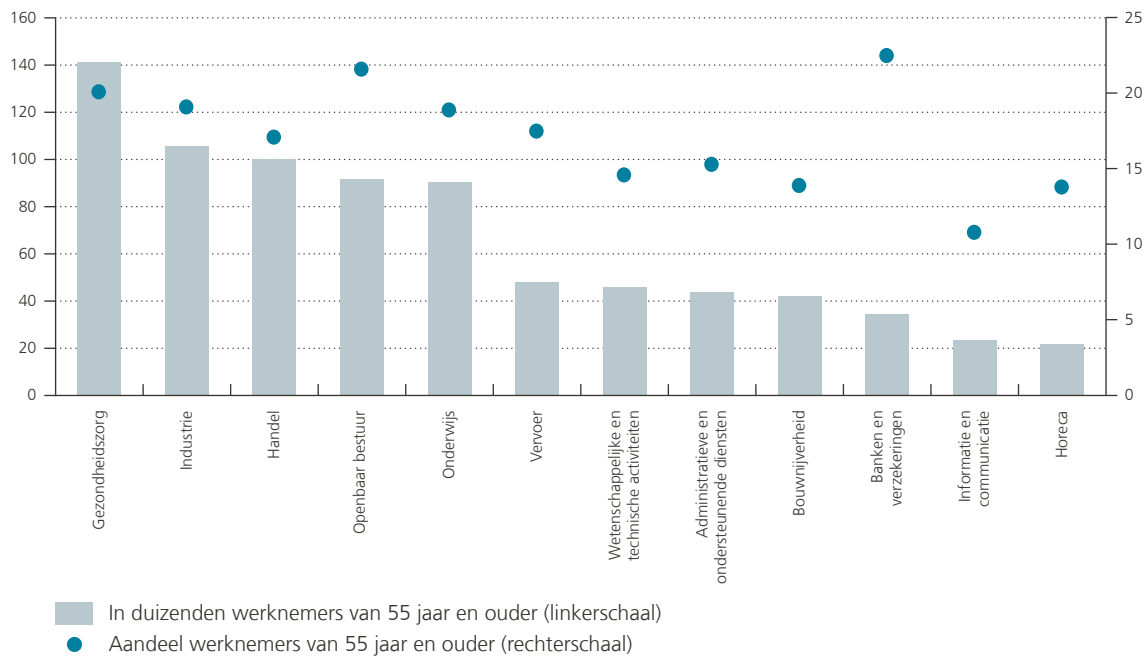
3 Federale Pensioendienst, *Pensioenhervorming van 2021-2024*

4 Zie Minne G. en Y. Saks (2023), *'Oudere werknemers en pensioenbeslissingen in België: een op enquêtegegevens gebaseerde analyse'*, NBB, *Economisch Tijdschrift*.

Grafiek 5.5

Sommige bedrijfstakken zullen worden geconfronteerd met enorm veel pensioneringen van werknemers die het einde van hun loopbaan bereiken¹

(2022, in % en in duizenden personen)



Bron: Eurostat.

¹ Bedrijfstakken met ten minste 20 000 werknemers van 55 jaar en ouder in 2022.

medische redenen (6%). Voor de overige 12% is de reden niet bekend. Volgens Myria (2023)¹ nam het aantal buitenlandse werknemers de afgelopen jaren constant toe, afgezien van de vertraging tijdens de COVID-19-crisis. De meesten van hen zijn hooggeschoold. In 2022 bedroeg het aandeel van de eerste verblijfsvergunningen die op basis van een betaalde activiteit aan hooggeschoolde werknemers werden afgegeven 60% van het totale aantal vergunningen dat om die reden werd verleend (dat is iets meer dan 7 000 van de bijna 12 000 vergunningen die op basis van een betaalde activiteit aan onderdanen van derde landen werden afgegeven). Het aantal kort- of middengediplomeerde buitenlandse werknemers steeg echter sterk in 2022. Deze werknemers oefenen vaak een knelpuntberoep uit of een baan die aan een marktonderzoek onderworpen is (de werkgever moet aantonen dat er geen kandidaten beschikbaar zijn op de lokale arbeidsmarkt). Hun aantal steeg

van iets meer dan 1 000 in 2021 tot meer dan 4 000 in 2022. Ondanks deze toename blijft de economische migratie ontoereikend in verhouding tot de omvang van de aangegeven behoeften. Er werden een immigratiebeleid en integratieprogramma's opgezet om buitenlands talent aan te trekken, maar de complexiteit van de administratieve procedures lijkt een obstakel te blijven voor zowel werkgevers als werknemers. Daarnaast zijn er de taalbarrières, de culturele verschillen en het probleem van de erkenning van vaardigheden en diploma's die in het buitenland zijn behaald.

De mismatch van vaardigheden

De vaardigheden van de kandidaten stemmen niet altijd overeen met de vereisten van de werkgevers. Bepaalde banen vereisen specifieke vaardigheden of een technische opleiding. Dat is bijvoorbeeld het geval voor IT-beroepen, waar er een tekort is aan kandidaten met de juiste competenties.

¹ Zie Myria (2023), *Migratie in cijfers en in rechten*.



Voor dit soort functies ligt het wervingsprobleem vaak bij de bron: hoewel de STEM-richtingen (wetenschappen, technologie, engineering en wiskunde) veel arbeidskansen en aantrekkelijke lonen bieden, laten studenten ze nog te vaak links liggen.

Knelpuntberoepen vergen niet systematisch een lange opleidingsinvestering. Veel vacatures in het vervoer, de bouwnijverheid, de verwerkende nijverheid of de diensten aan personen en aan de gemeenschap vragen geen hogere opleiding. Voor een groot deel van de vacatures die de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling publiceren, is geen universitair diploma nodig.

Idealiter wordt er op de competentiebehoeften ingespeeld en worden de opleidingen daarop afgestemd. In de context van de groene en digitale transitie veranderen de technologieën en competentiebehoeften snel. Het is belangrijk om de studenten en werkzoekenden te informeren over de carrièremogelijkheden om ervoor te zorgen dat er

een beroepsbevolking is waarvan de vaardigheden overeenkomen met de marktbehoeften. Voor werknemers moeten gerichte opleidings- en omscholingsprogramma's de verwerving van competenties verbeteren en zo de mismatch tussen arbeidsvraag en -aanbod helpen verkleinen. Uit een verslag van de HRW¹ over de permanente opleiding van werknemers blijkt dat de opleidingsinspanningen ongelijk zijn verdeeld: de groepen die er het meest behoefte aan hebben, namelijk de werknemers met verouderde vaardigheden en de kortgeschoolde werknemers, nemen er het minst aan deel.

Heel wat beleidsmaatregelen hebben tot doel de vaardigheden van de werknemers beter af te stemmen op de marktbehoeften. De gewestelijke diensten voor arbeidsbemiddeling stellen jaarlijks een lijst met knelpuntberoepen op zodat beroepen met een tekort precies kunnen worden

¹ Zie HRW (2021), *Permanente opleiding voor werknemers: investeren in de toekomst*.

vastgesteld en geactualiseerd. In 2022 besloot de federale regering een plan op te stellen dat voornamelijk op vaardigheden is gericht, om de krapte te bestrijden. Sommige maatregelen hebben betrekking op het vaststellen van beroepen met een tekort aan de hand van de lijsten van de diensten voor arbeidsbemiddeling. Op basis hiervan moeten de ondernemingen een jaarlijks opleidingsplan uitwerken. De sociale partners van de verschillende sectoren moeten om de twee jaar de oorzaken van de tekorten bespreken om corrigerende maatregelen voor te stellen aan de deelstaten die bevoegd zijn voor het werkgelegenheidsbeleid (oprichting van een interfederaal platform). De maatregelen zijn er ook op gericht om werkzoekenden naar knelpuntberoepen te begeleiden. De degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen wordt bijvoorbeeld bevroren wanneer de werkzoekenden een opleiding volgen waarmee ze een knelpuntberoep kunnen uitoefenen. Langdurig werklozen kunnen nu gedurende drie maanden het loon uit een knelpuntberoep combineren met een deel van hun werkloosheidsuitkering (25%). Vanaf 2024 heeft iedere werknemer een individueel recht op opleiding van vijf dagen per VTE en per jaar. Er zijn afwijkingen afhankelijk van de grootte van de onderneming en het geldt niet voor ondernemingen met minder dan tien werknemers.

Een tekort aan mobiliteit, zowel aan geografische als arbeidsmobiliteit

Ondanks de werkloosheidsverschillen steken weinig werknemers de taalgrens over om te gaan werken. Hoewel België een klein land is, laten de drie gewesten een uiteenlopende werkloosheidsgraad optekenen. Die verschillen houden aan en er valt nauwelijks een duidelijk convergentieproces waar te nemen. 85% van de werknemers werkt in het gewest waar ze wonen. Toch is er sprake van een zekere intergewestelijke mobiliteit van werknemers vanuit gewesten met een hogere werkloosheidsgraad. In Brussel en Wallonië is het aandeel van de intergewestelijke pendelaars (bijna 20% van de werkgelegenheid) groter dan in Vlaanderen (12%).

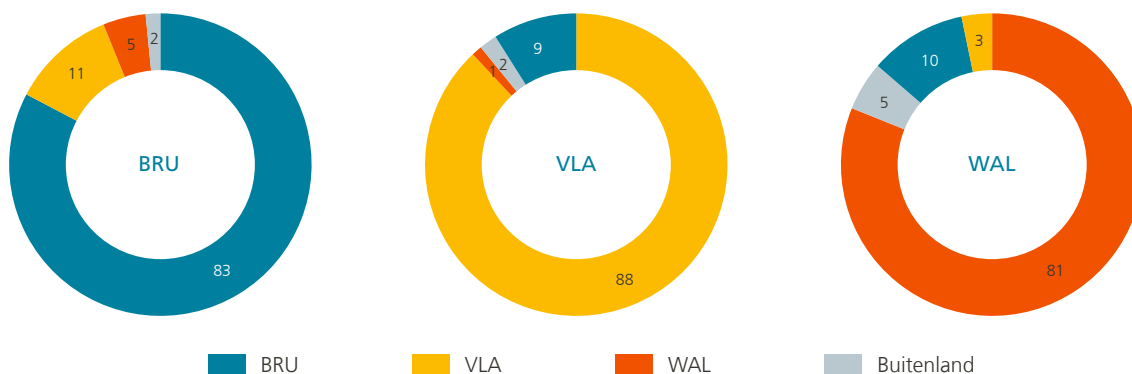
De afstand remt zeer duidelijk de geografische mobiliteit af, maar het belang ervan varieert volgens de kenmerken van de werknemers en de banen. Duprez et al. (2019)¹ stellen vast dat er in de hoofdstad een concentratie van goedbetaalde banen is, in beroepen die hoge kwalificaties vereisen in de bedrijfstakken financiën en verzekeringen, informatica, overheid en diensten aan bedrijven. Die functies trekken hooggeschoolde werknemers aan die ervoor kiezen om in de omliggende

¹ Duprez C. en M. Nautet (2019), 'De economische stromen tussen de Belgische gewesten', NBB, *Economisch Tijdschrift*.

Grafiek 5.6

De meeste pendelaars verlaten hun gewest niet om te gaan werken

(in % van de overeenstemmende werkgelegenheid, 2022)



Bron: Statbel.



niet-stedelijke gebieden te wonen en dagelijks te pendelen. Lagergeschoolde werknemers zijn minder mobiel en zijn doorgaans afhankelijker van lokale werkgelegenheidskansen.

Ook andere factoren hebben een invloed op de mobiliteit, zoals de kwaliteit van de infrastructuur, de efficiëntie, de beschikbaarheid en de kostprijs van het openbaar vervoer, maar ook de taalbarrière. Door zijn multinationale karakter, zijn rol als tweetalige hoofdstad en zijn sterker ontwikkelde vervoersnet is Brussel de voorkeursbestemming van veel intergewestelijke pendelaars.

De overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling namen initiatieven en schroefden hun samenwerking op om de intergewestelijke mobiliteit te bevorderen. De genomen maatregelen omvatten taalopleidingen, financiële steun voor het behalen van een rijbewijs en het delen en verspreiden van vacatures in de andere gewesten. Door de opmars van telewerk, waardoor sommige woonwerkverplaatsingen niet meer nodig zijn, zouden mensen meer geneigd kunnen zijn om een baan te aanvaarden die ver van hun woonplaats ligt. Die optie is evenwel niet haalbaar voor veel beroepen, in het bijzonder manuele en technische beroepen of beroepen in de personenzorg, die dus de fysieke aanwezigheid van de werknemers vergen. Het is weinig realistisch te denken dat de mobiliteit van werknemers het probleem van beroepen met tekorten in grote mate kan helpen wegwerken. In de drie gewesten gaat het immers dikwijls om dezelfde soorten beroepen.

De Belgische arbeidsmarkt wordt niet alleen gekenmerkt door dit gebrek aan geografische mobiliteit, maar ook doordat werknemers zelden van werk veranderen. Sommige kenmerken van de arbeidsmarkt verminderen de aantrekkingskracht van de arbeidsmobiliteit. Zowel werknemers als ondernemingen worden tot immobiliteit gedwongen. Ondernemingen moeten bijvoorbeeld hoge ontslagkosten betalen en lange en bindende procedures doorlopen en wanneer de bedrijvigheid aantrekt, stuiten ze op grote wervingsproblemen. Het loonvormingssysteem, dat voornamelijk voor bedienden en ambtenaren de nadruk legt op de anciënniteit binnen het bedrijf, ontmoedigt bovendien om van werkgever te veranderen. Uit datzelfde systeem vloeit voort dat het belang voor ondernemingen om een werknemer in dienst te nemen, afneemt met de leeftijd van die

werknemer als deze niet de verwachte meerwaarde biedt op het vlak van productiviteit. Volgens een rapport van de FOD WASO¹ zouden Belgen een sterke voorkeur voor stabiel werk hebben. Uit het rapport blijkt niettemin dat hooggeschoolde werknemers een sterkere arbeidsmobiliteit hebben, die gepaard gaat met een grotere kans op een hoger loon. Een artikel van Saks (2021)² wijst erop dat de loonspreiding in België vanuit een internationaal perspectief laag is wegens de centralisatie van het stelsel van de loononderhandelingen en een algemene indexering. Dat zou een neerwaarts effect op de arbeidsmobiliteit kunnen hebben.

Weinig aantrekkelijke arbeidsvoorwaarden en ontoereikende financiële stimuli

De arbeids- en verloningsvoorwaarden van een reeks beroepen worden als niet aantrekkelijk genoeg ervaren. De arbeidsvoorwaarden, die onder meer de werktijden, de zwaarte van het werk en de lonen omvatten, zijn net als de verwachte loopbaankansen van cruciaal belang om werknemers aan te trekken en in dienst te houden. Moeilijke arbeidsvoorwaarden kunnen hen ontmoedigen om voor bepaalde studierichtingen, activiteiten of beroepen te kiezen. De waarden van de onderneming en de sociale waardering van de beroepen zijn belangrijke criteria, in het bijzonder voor de jonge generaties. Zo mijden kandidaten dikwijls de technische en beroepsrichtingen omdat ze er een negatief beeld van hebben. Dat zijn nochtans nuttige en praktische beroepen met een hoge graad van inschakeling op de arbeidsmarkt. Om die negatieve perceptie bij te stellen, lanceerde bijvoorbeeld de bouwnijverheid informatiecampagnes om haar imago op te smukken.

Het loonpeil is één van de kernelementen, maar lang niet het enige, om kandidaten aan te trekken. Het loon hangt nauw samen met het beroep. Volgens de jongste loonenquête van Statbel behoort een aantal beroepen met wervingsproblemen, in het bijzonder in de bedrijfstakken horeca, bouwnijverheid, handel, industrie en vervoer, tot de functies met een lager dan gemiddeld loon.

Voor niet-werkenden zijn er niet genoeg financiële stimuli om een baan te aanvaarden. Dat geldt in het bijzonder voor laagbetaalde banen. De belastinggraad op de participatie meet de mate waarin de keuze om te werken wordt belast, enerzijds expliciet via de werknemersbijdragen en de personenbelasting, en anderzijds impliciet door het verlies van de sociale uitkering voor wie er recht op had. Hoe hoger dat tarief is, hoe kleiner de stimulans om te werken, wat de werkloosheids- of inactiviteitsval versterkt. Voor een werkloze die een baan met een laag of gemiddeld loon aanvaardt, ligt de belastinggraad op de participatie aan het begin van de werkloosheidsperiode erg hoog, waardoor de financiële stimulans om een baan aan te nemen, vermindert. Naarmate de werkloosheidsperiode langer duurt, wordt de degressiviteit van de uitkeringen voelbaar en wordt het financieel aantrekkelijker om te werken.

Andere factoren beïnvloeden ook de beslissing om een baan te aanvaarden. Voor wie het statuut van sociale-uitkeringstrekker verliest, vallen sommige sociale voordelen weg (zoals verlaagde tarieven voor energie of vervoer, toegang tot bepaalde diensten, verhoogde uitkeringen) en met een werkhervatting gaan kosten gepaard. De beslissing om al dan niet aan de arbeidsmarkt deel te nemen, hangt overigens niet alleen af van de kosten, maar ook van de toegang tot kinderopvang en vervoermiddelen. Andere aspecten, zoals sociale attitudes, de fysieke en geestelijke gezondheid, woonomstandigheden, schuldbemiddeling en inhoudingen op het loon kunnen de beslissing om al dan niet te werken ook beïnvloeden. Tot slot worden financiële voordelen op langere termijn, zoals eventuele toekomstige loonsverhogingen of de gevolgen voor de pensioenrechten, ook niet in aanmerking genomen in de beoordeling van potentiële kandidaten voor een baan.

Er werden al verschillende maatregelen genomen om meer werkgelegenheidsstimuli te creëren voor werknemers met een laag loon, maar ze lijken nog niet te volstaan. Het probleem van de financiële stimuli voedt het publieke debat al jarenlang en er werd al veel hervormd. De taxshift van 2016 hielp, via de hervorming van de personenbelasting, werken aantrekkelijker maken, in het bijzonder voor de laagste lonen, door de verhoging van de belastingvrije som en van de fiscale werkbonus. Via de federale sociale werkbonus, die bestaat uit een verlichting van de socialezekerheidsbijdragen voor werknemers met een laag inkomen, en de

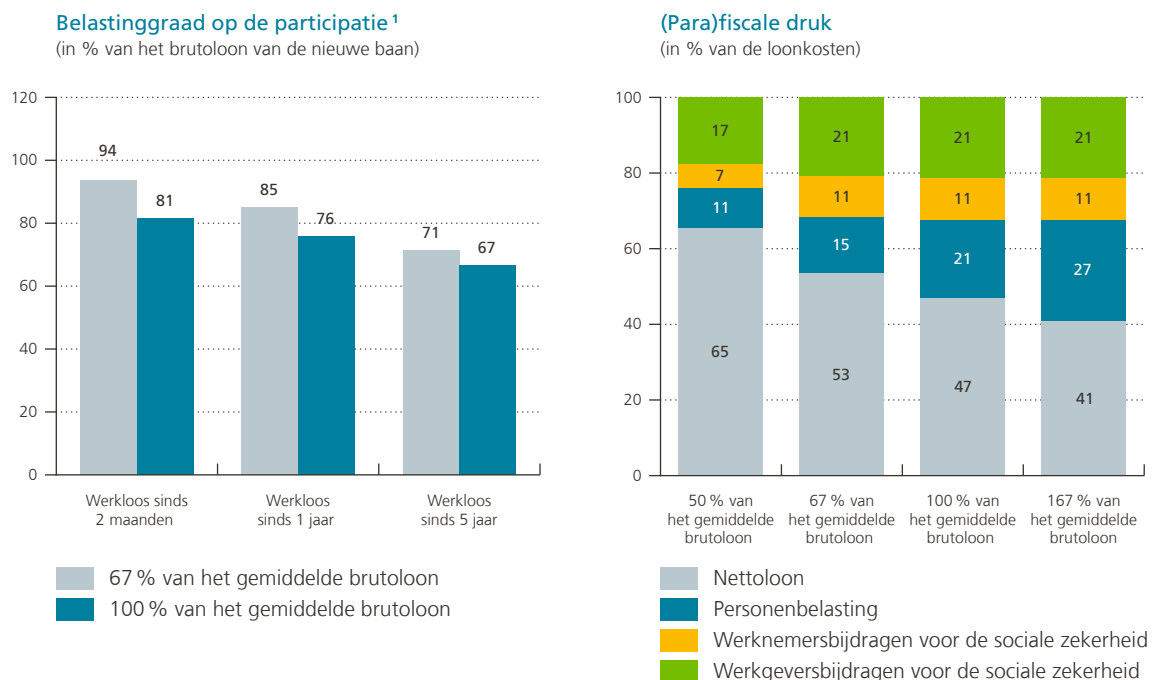
¹ Zie FOD WASO (2022), *Stand van zaken arbeidsmobiliteit in België*.

² Saks Y. (2021), 'Loondifferentiatie in België volgens SILC-gegevens', NBB, *Economisch Tijdschrift*.

Grafiek 5.7

Werken is financieel niet erg aantrekkelijk voor werknemers met een laag loon en de parafiscale druk neemt snel toe

(typegeval voor een alleenstaande zonder kinderen, 2022)



Bron: OESO.

¹ Deel van het bruto-inkomen uit de nieuwe baan dat verloren gaat door hogere belastingen of minder rechten op uitkeringen als iemand die geen werk had opnieuw een baan aanneemt. Bedrijfstakingen met ten minste 20 000 werknemers van 55 jaar en ouder in 2022.

fiscale werkbonus, die met een belastingvermindering overeenstemt, stijgt het nettoloon, zonder gevolgen voor het brutoloon ten laste van de werkgever. De invloed van deze bonussen verdwijnt echter snel zodra het brutoloon toeneemt: voor een inkomen ten belope van 67 % van het gemiddelde loon is deze invloed al beperkt. Voor een loon dat dichterbij de buurt van het gemiddelde loon ligt, verdwijnt die invloed zelfs helemaal. De Vlaamse regering voerde ook een werkbonus voor werknemers met een laag inkomen in. Het minimumloon werd ook verhoogd in 2022 (€ +75) en 2024 (€ +35). Dat zal ook in 2026 het geval zijn (€ +35 euro). De stimuli om te werken namen ook toe door de hervormingen van het systeem van werkloosheidsverzekering: meer begeleiding en follow-up van werkzoekenden, de invoering van de degressiviteit van de werkloosheidsuitkeringen en de aanpassing van de criteria voor een passende baan. Werknemers die arbeidsongeschikt zijn, kunnen het werk deeltijds hervatten via een

re-integratietraject dat is afgestemd op hun gezondheidstoestand. Ondanks deze hervormingen ligt het risico op financiële valkuilen van werkloosheid of inactiviteit in België echter nog altijd hoger dan in de buurlanden en dan het EU-gemiddelde.

Naast de financiële aspecten zijn de kwaliteit van het werk en de arbeidsvoorwaarden doorslaggevend om kandidaten aan te trekken

Het soort arbeidsovereenkomst dat wordt aangeboden heeft gevolgen voor de aantrekkelijkheid van een baan. Dankzij tijdelijke arbeidsovereenkomsten kunnen ondernemingen pieken in de vraag opvangen, specifieke projecten verwezenlijken of aan flexibiliteitsbehoeften voldoen. Tijdelijke arbeidsovereenkomsten kunnen verschillende vormen aannemen: overeenkomsten voor bepaalde duur,

seizoensarbeid, studentenjobs en uitzendarbeid. Twee op de tien tijdelijke werknemers kiezen vrijwillig voor dergelijke overeenkomsten. In acht op de tien gevallen gaat het echter om een gedwongen situatie. Meestal kon de werknemer geen vaste arbeidsovereenkomst krijgen of was de gewenste baan enkel beschikbaar met een tijdelijke arbeidsovereenkomst. De kandidaten geven duidelijk de voorkeur aan arbeidsovereenkomsten voor onbepaalde duur. Die bieden a priori meer werkzekerheid en een stabielere inkomens op lange termijn.

De meeste bedrijfstakken die intensief gebruikmaken van tijdelijke arbeidsovereenkomsten ondervinden grotere wervingsproblemen. De bedrijfstakken met het grootste aantal tijdelijke arbeidsovereenkomsten zijn het onderwijs – door het systeem om afwezige personeelsleden te vervangen –, de handel en de gezondheidszorg (volgens de enquêtes naar de arbeidskrachten, 2022). De horeca heeft een enorm aandeel tijdelijke werknemers: bijna één op de vier banen in die sector is tijdelijk, tegen een gemiddelde van 8 % voor de economie als geheel. Hoewel hieruit geen formeel oorzakelijk verband kan

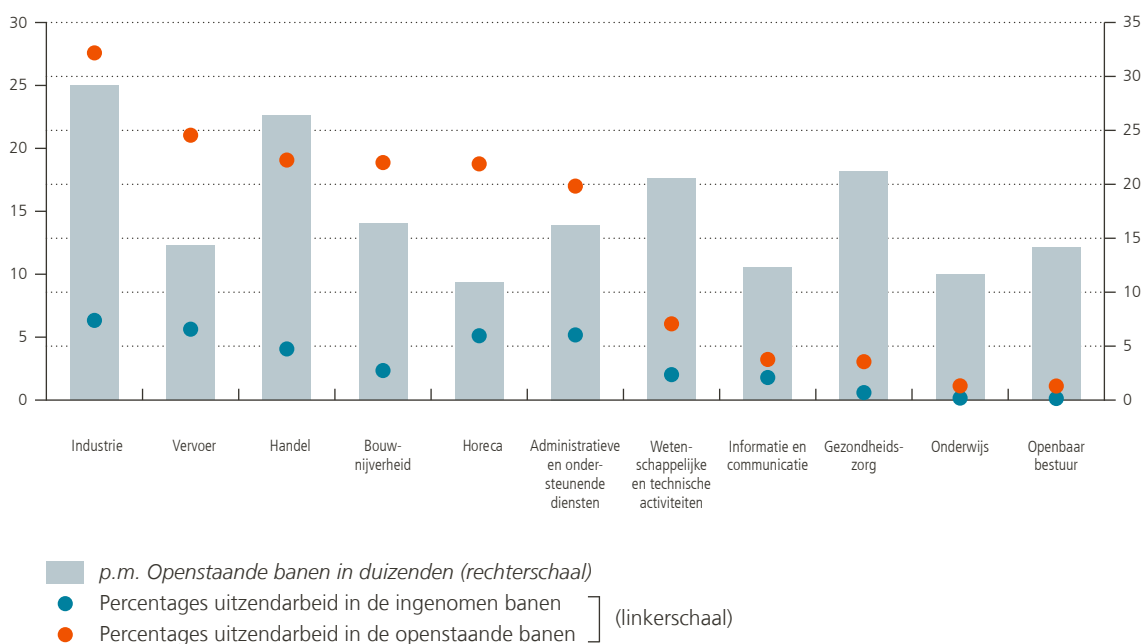
worden afgeleid, moet worden vastgesteld dat deze activiteiten ook worden gekenmerkt door structurele moeilijkheden om personeel in dienst te nemen. In de door Statbel gevoerde enquêtes naar de vacatures worden twee functiecategorieën onderscheiden: enerzijds de functies die overeenstemmen met het eigen personeel van de onderneming – de vaste arbeidsplaatsen – en anderzijds de functies waarvoor de werknemers via een uitzendbureau worden aangesteld. We stellen vast dat het aandeel vacatures onder de vorm van uitzendarbeid bijzonder hoog ligt in de industrie, het vervoer, de handel, de bouw- en horeca. Uit paragraaf 5.1 blijkt dat de arbeidsmarkt steeds flexibeler wordt, wat een aandachtspunt zou kunnen vormen in de strijd tegen wervingsproblemen.

Sommige functies gaan gepaard met fysieke of psychische risico's die kandidaten kunnen ontmoedigen. De situatie verschilt sterk per activiteit en per functie. Tot de fysieke risico's behoren repetitieve bewegingen, de blootstelling aan gevaarlijke producten, het gebruik van machines, het hanteren van zware lasten, enz. Volgens een ad-hoc-enquête van

Grafiek 5.8

Het aanbod van uitzendovereenkomsten hangt samen met toegenomen wervingsproblemen

(in % van de ingenomen en openstaande banen en in duizenden banen¹, 2022)



Bron: Statbel (JVS).


¹ Bedrijfstakken met minstens 10 000 vacatures in 2022.

Statbel uit 2022 lopen de werknemers van het financie- en verzekeringswezen de kleinste kans om aan deze risico's te worden blootgesteld, gevolgd door de werknemers van de vrije beroepen, de wetenschappelijke en technische activiteiten, de ICT en de handel¹. Daartegenover zouden twee op de drie personen die actief zijn in de verwerkende nijverheid, het vervoer, de bouwnijverheid, de landbouw of het water- en afvalbeheer aan minstens één risico voor hun fysieke gezondheid worden blootgesteld. Afgezien

¹ Zie HRW (2024), *Arbeidsongeschiktheid en re-integratie op de arbeidsmarkt*.

van de fysieke risico's kunnen sommige aspecten van een beroepsactiviteit psychische stoornissen veroorzaken of ertoe bijdragen. Die zijn toe te schrijven aan ernstige tijdsdruk of werkoverlast, geweld, pesterijen, het beheer van conflictrelaties, werkonzekerheid, het gebrek aan autonomie, enz. De bedrijfstakken onderwijs, horeca, vervoer en gezondheidszorg houden het hoogste risico voor de geestelijke gezondheid in. Meer dan 55% van de personeelsleden is er blootgesteld aan minstens één van die factoren. Opnieuw stellen we vast dat de bedrijfstakken die met tekorten te kampen hebben, gepaard gaan met risico's voor de fysieke of geestelijke gezondheid van de werknemers.





6. Productiviteit, concurrentievermogen en duurzaamheid van de Belgische economie

6.1	Welke hefboven kunnen de productiviteitsgroei aanwakkeren?	166
6.2	Dynamischere ondernemingen voor een betere concurrentiepositie	171
6.3	De klimaattransitie, de grote uitdaging voor de toekomst	177
	Kader 5 – Het belang van decarbonisatie van de verwarming van woningen	
	Kader 6 – Indicatoren van duurzame ontwikkeling	



Hoewel België het uit conjunctureel oogpunt goed maakt, ondanks de opeenvolgende schokken van de afgelopen jaren, staat ons land nog voor verscheidene structurele uitdagingen.

Allereerst is de Belgische overheidsschuld hoog en neemt ze nog toe, wat reden geeft tot ongerustheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. De uitdaging bestaat erin een evenwicht te vinden tussen het voeren van een begrotingsbeleid om het begrotingstekort te verlagen en het tegelijkertijd blijven verlenen van doeltreffende overheidsdiensten (voor nadere informatie, zie hoofdstuk 8 van dit Verslag). Net als tal van andere Europese landen wordt ook België geconfronteerd met de vergrijzing van zijn bevolking. Die demografische ontwikkelingen hebben een nadelige invloed op de houdbaarheid van het pensioenstelsel, de kosten van de gezondheidszorg en het arbeidsaanbod. De arbeidsmarkt, die de afgelopen jaren onder spanning staat als gevolg van de tekorten aan arbeidskrachten, is nog steeds relatief rigide en kampt met een geringe beroepsmobiliteit en geografische mobiliteit. Bovendien blijft de participatiegraad laag in vergelijking met andere Europese landen (voor meer informatie, zie hoofdstuk 5 van dit Verslag). Ten slotte zijn de productiviteitsgroei en het concurrentievermogen van de Belgische ondernemingen twee andere belangrijke uitdagingen die in dit hoofdstuk uitvoeriger worden besproken en die belangrijk zijn voor de ontwikkeling van het bruto binnenlands product.

De economische bedrijvigheid, zoals gemeten op basis van de traditionele prestatie-indicatoren (concurrentievermogen, productiviteit, werkgelegenheid, ...), alleen is niet voldoende om de welvaart te garanderen. Ze moet ook inclusief en duurzaam zijn. Een billijke verdeling van het vermogen over de bevolking, de vermindering van het armoederisico en het verkleinen van de inkomensongelijkheid gaan gepaard met de economische ontwikkeling, als deze inclusief wil zijn. Een gelijke toegang tot onderwijs en werk dragen ook daartoe bij. Dit hoofdstuk geeft in een Kader een overzicht van de indicatoren van duurzame ontwikkeling, en het laatste deel beschrijft de stand van zaken in België rond de aanpak van de klimaattransitie, dé grote uitdaging voor de komende decennia.

6.1 Welke hefboomen kunnen de productiviteitsgroei aanwakkeren?

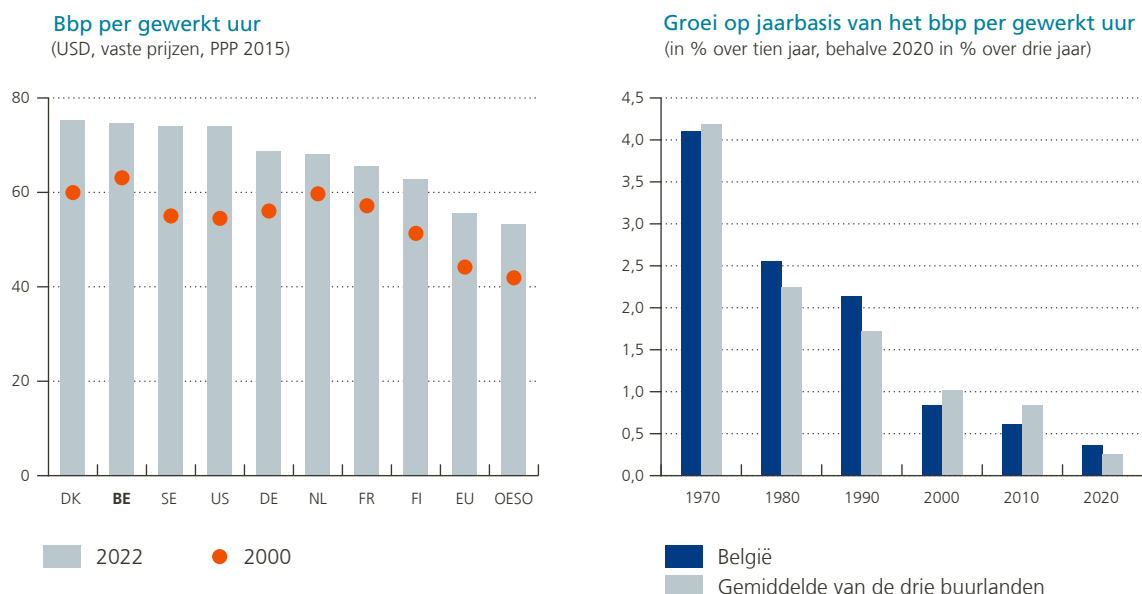
Verscheidene uitdagingen moeten worden aangepakt om opnieuw een hoge productiviteitsgroei te bereiken

België behoort tot de productiefste landen, maar zijn productiviteitsgroei vertraagt. België kan er prat op gaan dat het op meerdere fronten een benijdenswaardige economische positie inneemt. Zijn bevolking beschikt over een hoog scholingsniveau en hoogwaardige vaardigheden, terwijl de Belgische ondernemingen een concurrentievoordeel behouden, met name op het vlak van innovatie. De economie vertoont een aanzienlijke kapitaalintensiteit en

het land is een aantrekkelijke bestemming voor tal van multinationale ondernemingen. Al die factoren maken van België een van de productiefste economieën, en dat al vele jaren. Hoewel bijvoorbeeld de zichtbare arbeidsproductiviteit, die wordt gemeten als het bbp-niveau per gewerkt uur, hoog is, neemt de stijging hiervan echter trendmatig af sinds de jaren zeventig, en die afzwakking werd nog groter tijdens het afgelopen decennium. Terwijl de productiviteitsgroei in de jaren zeventig 4% beliep, liep hij terug tot 2,5% in de jaren tachtig, daarna tot bijna 2% in de jaren negentig en tot minder dan 1% in de jaren 2000. Hoewel die vertraging zich in

Grafiek 6.1

België beschikt over een hoge productiviteit, maar deze groeit minder krachtig dan elders



Bronnen: Eurostat, OESO.

(nagenoeg) alle geavanceerde economieën voordoet, is ze zeer uitgesproken in België. Het is belangrijk te onderstrepen dat de productiviteitsgroei de voorbije jaren een bijzonder traject volgde, dat grotendeels werd beïnvloed door de effecten van de coronacrisis. Gemiddeld over de periode 2020-2022 groeide het Belgische bbp per gewerkt uur met 0,4 %, terwijl de buurlanden gemiddeld 0,3 % optekenden. Volgens de recentste ramingen zou de bbp-groei per gewerkt uur in 2023 laag blijven, op 0,3 %.

De trendmatige vertraging van de productiviteitsgroei kan aan verschillende factoren worden toegeschreven. Een belangrijke factor is de verdienstelijking van de economie, omdat de productiviteit in de diensten gemiddeld beschouwd minder toeneemt dan in de industrie. Bovendien deed die toename zich slechts in een gering aantal ondernemingen voor, met een beperkte verspreiding over de markt als geheel, wat de totale groei belemmerde. Aanzienlijke beperkingen van de concurrentie speelden eveneens een rol. Volgens de indicator¹ van de OESO die het

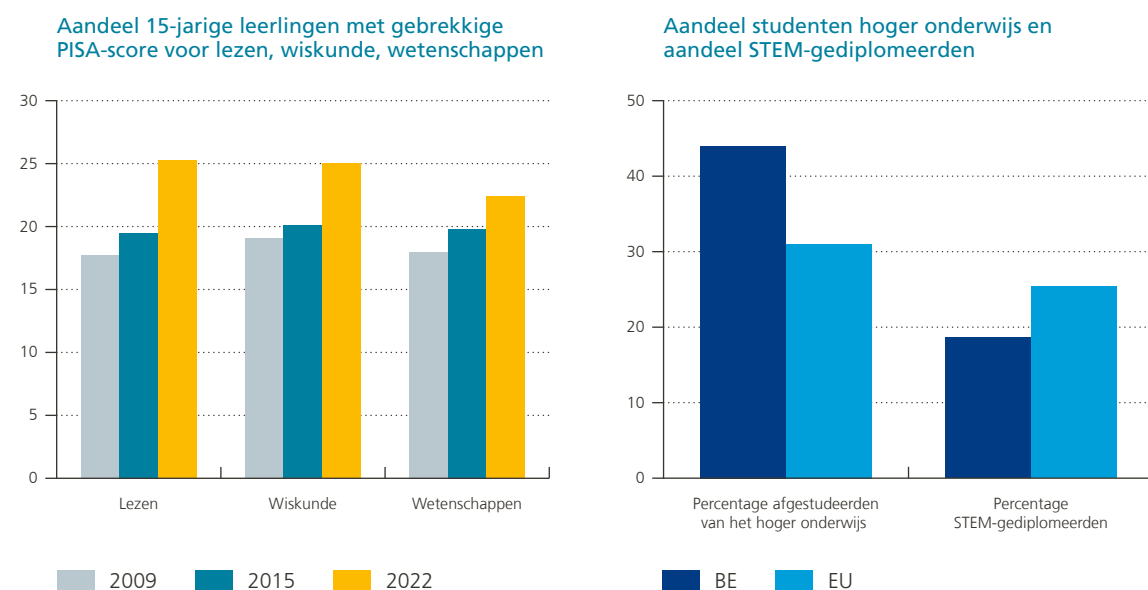
regelgevingskader van een land weergeeft, had België in 2018 (laatste bijwerking van de indicator) een hoger reguleringsniveau (1,69) dan het gemiddelde in de OESO (1,38). Dat verschil was zeer uitgesproken voor de toegang tot bepaalde beroepen, maar ook ten aanzien van de bestaande zware procedures om vergunningen en licenties te verkrijgen bij de oprichting van een start-up. Het gebrek aan dynamiek bij de oprichting en ontmanteling van bedrijven creëert een stagnerende omgeving en belemmert de optimale reallocatie van de middelen van tanende of inefficiënte ondernemingen naar groeiende of technologisch geavanceerde ondernemingen.

Onderwijs en opleiding hebben een rol te vervullen in de groei van de huidige en toekomstige productiviteit. In de toekomst zullen steeds meer digitale vaardigheden vereist zijn. De deelname aan permanente opleiding, die zorgt voor een bijscholing van die nog niet verworven vaardigheden, is evenwel ontoereikend in België, vooral bij de kortgeschoolden. Bovendien kiezen te weinig studenten voor de STEM-richtingen (wetenschappen, technologie, ingenieurswetenschappen en wiskunde), hoewel het percentage afgestudeerden van het hoger onderwijs hoog is in België (44 % in 2022, tegen 33 % gemiddeld in

¹ De indicator wordt gemeten op een schaal van 0 tot 6, waarbij 0 het minst restrictieve en 6 het meest restrictieve systeem voorstelt.

Grafiek 6.2

De tanende kwaliteit van het onderwijs bedreigt de toekomstige productiviteitsgroei



Bronnen: Eurostat, OESO.



de EU). Die studierichtingen zullen de komende jaren nochtans steeds meer worden gevraagd door de ondernemingen. Dat draagt bij tot een gebrek aan evenwicht tussen het aanbod van en de vraag naar arbeid, wat de productiviteitsgroei belemmert. Ten slotte kan de tewerkstelling van een deel van de kortgeschoolden, ook al is ze wenselijk in het licht van sociale inclusie, de toename van de gemeten productiviteit mechanisch afremmen. In het OESO-verslag van 2019¹ over de analyse van de productiviteit in België wordt echter aangetoond dat de afweging tussen werkgelegenheidsgraad en productiviteit niet empirisch wordt bevestigd, omdat de samenstelling van de arbeidskrachten mettertijd verschuift in de richting van een gemiddeld hoger scholingsniveau. In België nam het percentage afgestudeerden van het hoger onderwijs aldus toe van 27 % in 2002 tot 44 % twintig jaar later.

¹ Zie OESO (2019), *In-Depth Productivity Review of Belgium*, OECD Publishing, Parijs.

De achteruitgang van de door leerlingen van het secundair onderwijs verworven basisvaardigheden zou eveneens de productiviteitsgroei kunnen beperken. De resultaten van de PISA-enquête van de OESO die de resultaten van 15-jarige leerlingen in verschillende vakrichtingen beoordeelt, geven een aanwijzing van de kwaliteit van het Belgische onderwijsstelsel in vergelijking met dat in andere landen. De laatste enquête, die dateert van 2022, wordt onvermijdelijk beïnvloed door de gevolgen van de COVID-19-crisis voor het onderwijsstelsel (opeenvolgende langdurige sluitingen van onderwijsinstellingen en lessen op afstand). In vergelijking met de voorgaande editie van 2018 zijn de resultaten van de leerlingen in de landen van de OESO gemiddeld genomen verzwakt, en België vormt daarop geen uitzondering. Die vaststelling geldt voor de drie gebieden waarop de enquête betrekking heeft, namelijk wiskunde, wetenschappen en leesvaardigheid. Ze is ook merkbaar in de drie gemeenschappen van het land. Ondanks die achteruitgang blijven de resultaten naar niveau dicht

bij het gemiddelde van de OESO. Niettemin zou die neerwaartse tendens, als deze aanhoudt, een negatieve invloed kunnen hebben op de inzetbaarheid van de toekomstige afgestudeerden en op de verwerving van de vaardigheden die onontbeerlijk zijn in onze economie.

Artificiële intelligentie kan de werking van onze economie wijzigen

De digitale technologieën ontwikkelen zich snel en kunnen de productiviteit beïnvloeden.

De afgelopen jaren namen de nieuwe digitale technologieën een ongekend hoge vlucht en brachten ze een omwenteling teweeg in diverse aspecten van ons leven. Innovaties zoals artificiële intelligentie (AI) remodelleren de industrie en hertekenen het economische landschap. De coronacrisis versterkte die trend, onder meer door het massale gebruik van telewerk. Uit recent onderzoek is gebleken dat de versnelde digitalisering een gunstige, maar beperkte invloed zou uitoefenen op de productiviteitsgroei, met relatief heterogene effecten volgens de bedrijfstak en het ondernemingstype. De investeringen die vereist zijn om digitale competenties te verwerven of

de nodige aanvullende infrastructuur op te zetten, vertragen de productiviteitswinsten.

Met name artificiële intelligentie is steeds prominenter aanwezig in onze economie. Uit cijfergegevens blijkt dat reeds meer dan 10% van de ondernemingen in België gebruikmaken van AI. België neemt hierdoor een relatief goede positie in tegenover de andere Europese landen. Desondanks blijft het gebruik van AI sterk geconcentreerd in de grootste ondernemingen. Terwijl de grote ondernemingen, met 250 werknemers of meer, slechts 1% van het totale aantal ondernemingen in België uitmaken, gebruikt 41% ervan een AI-technologie. Voor de zeer kleine ondernemingen, met 2 tot 9 werknemers, telt de enquête amper 4% gebruikers van AI.

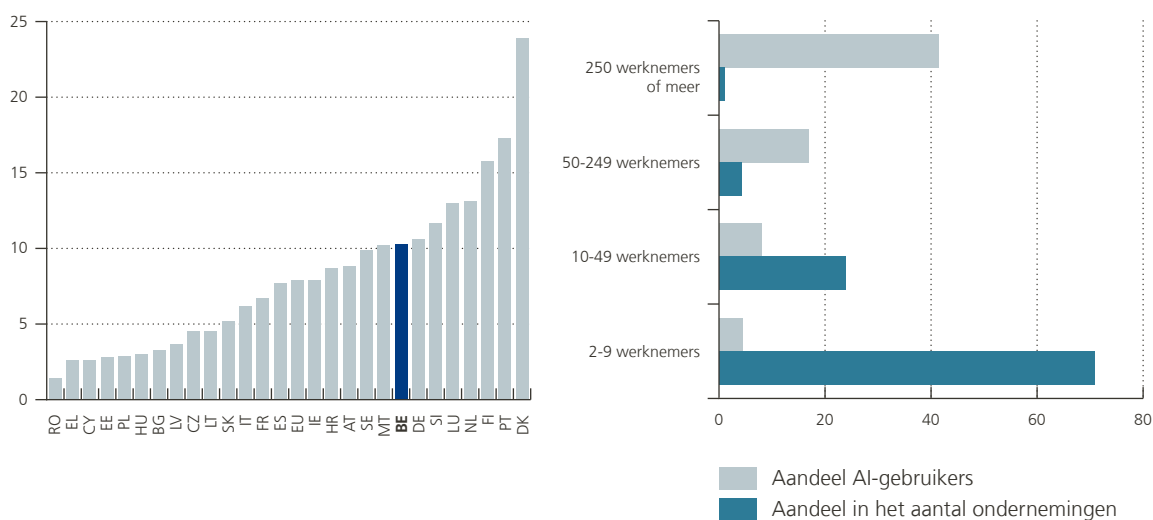
De ontwikkeling van AI ondervindt niettemin verscheidene belemmeringen.

Om de verspreiding van AI te verbeteren, is het belangrijk te begrijpen welke belemmeringen de bedrijven ondervinden. Volgens de enquête van StatBel naar de aanwending van ICT en e-commerce in de ondernemingen, is het gebrek aan relevante expertise de belangrijkste rem op de invoering van AI-technologieën. De onverenigbaarheid met de apparatuur, software of bestaande systemen, de te hoge kosten of de moeilijkheden in

Grafiek 6.3

Artificiële intelligentie komt tot ontwikkeling in de ondernemingen

(ondernemingen die ten minste één AI-technologie gebruiken, in %, 2021)



Bronnen: Eurostat, NBB.

verband met de beschikbaarheid of de kwaliteit van de vereiste gegevens worden eveneens aangehaald door de ondervraagde bedrijven. Juridische en ethische aspecten staan onderaan op de lijst, hoewel dat belangrijke elementen zijn.

Zodra AI ingeburgerd zal zijn, zou deze technologie een aanzienlijke invloed kunnen uitoefenen op de productiviteit van de ondernemingen. Omdat ze wordt beschouwd als een technologie voor algemeen gebruik (General Purpose Technology), naar het voorbeeld van de stoommachine of de elektriciteit bij de voorgaande industriële revoluties, is AI in staat het economische landschap volledig te hertekenen en een grote productiviteitsgroei op te leveren¹. Het zijn momenteel trouwens de meest productieve ondernemingen die er gebruik van maken, ten belope van 18,5 %, tegen slechts 7,5 % van de minst productieve bedrijven (Federaal Planbureau²). Dat verband tussen de invoering van AI en de productiviteit blijft bestaan, zelfs rekening houdend met de omvang van de onderneming, haar bestaansduur, de bedrijfstak waarin ze haar activiteit uitoefent en de extra investeringen in informatie- en communicatietechnologieën die ze doet.

De ontwikkeling van AI houdt niettemin bepaalde risico's in. Een van de voornaamste uitdagingen bij de aanwending van AI is dat bestaande functies worden geschrapt. Naarmate de automatisering zich verspreidt, kunnen de routinematige en repetitieve taken door AI-systemen worden overgenomen. Ethische overwegingen vormen een andere grote uitdaging. De vooroordelen die inherent zijn aan de AI-algoritmen en het gebrek aan transparantie bij de besluitvormingsprocessen zorgen voor ethische dilemma's. De alomtegenwoordigheid van AI leidt ook tot problemen met de vertrouwelijkheid en de veiligheid van de gegevens. Het verzamelen en analyseren van grote hoeveelheden gegevens voor de AI-toepassingen doet vragen rijzen over het recht van individuen op een privéleven en over het gevaar voor een inbreuk op gegevens. Het energieverbruik van een grootschalige uitrol van AI is evenzeer een aandachtspunt gelet op de ambitie om klimaatneutraal te leven. Ten slotte kunnen de kosten voor de toepassing van AI-technologieën een hinderpaal vormen, met name voor kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's), wat een risico op een digitale kloof ten opzichte van de grote ondernemingen teweegbrengt.

Een andere belangrijke digitale ontwikkeling van de afgelopen jaren, namelijk het telewerk, heeft, als ze optimaal wordt gebruikt, een positieve invloed op de productiviteit van de werknemers. De COVID-19-pandemie verhoogde aanzienlijk het aantal werknemers die regelmatig op afstand werken (dat steeg van 7 % in 2019 tot 16,4 % in 2022, met een piek van 26 % in 2021), wat dan ook vragen deed rijzen over het potentiële effect ervan op de werknemers en op de productiviteit. Thuiswerk wordt vaak positief geacht voor de werknemer, die daardoor beschikt over een beter evenwicht tussen privé- en beroepsleven en een deel van het woonwerkverkeer vermijdt. Daarentegen heeft het ook negatieve aspecten, zoals een beperkte sociale interactie, langere werkuren, deconnectieproblemen, minder werken in teamverband en een geringer gevoel tot de organisatie te behoren. Een hybride systeem dat telewerk en werken op kantoor combineert, biedt de voordelen ervan en beperkt tegelijkertijd de nadelen, zodat de individuele productiviteit verbetert.³ Uit het oogpunt van de onderneming verruimt het beroep op telewerk de vijver aan talenten omdat ze in een uitgebreid geografisch gebied kan werven. Bovendien kan telewerk de kapitaalbehoefte verminderen, met name de behoefte aan vastgoedkapitaal, waardoor de ondernemingen kosten kunnen besparen op het vlak van ruimte en vastgoed. Indien zowel de arbeidsproductiviteit als de productiviteit van het kapitaal in beschouwing worden genomen, zou dat kunnen bijdragen tot een verhoging van de totale factorproductiviteit, hoewel het lang kan duren alvorens die voordelen tot uiting komen.

1 Voor nadere informatie, zie Piton C. (2023), '[Wat weten we over de economische gevolgen van artificiële intelligentie?](#)', NBB, *Economisch Tijdschrift*.

2 Federaal Planbureau (2023), *Gebruik van Kunstmatige Intelligentie door ondernemingen in België*, artikel nr.16.

3 Zie met name: Bergeaud A., G. Cette en S. Drapala (2023), 'Telework and Productivity Before, During and After the COVID-19 Crisis', *Economics and Statistics*, 539, 73–89 en Criscuolo C., P. Gal, T. Leidecker, F. Losma en G. Nicoletti (2023), 'The Role of Telework for Productivity During and Post COVID-19', *Economics and Statistics*, 539, 51–72.

6.2 Dynamischere ondernemingen voor een betere concurrentiepositie

Niet enkel de arbeidskosten bepalen het concurrentievermogen van de ondernemingen

De huidige economische situatie met een stijging van de arbeidskosten beïnvloedt het concurrentievermogen van onze ondernemingen. De hoge inflatie in 2021 en 2022 en de daaropvolgende automatische loonindexering leiden tot zwaardere loonkosten voor de Belgische ondernemingen. De concurrentiepositie van de Belgische ondernemingen verslechterde derhalve ten opzichte van die in onze buurlanden. Die handicap zou op middellange termijn echter geleidelijk verkleinen op voorwaarde dat (i) de nulmarge inzake verhogingen van de reële lonen (op grond van de wet tot vrijwaring van het concurrentievermogen) de komende jaren wordt nageleefd, (ii) de loononderhandelingen in de buurlanden er de lonen doen toenemen en (iii) zich geen nieuwe prijsschokken meer voordoen (voor nadere informatie, zie hoofdstuk 3 van dit Verslag).

Andere, meer structurele factoren beïnvloeden ook het concurrentievermogen van België. De analyse van de positie die onze ondernemingen op internationaal vlak innemen, blijft niet beperkt tot het verloop van de arbeidskosten alleen. De efficiëntie van de reallocatie van middelen door de in- en uitstroom van ondernemingen speelt eveneens een rol, net als de innovatiegraad in het economische weefsel. België bevindt zich in een ongunstige situatie door zijn afhankelijkheid van de invoer van energieproducten en grondstoffen. Ten slotte zal ook de wereldwijde aantrekkingskracht van ons land voor buitenlandse investeerders het mondiale concurrentievermogen van de in België gevestigde ondernemingen beïnvloeden.

De instroom en de uitstroom van ondernemingen zorgen niet voor een voldoende efficiënte reallocatie van de middelen

De ondernemersdynamiek is minder krachtig in België dan in andere Europese landen. Volgens de gegevens van Eurostat voor 2020 (het laatst beschikbare jaar) is de oprichtingsgraad van ondernemingen, met 6,9% van het totale aantal actieve ondernemingen, niet alleen lager dan het Europese gemiddelde (8,9%), maar ook lager dan het percentage in de landen waarmee wordt vergeleken (met uitzondering van Zweden). Ook de stopzettingsgraad van ondernemingen is betrekkelijk gering, met 3,2%, tegen 7,2% gemiddeld in de EU. De overlevingsgraad van ondernemingen na vijf jaar belooft meer dan 60%, tegen 47% gemiddeld in de EU. Hoewel dit er kan op wijzen dat de ondernemingen robuuster zijn, betekent het ook dat de markt minder dynamisch is en dat het systeem van reallocatie van middelen onvoldoende efficiënt zou kunnen zijn.

Meerdere factoren verklaren dat gebrek aan dynamiek bij de ondernemingen. Daartoe behoren een enigszins overmatige bescherming van de gevestigde ondernemingen alsook de administratief zware liquidatieprocedures, die niet enkel de uitstroom kunnen afremmen maar ook de instroom van de meest innoverende en dus risicovolste ondernemersprojecten. De door de OESO gemeten insolventieregelgeving illustreert dat verschijnsel door rekening te houden met de personeelskosten bij een faillissement, het gebrek aan preventie en follow-up, en de obstakels voor een herstructurering. Hoewel het insolventiekader in de loop der jaren is verbeterd, blijft België het op één na ingewikkeldste en duurste land. Het gebrek aan stimulansen om een eigen onderneming op te richten, hangt trouwens ook samen

met de geldende wet- en regelgeving. Volgens de 'Ease of doing business'-indicator van de Wereldbank, die het regelgevingskader van de 190 bestudeerde landen weergeeft, neemt België de 46^e plaats in, ver achter Denemarken (3^e), Zweden (10^e), Finland (20^e) en Duitsland (22^e). Hoewel Frankrijk (32^e) en Nederland (42^e) op de ranglijst achter deze landen staan, zijn ze toch nog gunstiger voor het ondernemerschap dan België.

De steun die tijdens de coronacrisis aan ondernemingen werd verleend om ze overeind te houden, leidde niet tot een grotere zombificatie van de economie. Naar aanleiding van de COVID-19-crisis werd aan de ondernemingen veel steun verleend wegens de opeenvolgende lockdowns en de maatregelen die werden genomen om de verspreiding van het virus te vertragen. Volgens de door Statbel verzamelde gegevens heeft die steun geleid tot een sterke daling van het aantal bedrijfsfaillissementen in 2020 (-32%) en in 2021 (-9%). Deze laatste namen weer toe in 2022 (+42%) en in 2023 (+11%), maar bleven op een peil dat vergelijkbaar was met dat vóór de crisis, zodat er geen sprake was van een inhaalbeweging van de verhinderde faillissementen. Derhalve rijst de vraag of er een groter

riscio bestaat op zombificatie van de ondernemingen. Uit de gegevens blijkt echter dat het aandeel van de zombiebedrijven sinds 2011 voortdurend afneemt, net als hun aandeel in de totale werkgelegenheid.

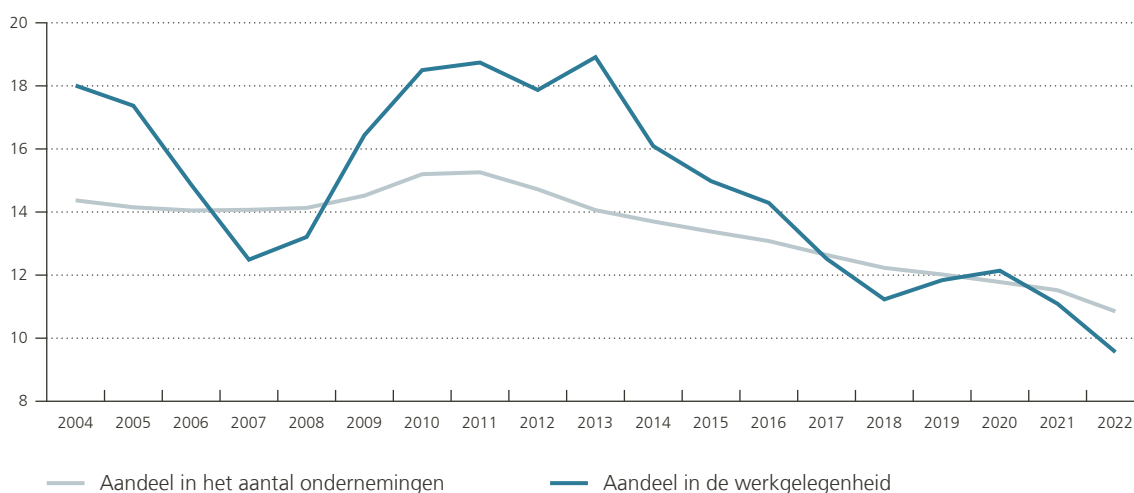
De ondernemersdynamiek is heterogeen naargelang van de bedrijfstak. De oprichtingsgraad van ondernemingen varieert in België van 3,9% in de vastgoedsector tot 8,9% in de bedrijfstak informatie en communicatie. Die percentages zijn lager dan in de buurlanden voor de meeste bedrijfstakken, behalve voor de bouwrijverheid en de horeca. De verschillen tussen sectoren zijn minder uitgesproken voor de bedrijfsfaillissementen aangezien dat percentage schommelt tussen 1,8% in de vastgoedsector en 5,3% in de horeca. Voorts moet worden opgemerkt dat die stopzettingen van de ondernemingen systematisch lager ligt dan in de drie buurlanden, en dit voor alle geanalyseerde bedrijfstakken.

Het tekort aan arbeidskrachten en de ontoereikende afstemming tussen het arbeidsaanbod en de arbeidsvraag remmen de ontwikkeling van de bedrijven. Volgens een enquête van de Wereldbank bij Belgische bedrijven in 2020, noemde 41% van hen het gebrek aan passend geschoolde

Grafiek 6.4

De zombiebedrijven¹ nemen structureel af

(in %, niet-financiële ondernemingen)



Bron: NBB.

¹ Een onderneming wordt als een zombie beschouwd indien ze al tien jaar of langer actief is op de markt, en indien haar winst gedurende drie opeenvolgende jaren kleiner is dan haar financiële lasten. De onderneming verliest de zombiestatus pas nadat haar winst gedurende ten minste twee jaar op rij groter is dan haar financiële lasten.

Tabel 6.1

In bijna alle bedrijfstakken zijn de oprichtingsgraad en de stopzettingsgraad lager dan in de buurlanden

(gemiddelden tijdens de periode 2009-2020)

	Oprichtingsgraad van ondernemingen				Stopzettingsgraad van ondernemingen			
	BE	DE	FR	NL	BE	DE	FR	NL
Industrie	4,7	5,7	8,5	7,7	2,7	6,2	4,4	5,4
Bouwnijverheid	7,1	6,9	10,5	9,2	3,1	7,5	5,8	5,9
Handel	5,3	7,0	10,1	10,2	3,5	8,7	6,0	8,3
Vervoer	6,6	7,7	14,3	11,1	3,8	9,5	5,7	7,6
Horeca	8,5	8,5	8,5	9,7	5,3	9,8	5,8	7,0
Informatie en communicatie	8,9	10,4	14,7	11,8	3,2	11,1	6,1	7,2
Vastgoedactiviteiten	3,9	8,3	8,0	7,8	1,8	7,3	4,2	7,3
Vrije beroepen en wetenschappelijke en technische diensten	6,9	8,4	13,7	11,5	2,8	9,8	5,7	6,7
Administratieve en ondersteunende diensten	7,7	10,8	13,5	13,0	3,2	10,2	5,7	8,2
Totaal¹	6,4	7,8	11,0	10,4	3,2	8,7	5,6	7,1

Bron: Eurostat.

1 Geheel van sectoren die behoren tot de NACE-codes B tot N, met uitzondering van de financiële sectoren.

arbeidskrachten een belangrijke rem op hun ontwikkeling (zie hoofdstuk 5 voor nadere informatie over het tekort aan arbeidskrachten). Reeds tal van jaren worden de ondernemingen immers geconfronteerd met een tekort aan arbeidskrachten, omdat er onvoldoende afgestudeerden zijn in de meest gevraagde richtingen, met name de STEM-richtingen. Niettemin is er veel vraag naar die vaardigheden omdat ze noodzakelijk zijn voor de digitale en ecologische transformatie van de economie. De overige, minder belangrijke, belemmeringen die ze aanhalen, zijn de belastingtarieven (18%), de regelgeving op de arbeidsmarkt (11%), de gebreken in de informele sector (6%), de toegang tot financiering (5%) en de politieke instabiliteit (4%). Dat kan verklaren waarom het aandeel van de sterk groeiende bedrijven, zoals gemeten door Eurostat, in ons land geringer is (6,9%) dan elders in de Europese Unie (9,4% gemiddeld). Het is ook interessant de in de enquête opgenomen obstakels te vermelden die maar een klein percentage ondernemingen als belangrijk beschouwt. Het gaat om de douane en de handelsvoorschriften (2,2%), de elektriciteit (1,9%), het verlenen van licenties en vergunningen (1,7%), de toegang tot grond (0,7%), de corruptie (0,7%), de rechtbanken (0,6%) en de criminaliteit (0,4%).

België blijft een van de koplopers inzake innovatie, wat het concurrentievermogen bevordert

Innovatie vervult een cruciale rol in de welvaartscreatie en kan zo een gunstige invloed uitoefenen op de productiviteitsgroei. Net als de noordse landen en Nederland behoort België tot de koplopers inzake innovatie. Het innovatievermogen van de Belgische economie is een van haar belangrijkste troeven, en haar resultaten op dat vlak, die zijn samengevat in het Innovation Score Board van de Europese Commissie, wijzen op een snellere groei dan het Europese gemiddelde. Tot de sterke punten behoren de publiek-private samenwerkingsverbanden, de samenwerking van innoverende kmo's met andere entiteiten, het grote aantal doctoraatsstudenten, de internationale wetenschappelijke copublicaties en de overheidssteun voor R&D in de ondernemingen. België kampt echter ook met tekortkomingen, onder meer het relatief geringe aantal designapplicaties, de beperkte ontwikkeling van milieutechnologieën, de bescheiden uitvoer van high- en midtechgoederen, het feit dat werknemers minder vaak permanente opleiding volgen, en de lagere uitgaven voor innovatie die geen R&D-uitgaven zijn.

De verspreiding van innovatie blijft evenwel beperkt, wat de productiviteitswinsten van die innovaties voor de economie als geheel vermindert. Ondanks de al met al positieve resultaten van België inzake innovatie, blijft deze voornamelijk geconcentreerd in de grote ondernemingen (die amper 5 % van het totale aantal ondernemingen uitmaken) en in bepaalde specifieke bedrijfstakken, met name de farmaceutische nijverheid. De ondernemingen die vooroplopen inzake technologie, blijven innoveren en aanzienlijke productiviteitswinsten boeken, terwijl de bedrijven met een technologische achterstand weinig investeren in R&D en er hooguit in slagen hun nadeel niet verder te laten toenemen. Aldus komt het er niet zozeer op aan om zwaardere inspanningen te leveren inzake innovatie maar veeleer om een groter aantal ondernemingen ertoe aan te zetten te innoveren.

De huidige omgeving met hoge prijzen voor energie en grondstoffen kan het concurrentievermogen van de Belgische ondernemingen verzwakken

Na een tumultueus jaar op de Europese energiemarkten zijn de energieprijzen sterk gedaald, hoewel ze hoger blijven dan vóór de crisis. De effecten van de invasie van Oekraïne door Rusland troffen de hele Europese energievoorziening. Deze oorlog vergde een zeer snelle herschikking van de herkomst van de gasleveringen aan de EU ten gunste van de aankoop van vloeibaar aardgas (LNG) op de spotmarkt, met als resultaat een ongekende stijging van de gasprijs in een krappe markt. De elektriciteitsprijs volgde eenzelfde verloop, gelet op het dominante effect van de gasprijzen op de vorming van de elektriciteitsprijzen. In 2023 herstelde het evenwicht op de gasmarkt zich gestaag in de EU, door de combinatie van een sterke daling van de vraag, energiebesparende maatregelen en een geleidelijke opheffing van de beperkingen op het aanbod van gas (beschikbaarheid van hervergassingsterminals in de EU). De nieuwe afhankelijkheid van LNG betekent echter dat de EU sterker wordt getroffen door gebeurtenissen op de mondiale gasmarkt, omdat LNG, wegens zijn soepele afzetmogelijkheden, naar de meest biedende kan worden verstuurd. Daardoor neemt de volatiliteit van de prijzen toe, aangezien de markten oog blijven hebben voor elke potentiële verstoring van het aanbod. Voorts is het weinig waarschijnlijk dat de Europese prijzen teruglopen tot het peil van vóór de



crisis zolang de mondiale LNG-markt gespannen blijft in afwachting van de ingebruikneming van nieuwe vloeibaarmakingscapaciteit in 2025-2026.

Het prijsconcurrentievermogen van de internationaal actieve Belgische industriële bedrijven is de afgelopen jaren derhalve sterk verslechterd. Het zijn vooral de industriële producenten van internationaal verhandelde basisproducten, waarvoor de productdifferentiatie beperkt is, wier prijsconcurrentievermogen werd aangetast door de hogere prijzen die Europa betaalde in vergelijking met andere gebieden in de wereld, met name de Verenigde Staten. De Amerikaanse industrie heeft immers toegang tot niet-conventionele gas- (en aardolie-) productie, die in de jaren 2000 versnelde. Dat maakte het land onafhankelijk van een internationale energievoorziening, wat de invloed op het concurrentievermogen van de Amerikaanse ondernemingen temperde.

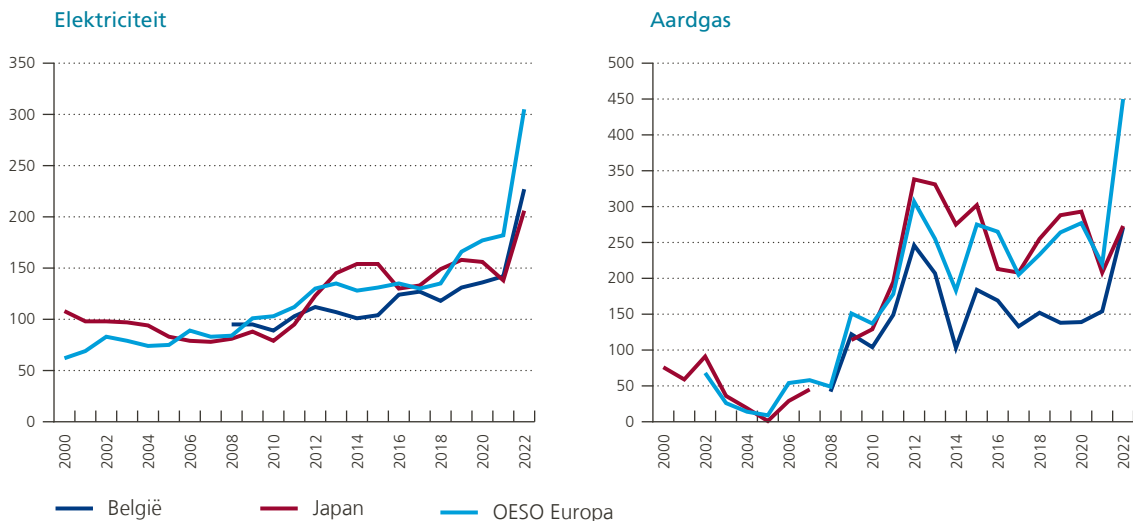
Het concurrentievermogen van onze ondernemingen, vooral van de elektro-intensieve, verslechterde eveneens ten opzichte van dat in de buurlanden. Op 1 januari 2023 was de energiecomponent veel goedkoper voor de Duitse en Franse ondernemingen. De eerstgenoemde genieten sinds begin 2023 van een plafonneringsmechanisme

Grafiek 6.5

De energiekosten drukken het prijsconcurrentievermogen

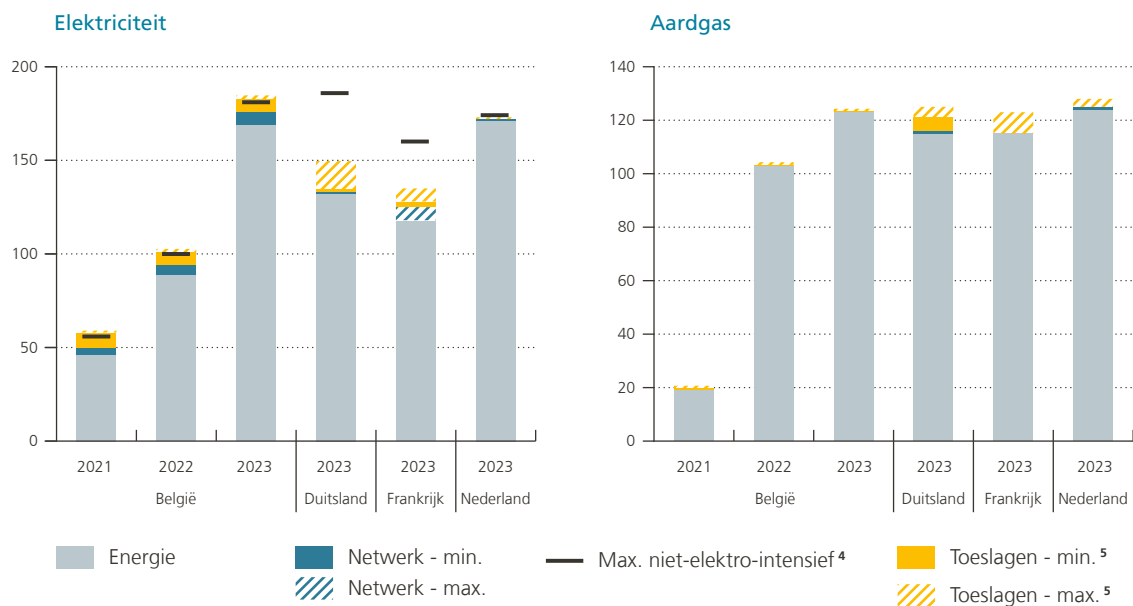
Het prijsconcurrentievermogen verslechtert in België t.o.v. de Verenigde Staten ...

(verschil tussen de eenheidswaarden van de verkoop van elektriciteit en gas aan de industrie¹ in België, in Europa en in Japan met die in de Verenigde Staten², in %)



... maar ook t.o.v. de industrie in de buurlanden

(prijs betaald door een grote industriële gebruiker³, in €/MWh)



Bronnen: Volgens IEA-gegevens *IEA Energy Prices and Taxes Statistics* (database). Alle rechten voorbehouden; zoals verwerkt door de NBB. FORBEG (2023), "A European comparison of electricity and natural gas prices for residential, small professional and large industrial consumers".

1 Door de industrie betaalde eindprijs, met inbegrip van belastingen, transport- en distributiekosten en de marges van de intermediairs.

2 Verschil berekend aan de hand van de eenheidswaarden uitgedrukt in koopkrachtpariteit.

3 Geldende energieprijzen in januari van het vermelde jaar. Elektriciteitsverbruik van 500 GWh/jaar met aansluiting op het transportnet en gasverbruik van 2 500 GWh/jaar.

4 Enkel Vlaanderen.

5 Omvat de taken en heffingen in verband met de systemen van groenestroomcertificaten en warmtekrachtkoppeling (voor elektriciteit) alsook die in verband met de openbaredienstverplichtingen.

op de energiecomponent, terwijl de door de Franse industrie betaalde prijs een gemiddelde is van de marktprijs en een voordeeltarief dat de lagere historische kosten van de Franse nucleaire elektriciteit weerspiegelt. Het verlies aan concurrentiekracht van de Belgische bedrijven is nog opvallender voor de elektro-intensieve ondernemingen. In de buurlanden krijgen deze laatste vrijstellingen op de toeslagen en op de netwerkkosten (tot 90 % van de transportkosten), die niet van toepassing zijn in ons land. Voor de niet-elektro-intensieve ondernemingen gelden er minder vrijstellingen en worden de verschillen kleiner. De door industriële verbruikers betaalde aardgasprijs stijgt in alle landen. De verschillen tussen de landen zijn geringer dan voor elektriciteit wegens het veeleer lage belastingtarief op gas en omdat op de netwerkkosten geen kortingen worden gegeven. Hoewel de aardgasprijzen in België concurrentiëler zijn dan in de buurlanden, neemt dat voordeel af.

Op geaggregeerd niveau is België ook sterker afhankelijk van de invoer van energie en grondstoffen. Volgens de gegevens van Eurostat beliep de afhankelijkheid van de invoer van energie voor ons land 71 % in 2021, tegen 63 % in Duitsland, 58 % in Nederland en 44 % in Frankrijk. Dit betekent dat de meest energie-intensieve sectoren kwetsbaarder zijn als gevolg van de algemene prijsstijging. Het verschil met de buurlanden is nog des te groter voor de invoer van grondstoffen¹, waarvoor de afhankelijkheidsgraad 73 % belooft, tegen 40 % in Duitsland en 35 % in Frankrijk. In Nederland bedraagt die afhankelijkheid zelfs niet minder dan 82 %. Vooral de grote hoeveelheden kritieke grondstoffen (onder andere koper, kobalt, nikkel en lithium) die we in de toekomst nodig zullen hebben voor de ecologische en de digitale transitie, verhogen de afhankelijkheidsgraad van België, maar ook die van de EU in het algemeen. De geografische concentratie ervan en het feit dat ze overwegend onder controle staan van entiteiten buiten de EU, vormen immers belangrijke uitdagingen².

1 De in aanmerking genomen grondstoffen omvatten biomassa (afhankelijkheidsgraad van 62 % in België), ruwe metaalertsen (100 %), niet-metaalhoudende mineralen (40 %) en fossiele energiegrondstoffen en -dragere (100 %). Op te merken valt dat België en Nederland al met al een groot deel ervan weer uitvoeren, wat hun hogere afhankelijkheidsgraad deels kan verklaren.

2 Voor nadere informatie, zie Buysse K. en D. Essers (2023), 'Kritieke grondstoffen: van afhankelijkheid naar een open strategische autonomie?' NBB, *Economisch Tijdschrift*.

België blijft een al met al aantrekkelijk land

België klimt steeds hoger in de mondiale rangschikking voor het concurrentievermogen. Het is bemoedigend dat ons land aanhoudend opklimt in de rangschikking van het IMD (International Institute for Management Development), die een overzicht geeft van de aantrekkingskracht van landen over de hele wereld³. In 2023 nam België aldus de 13^e plaats in, net achter Nederland en ver vóór Duitsland (22^e) en Frankrijk (33^e). De vier categorieën van de mondiale indicator laten een positieve ontwikkeling zien, namelijk de economische prestatie, de efficiëntie van de overheid, de efficiëntie van de ondernemingen en de infrastructuur. Opmerkelijk is met name de 5^e plaats die België behaalt voor de efficiëntie van de ondernemingen, een aanzienlijke verbetering ten opzichte van de 19^e plaats van het voorgaande jaar. Een aanzienlijke vooruitgang werd geboekt in de traditioneel moeilijke categorie 'efficiëntie van de overheid', waarin België steeg van de 30^e plaats in 2021 tot de 22^e plaats. Ons land overtreft dus ruimschoots Duitsland (27^e) en Frankrijk (47^e) maar blijft nog steeds achter de 12^e plaats van Nederland. Hoewel die stijging in de mondiale rangschikking van het IMD hoopgevende vooruitzichten biedt voor België, zijn enkele cruciale domeinen nog voor verbetering vatbaar, zoals het tekort aan afgestudeerden in de STEM-richtingen, het gebrek aan investeringen in infrastructuur en in de groene en digitale technologieën.

De aantrekkingskracht van het land leidt tot aanzienlijke buitenlandse investeringen. Volgens de European Investment Monitor van EY staat België als 9^e van de Europese landen die de meeste buitenlandse directe investeringen aantrekken, met 234 projecten in 2022. Die investeringsprojecten worden vooral voorgesteld in Vlaanderen (68 %), terwijl ze beperkter blijven in Brussel (20 %) en Wallonië (12 %). Tal van multinationale groepen zijn ook in ons land aanwezig. Statbel telde ongeveer 10 700 van die groepen in 2021, met bijna 26 000 Belgische wettelijke entiteiten. De aanwezigheid van multinationals is niet te verwaarlozen, aangezien ze 2,6 % van de ondernemingen uitmaken en voor meer dan 30 % van de werkgelegenheid zorgen.

3 De rangschikking berust op 336 criteria inzake concurrentievermogen die werden gekozen op basis van, enerzijds, de economische literatuur en internationale, nationale en regionale bronnen, en anderzijds de reacties van zakelijke kringen, overheidsinstanties en academische onderzoekers. De criteria worden herzien en geactualiseerd op grond van nieuwe theorieën, onderzoek en beschikbare gegevens, en van het verloop van de wereldeconomie.

6.3 De klimaattransitie, de grote uitdaging voor de toekomst

Tal van nieuwe regels worden opgesteld om de transitie naar een groenere economie te verzekeren

Het klimaatbeleid is een wezenlijk onderdeel van het economisch beleid geworden in de EU en dus ook in België. Sinds de ondertekening van het Kyoto-Protocol in 1997 heeft de EU geleidelijk aan steeds sterker bindende emissieverlagingsdoelstellingen aangenomen. In 2018 verbonden de Europese Unie en haar lidstaten zich ertoe tegen 2050 volledig koolstofvrij te worden. Niettemin zal het voor bepaalde economische activiteiten wellicht niet mogelijk zijn alle emissies te elimineren. In dit opzicht denken de meeste experts dat de verwijdering van koolstofdioxide een rol kan spelen om de resterende broeikasgasemissies in 2050 op nul te brengen. De doelstelling om de netto-uitstoot van broeikasgassen te verlagen tot nul, is sinds 2021 in de EU-wetgeving vastgelegd via de Europese klimaatwet. De klimaatwet omvat ook de tussentijdse doelstelling van een vermindering met 55 % van de broeikasgasemissies tegen 2030, vergeleken met de uitstoot in 1990.

Hoewel de totale kosten om klimaatneutraliteit te bereiken niet onbeduidend zijn, lijken ze haalbaar uit macro-economisch oogpunt. Die ambitieuze klimaatdoelstellingen vergen een aanzienlijke transformatie van de Belgische economie. De huidige broeikasgasemissies belopen in totaal ongeveer 115 miljoen ton CO₂-equivalent per jaar. Een recente NBB-analyse¹ kwam tot de bevinding dat over het geheel genomen, in termen van euro's per verwijderde ton CO₂-equivalent, een koolstofprijs van niet meer dan € 200/ton CO₂-equivalent wellicht het grootste deel van onze economie koolstofvrij kan maken. Dit doet vermoeden dat een volledige decarbonisatie in totaal minder dan € 20 miljard per

jaar zou kunnen kosten, wat overeenstemt met ongeveer 3,5 % van het huidige bbp en 2,5 % van het bbp in 2050. Niettemin wijst de analyse uit dat de decarbonisatiekosten aanzienlijk verschillen naargelang de sector. Dit cijfer is uiteraard ook zeer onzeker, maar het geeft een grootte-orde voor de (louter technologische) kostprijs van een overgang naar een netto-uitstoot van broeikasgassen die gelijk is aan nul. De literatuur (zie bijvoorbeeld Internationaal Monetair Fonds², McKinsey³ of France Stratégie⁴) levert grotendeels vergelijkbare resultaten op. Een analyse van de kosten en baten van de verschillende opties is essentieel om de kostenefficiëntie van klimaatbeleidsinstrumenten te garanderen, teneinde de optimale beleidsmix te verkrijgen. In Kader 6.1 wordt besproken hoe de broeikasgasemissies van gebouwen kunnen worden verlaagd door de verwarming ervan koolstofvrij te maken.

In verband met de door de EU nagestreefde vermindering van de broeikasgasemissies tegen 2030, nam de Europese Unie een klimaatbeleidspakket aan, 'Fit for 55' genaamd. Het zet verscheidene belangrijke maatregelen uiteen om het klimaatbeleid in praktijk te brengen en de Europese en Belgische economie koolstofvrij te kunnen maken:

- De koolstofprijzetting versterken: het EU-emissiehandelssysteem (EU-ETS) is een 'cap-and-trade'-systeem voor de koolstofemissierechten

1 Toespraak door gouverneur Pierre Wunsch op de conferentie 'The macroeconomic implications of climate action' in het Peterson Institute for International Economics in juni 2023. Een opname en aanvullend materiaal is te vinden op: <https://www.piie.com/events/macro-economic-implications-climate-action>.

2 IMF (2022), 'Near-term Macroeconomic Impact of Decarbonization Policies', *World Economic Outlook*.

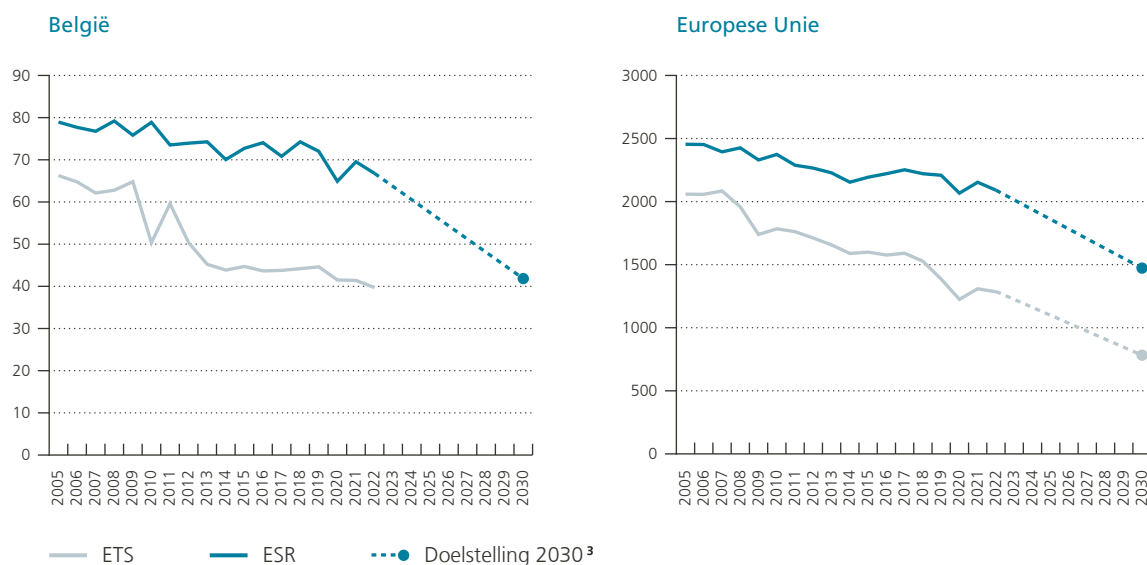
3 McKinsey Sustainability (2023), *Net zero or growth? How Belgium can have both*, Brussel.

4 Pisani-Ferri J. en S. Mahfouz (2023), *Les incidences économiques de l'action pour le climat*, France Stratégie.

Grafiek 6.6

De doelstellingen voor de vermindering van de emissies van broeikasgassen werden verder aangescherpt in de Europese Klimaatwet ¹

(uitstoot van broeikasgassen in miljoen ton CO₂-equivalent) ²



Bronnen: EC, EEA, Eurostat.

¹ Het ETS-systeem (EU Emissions Trading System) regelt de uitstoot van de meest energie-intensieve bedrijven in de EU. De ESR (Effort Sharing Regulation) reguleert alle emissies die niet onder het ETS-systeem vallen. Dit betreft emissies afkomstig van wegtransport, gebouwen, afvalverwerking en landbouw.

² De getoonde cijfers houden geen rekening met emissies uit de sector landgebruik, verandering in landgebruik en bosbouw, die onder een andere regelgeving vallen.

³ Doelstelling voor België, bepaald op basis van de verdeling tussen de lidstaten van de inspanningen die nodig zijn om de EU-doelstelling te behalen in de ESR-sectoren.

van emittenten in de elektriciteitsopwekking, de industrie en de binnenlandse luchtvaartsector, en bestrijkt momenteel ongeveer 40% van de emissies in de EU. Sinds de start ervan in 2005, zijn de broeikasgasemissies van de sectoren die eronder vallen met 37,3% gedaald. Het nieuwe klimaatbeleidspakket van de EU versterkt het bestaande EU-ETS (door vanaf 2026 de tot dusver aan energie-intensieve bedrijfstakken kosteloos toegekende emissierechten uit te faseren, en de uitstoot van de zeevaart in aanmerking te nemen) en breidt tevens de reikwijdte van de koolstofprijzetting uit om het wegvervoer en de gebouwen op te nemen in een nieuw ETS (het EU-ETS-2, dat de reeds in het bestaande EU-ETS opgenomen sectoren aanvult). Al met al zal vanaf 2027 een koolstofprijs worden toegepast op ongeveer 75% van de broeikasgasemissies in de EU. Tegen 2030 moeten de emissies in de sectoren die momenteel onder het EU-ETS vallen, 62% lager liggen dan in 2005.

■ **De inkomsten uit koolstofprijzetting vloeien terug naar de burgers:** via de oprichting van het Europees Sociaal Klimaatfonds verbond de EU zich ertoe een deel van de inkomsten uit de koolstofprijzetting te herverdelen over haar burgers en micro-ondernemingen. Alle EU-lidstaten zullen een plan kunnen uitwerken waarin ze voorstellen hoe hun aandeel moet worden verdeeld. Over de details moet nog worden onderhandeld, maar de herverdeling zal naar verwachting aanvangen vanaf 2026, vóór de invoering van het EU-ETS-2. Het Europees Sociaal Klimaatfonds heeft tot doel de verdelingseffecten van de koolstofprijzetting aan te pakken, door kwetsbare gezinnen, vervoergebruikers en micro-ondernemingen bij te staan via steunmaatregelen en investeringen in de energie-efficiëntie van gebouwen, het koolstofvrij maken van de warmtetoevoer en het emissievrij of -arm maken van mobiliteit en vervoer. Het aanpakken van de ongelijke impact van klimaatbeleid



is daarom een essentieel onderdeel geworden van nog uit te werken klimaatbeleidsmaatregelen.

- **Algehele versterking van de klimaatbeleidsinstrumenten:** het 'Fit for 55'-pakket zet de toegenomen ambitie van de Europese klimaatdoelstellingen om in een versterking van alle bestaande klimaatbeleidsinstrumenten. Deze omvatten ook nationale doelstellingen ter verlaging van de broeikasgasemissies voor sectoren die niet onder het EU-ETS vallen (momenteel zijn dat wegvervoer, gebouwen, de kleine industrie, landbouw en afval). Voor België beoogt het bijgestelde streefpercentage krachtens de Verordening inzake de verdeling van de inspanningen (ESR) –47% tegen 2030 in vergelijking met het peil in 2005. Alle genomen maatregelen worden opgesomd in het Nationale Energie- en Klimaatplan en worden opgevolgd en beoordeeld door de Europese autoriteiten.

De federale structuur van België bracht een versnippering van de bevoegdheden teweeg.

Coördinatieproblemen tussen de verschillende beleidsniveaus bemoeilijken de uitvoering van een samenhangend klimaatbeleid, temeer daar die overheidsmaatregelen en beleidslijnen onder een veelvoud van domeinen vallen, zoals mobiliteit, stedenbouw, belastingen, innovatie, opleiding of industrieel beleid. Op nationaal vlak moet worden gestreefd naar een verdeling van de te leveren inspanning over de verschillende entiteiten. Het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en het Waals Gewest beogen een vermindering van de emissies met 47%, overeenkomstig de voor België vastgelegde doelstelling. De federale overheid verbindt zich ertoe aanvullende maatregelen te nemen om de gewesten te ondersteunen. Gelet op de voorgestelde maatregelen en rekening houdend met de geringere toezegging van Vlaanderen, dat een daling met ten hoogste 40% nastreeft, bereikt België

een verlaging met 42,6% van de emissies zoals omschreven in de verordening inzake de verdeling van de inspanningen (ESR). Dit stemt overeen met een gecumuleerd tekort over de periode 2021-2030 van 13,7 miljoen ton CO₂-equivalent op Belgisch niveau. België verbindt zich ertoe dat tekort maximaal te begrenzen en het te compenseren door gebruik te maken van de in de Europese verordening vastgelegde flexibiliteitsmechanismen (besparen, lenen, uitwisselen en verwerven van emissierechten). Een eerste overleg mondde uit in de expliciete erkenning van het streefdoel door alle entiteiten. Daarnaast werd een overeenkomst gesloten over een mechanisme van financiële medeverantwoordelijkheid voor de entiteit(en) die het, door hun gebrek aan ambitie of acties, onmogelijk zouden maken de doelstelling te verwezenlijken, wat België als geheel in gebreke zou stellen. Hoe de inspanning over de Belgische entiteiten dient te worden verdeeld, moet daarentegen nog worden bepaald. In dat verband is een stabiel en coherent regelgevend kader tussen sectoren en geografische gebieden onontbeerlijk om de investeringen uit te voeren die nodig zijn voor de transitie.

Spanningen tussen decarbonisatie en concurrentievermogen

Een andere belangrijke pijler van het 'Fit for 55'-pakket is het mechanisme voor koolstofgrenscorrectie (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM), dat werd ontworpen als een instrument om koolstoflekkage te bestrijden en het concurrentievermogen van de Europese industrie te beschermen, aangezien het klimaatbeleid in de EU sneller wordt aangescherpt dan in andere gebieden. Het CBAM moet verzekeren dat de door het mechanisme beoogde invoer aan dezelfde koolstofprijs onderworpen is als de producenten uit de EU, bij ontstentenis van een gemeenschappelijke, wereldwijde aanpak. Op 1 oktober 2023 trad het CBAM in werking in een overgangsfase, wat betekent dat het enkel van toepassing is op de invoer van cement, ijzer, staal, aluminium, meststoffen, elektriciteit en waterstof, die het meest kwetsbaar worden geacht voor koolstoflekkage. Tijdens die fase moeten EU-importeurs van de desbetreffende goederen het volume van hun invoer rapporteren alsook de door hun productie veroorzaakte broeikasgasemissies, maar moeten ze nog geen financiële aanpassingen of betalingen uitvoeren. Krachtens het permanente systeem, dat

in 2026 van start gaat en samenvalt met de uitfasering van de kosteloze EU-ETS-emissierechten voor energie-intensieve bedrijfstakken, zullen de importeurs het aantal CBAM-certificaten moeten kopen en inleveren dat overeenstemt met de bij de productie van de desbetreffende goederen veroorzaakte broeikasgasemissies. De prijs van die CBAM-certificaten zal worden gebaseerd op de wekelijkse gemiddelde veilingprijs van de ETS-emissierechten. Het CBAM is WTO-conform en behelst ook een stimulans om de koolstofprijzetting en de decarbonisatie-inspanningen buiten de EU te versterken: als de importeurs kunnen bewijzen dat er al een koolstofprijs werd betaald tijdens de productie van de ingevoerde goederen, kan het overeenkomstige bedrag worden afgetrokken. Het CBAM biedt echter geen bescherming aan de emissie-intensieve Europese uitvoer die concurrentie ondervindt van minder klimaatambitieuze gebieden waar de exporteurs een lagere koolstofprijs betalen.

Gelet op de noodzakelijke snelheid van de transitie en de striktheid van de regelgeving die wettelijk in werking moet treden tussen nu en 2050, dreigt het Europese bedrijfsleven (en vooral de energie-intensieve producenten) aan concurrentievermogen in te boeten. Hoewel de decarboniseringsdoelstelling een mondiale noodzaak is, hebben geen andere grote landen/regionale blokken evenveel vooruitgang in hun klimaatbeleid geboekt als de EU. De doelstelling van het beleid inzake koolstofprijzetting is om de kosten van het gebruik van vervuilende energiebronnen en van industriële grondstoffen te verhogen teneinde koolstofvrije keuzes te stimuleren. De aanzienlijke technologische vooruitgang heeft de koolstofvrije elektriciteitsproductie in staat gesteld energie te leveren tegen kosten die vergelijkbaar zijn met die van de groothandelsprijzen van fossiele brandstoffen. Hoewel in die kosten geen rekening wordt gehouden met netbelasting en opslag, wordt algemeen verwacht dat de kosten van hernieuwbare energie scherp zullen blijven afnemen. Daarentegen zijn nog technologische vorderingen nodig om bepaalde industriële processen koolstofvrij te maken, waaronder het gebruik van waterstof en de derivaten ervan in een vroeg stadium van de keten, of koolstofafvang en opslag. Een grootschalige en betaalbare toegang tot koolstofvrije elektriciteit is essentieel voor de uitrol van die technologieën. Koolstofarme opties zijn soms nog steeds duurder of minder winstgevend dan de conventionele.

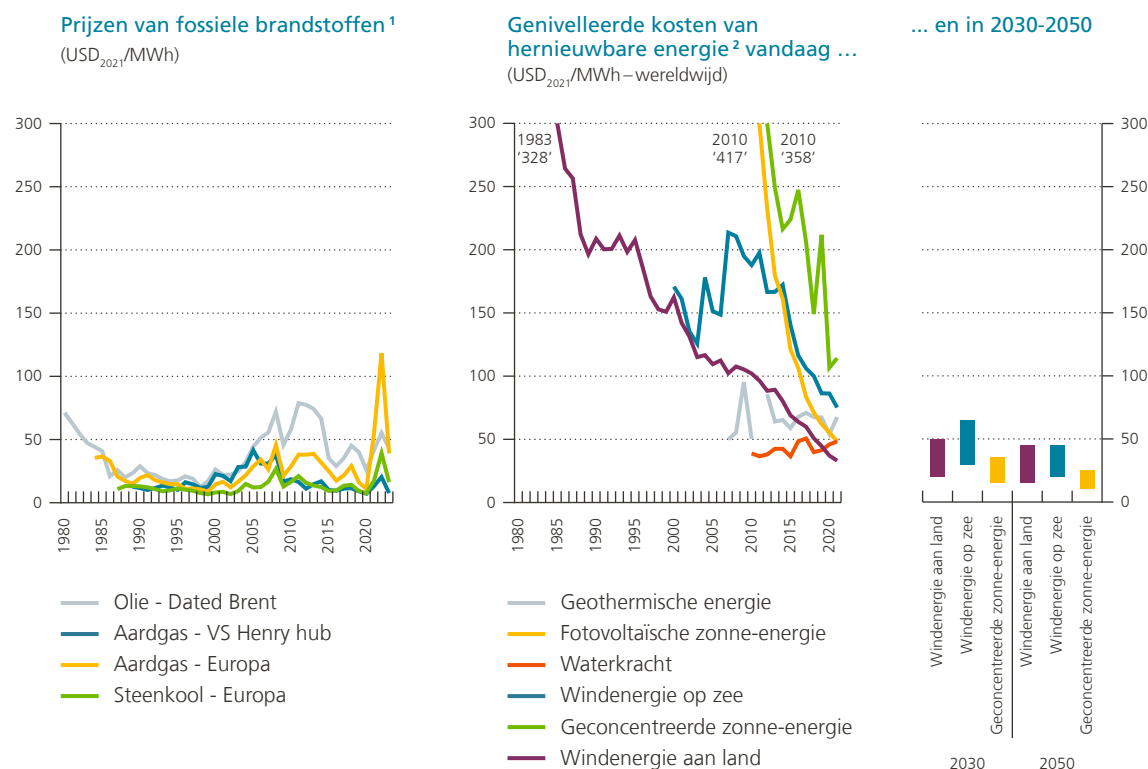
Indien er geen alternatieven bestaan of deze nog niet kostenefficiënt zijn, dreigen de productiekosten aanzienlijk toe te nemen: dit geldt vooral op korte termijn, gelet op de stijgende grondstofprijzen en de toenemende investeringsbehoeften die onverwijld moeten worden vervuld om de transitie tot stand te brengen en te voldoen aan het Europese regelgevingskader. Een ongewenst gevolg zou kunnen zijn dat bedrijven hun productie verplaatsen naar rechtsgebieden met een zwakkere regelgeving voor de industrie. Hierdoor zou de EU duidelijk een dubbel verlies lijden, aangezien ze de creatie van zowel toegevoegde waarde als werkgelegenheid zou verliezen, zonder een noemenswaardige of gewaarborgde verlaging van de mondiale emissies – de hoofddoelstelling van het beleid.

De beoogde koolstofneutraliteit vereist een verdere aanpassing van het Belgische economische weefsel

De reductie van de uitstoot van broeikasgasen in België ging tot dusver gepaard met een krachtige economische groei. Tussen 1990 en 2022 liepen de broeikasgasemissies met 25 % terug. Terzelfder tijd steeg het reële bbp met ongeveer 76 %. Zowel de daling van de energie-intensiteit (ratio energie/bbp) als die van de koolstofintensiteit (ratio broeikasgasemissies/energie) droegen bij tot een vermindering van de emissies, met gemiddelde jaarlijkse afnames tijdens de beschouwde periode met respectievelijk 1,6 en 1,1 %. De energiemix werd verder koolstofvrij gemaakt. Dat valt te verklaren door de ontwikkeling van de

Grafiek 6.7

De kosten van hernieuwbare energie concurreren steeds beter met de prijzen van fossiele brandstoffen



Bronnen: IRENA (2022), 'Renewable Power Generation Costs in 2021'; BP (2022), *BP Statistical review of world energy 2022*, LSEG, IEA (2022), 'World energy outlook 2022'.

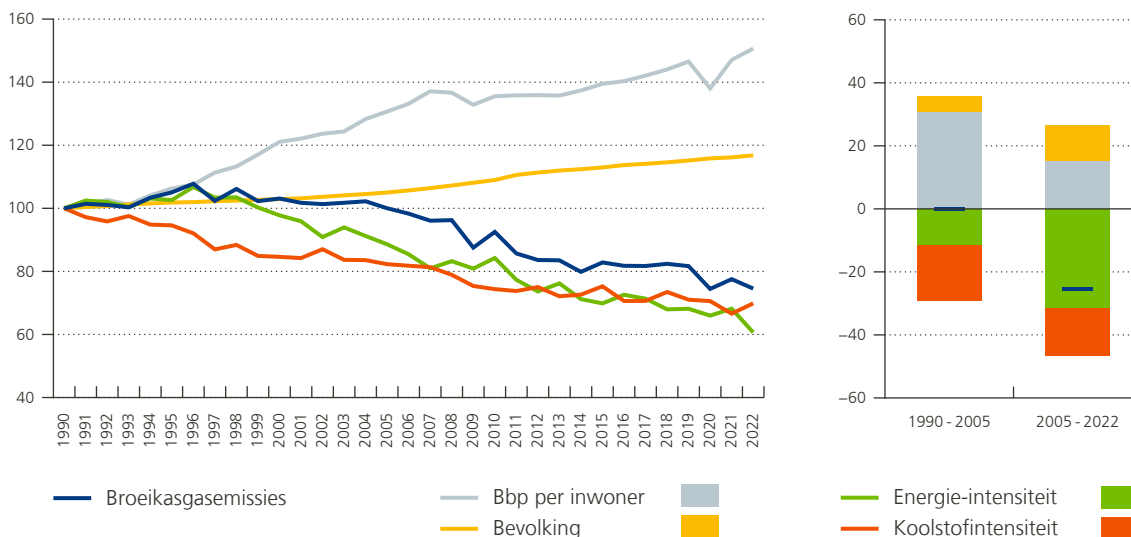
1 Groothandelsmarktprijzen.

2 De genivelleerde kosten (gemiddelde geactualiseerde eenheidsproductiekosten) van hernieuwbare energie omvatten enkel de kosten van elektriciteitsopwekking, en laten dus netbelasting en seizoensgebonden opslag buiten beschouwing.

Grafiek 6.8

De daling van de broeikasgasemissies in België hangt samen met de vermindering van de energie- en koolstofintensiteit

(verloop in index, 1990 = 100 (linkerzijde) en uitsplitsing¹ van de gecumuleerde veranderingen in de broeikasgasemissies tijdens de periodes 1990-2005 en 2005-2022 (rechterzijde))



Bronnen: EEA, Eurostat.

1 Uitsplitsing van de broeikasgasemissies op Belgisch grondgebied volgens Kaya's vergelijking: broeikasgasemissies = bevolking x (bbp/bevolking) x (primaire energieverbruik/bbp) x (broeikasgasemissies/primaire energieverbruik).

elektriciteitsmix, met eerst de geleidelijke aanwending van aardgas ter vervanging van steenkool en vervolgens, vanaf 2005, een toenemende productie op basis van hernieuwbare energiebronnen. De vervanging door aardgas en het gebruik van biobrandstoffen hadden ook industriële toepassingen, wat de emissies van de industrie hielp verlagen. De daling van de energie-intensiteit versnelde vanaf 2000 en weerspiegelt de verbeteringen van de energie-efficiëntie in de energietransformatieprocessen (toename van het rendement van de centrales) en in het eindgebruik ervan (gedrag van de huishoudens, energiebesparingen en efficiëntie van machines in de industrie). Ze weerspiegelt ook de verdienstelijking van de economie, aangezien de dienstensector minder energie-intensief is.

Door de inspanningen toe te spitsen op de verbetering van de energie-efficiëntie, trachten de autoriteiten de afdruk van de menselijke activiteiten op het gebruik van middelen en op de daaraan verbonden broeikasgasemissies te beperken. De toename van de energie-efficiëntie vormt een aanvulling op de elektrificatie van het

gebruik en de vervanging van fossiele brandstoffen door koolstofvrije energiebronnen. Sinds 2012 staan inspanningen om het energieverbruik in België en in de EU te verlagen, op het programma van de richtlijn betreffende energie-efficiëntie. Deze laatste vereist specifieke nationale maatregelen om de energie-efficiëntie in verschillende domeinen te bevorderen. Voor de ondernemingen hanteren de autoriteiten verscheidene hefboomen om hen ertoe aan te zetten hun productieprocessen aan te passen en te verbeteren via reglementen, financiële stimuli en informatie over energie-efficiënte producten en systemen. Met name aan grootverbruikers van energie worden verplichtingen opgelegd inzake energieaudits en energiebeheersystemen. Deze worden bekrachtigd in energiebeleidsovereenkomsten. De ondernemingen zeggen daarin toe hun energieverbruik te verminderen, en kunnen in ruil daarvoor financiële bijstand krijgen en gedeeltelijk worden vrijgesteld van bepaalde lasten in verband met hun energiefactuur.

De beoogde verlaging van de uitstoot van broeikasgassen vormt een uitdaging voor de verwerkende nijverheid. In België is 41 % van de

broeikasgasemissies die samenhangt met de bbp-productie, afkomstig van de industrie¹. Deze vertegenwoordigt een niet te verwaarlozen gedeelte van onze economie, aangezien ze 14 % van de toegevoegde waarde oplevert en 10 % van de werkgelegenheid omvat (of 513 000 werknemers). Hoewel de verwerkende nijverheid in de EU ook de grootste emittent van broeikasgassen is, ligt haar aandeel in het totaal, met 26 %, duidelijk lager. Onze economie blijft echter hoofdzakelijk gebaseerd op de dienstensector (58 % van de toegevoegde waarde en 61 % van de werkgelegenheid), die minder vervuילend is dan de industrie (8 % van de broeikasgasemissies).

Hoewel de ecologische transitie economische voordelen op lange termijn biedt, brengt ze ook kosten op korte termijn met zich. De bedrijfstakken die sterk afhankelijk zijn van fossiele brandstoffen, zullen worden geconfronteerd met een stijging van de kosten, zolang de regelgeving en de belastingen op koolstofemissies van

toepassing zullen zijn. De naleving van de nieuwe milieunormen impliceert vaak omvangrijke investeringen voor technologische aanpassingen, maatregelen om de verontreiniging te beheersen en de invoering van duurzamere werkmethoden. De overschakeling op schonere technologieën vergt aanvankelijk grote investeringen in onderzoek, ontwikkeling en implementatie. Bruuske of slecht geleide ecologische transitie kunnen tot economische verstoringen leiden.

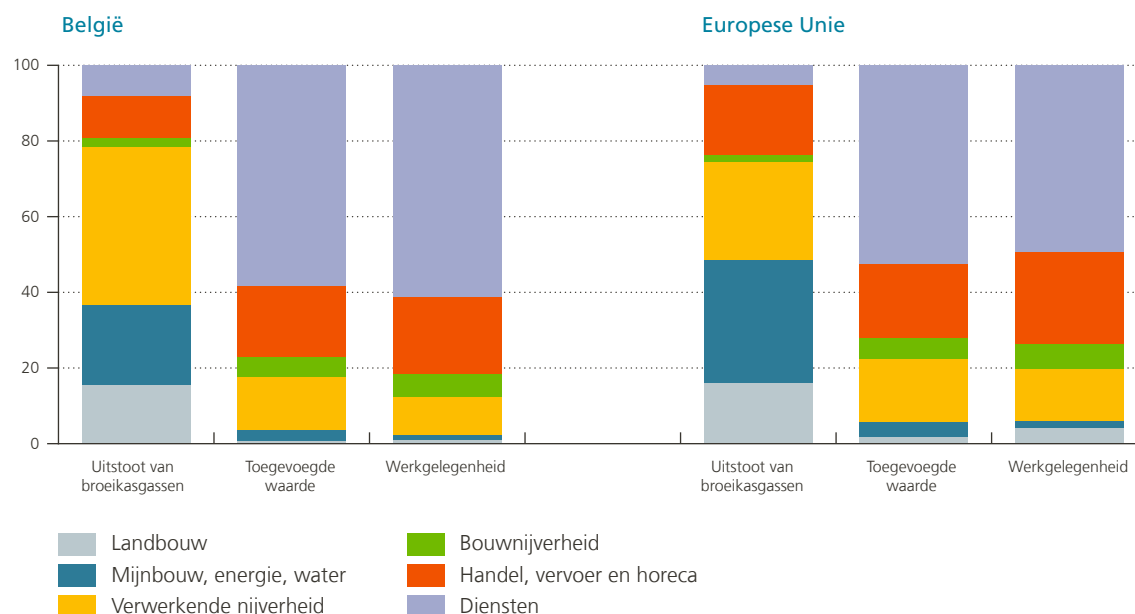
De ecologische transitie veroorzaakt ook een reeks nieuwe ontwikkelingen in de economie en, vandaar, in de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid. Volgens de definitie van Eurostat werkten in de sector milieugoederen en

¹ Die cijfers per bedrijfstak houden geen rekening met de uitstoot van de huishoudens (bijvoorbeeld verwarming met aardgas of transport met een wagen op fossiele brandstof), die 24 % van de totale emissies in België uitmaken

Grafiek 6.9

De verwerkende nijverheid, een grote emittent van broeikasgassen, is een niet te verwaarlozen bedrijfstak in België

(in % van het totaal, 2022)



Bronnen: Eurostat, Statbel.

Toelichting: De broeikasgasemissies komen overeen met de emissies bij de productie (dus exclusief de uitstoot van de huishoudens) en worden berekend in tonnen CO₂-equivalent; de bruto toegevoegde waarde wordt uitgedrukt in procenten bbp; de werkgelegenheid wordt geraamd aan de hand van het aantal werkenden.

-diensten¹ 71 000 mensen, uitgedrukt in voltijdequivalenten, in 2020. Hoewel dat aantal klein blijft ten opzichte van het totale aantal werkenden, neemt het sinds 2014 (eerste beschikbare jaar) voortdurend toe. In toegevoegde waarde beliep de bijdrage van de milieusector 1,7% bbp. Hoewel dat aandeel toeneemt, is het toch lager dan het gemiddelde in de EU, dat 2,5% bedraagt.

Elektrificatie vervult een essentiële rol om de economie koolstofvrij te maken

Elektrificatie is een belangrijke hefboom voor decarbonisatie, maar wordt momenteel afgeremd door de ongunstige prijsverhouding tussen elektriciteit en fossiele brandstoffen in België. Koolstofvrije elektriciteit stelt bedrijven en huishoudens in staat te decarboniseren via de elektrificatie van belangrijke activiteiten waarmee broeikasgassen worden uitgestoten, zoals wegvervoer en gebouwen (zie Kader 5). Elektrificatie kan bovendien de kostenefficiëntie van de bestaande mix van klimaat- en energiebeleidsinstrumenten verbeteren. De elektrificatie in België wordt momenteel echter gehinderd door de hoge kosten van elektriciteit in vergelijking met de prijzen van fossiele brandstoffen. Terwijl de elektrificatie van gebouwen geen absolute gelijkheid van prijzen voor elektriciteit en fossiele brandstoffen vereist, aangezien warmtepompen ongeveer 3,5 maal zo energie-efficiënt zijn als gasboilers, blijft de ratio

hoog naar internationale normen. Vergeleken met andere Europese landen vertoont België de hoogste verhouding tussen de elektriciteits- en de gasprijzen voor kleinverbruikers, en de op één na hoogste ratio ten opzichte van de stookolieprijs, wat de elektrificatie belemmert. Dit probleem wordt ook beklemtoond in een recente studie van de Federale Overheidsdienst Volksgezondheid, Veiligheid van de Voedselketen en Leefmilieu², waarin wordt gesteld dat de accijnzen op elektriciteit bijna volledig moeten worden verschoven naar fossiele brandstoffen om de kostenefficiëntie van warmtepompen te verbeteren. Daartegenover worden in België elektrische auto's al populairder; dit houdt deels verband met de verandering in fiscale behandeling van auto's die rijden op fossiele brandstoffen tegenover elektrische voertuigen.

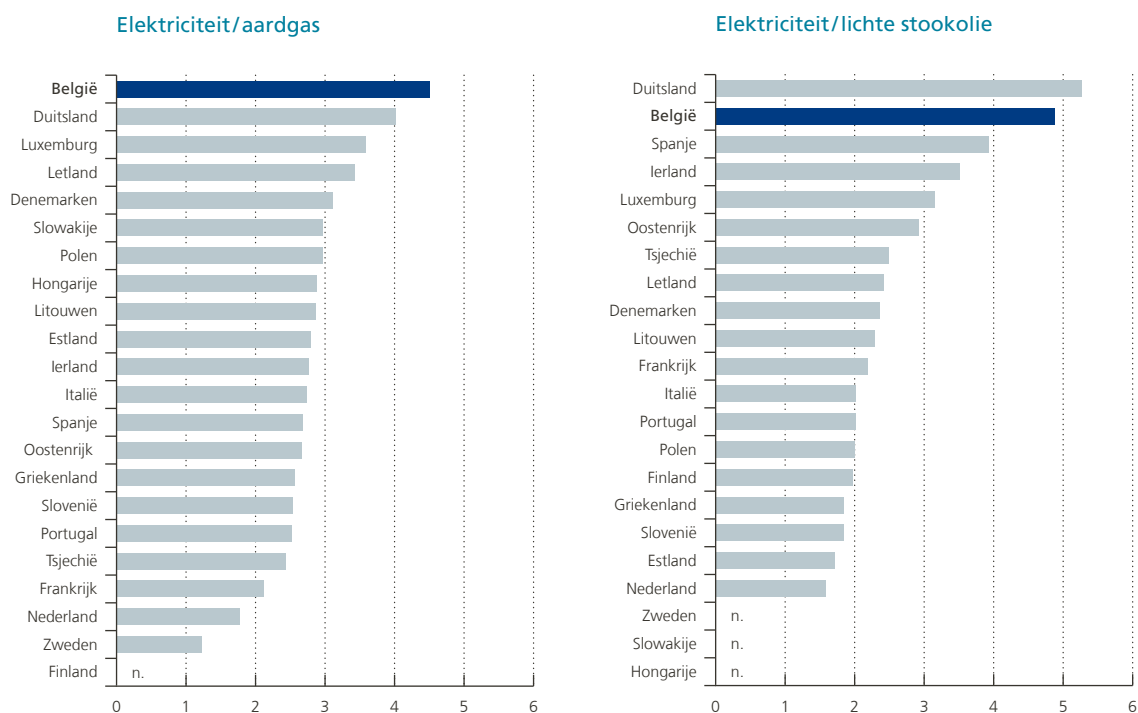
- 1 De rekeningen voor de sector milieugoederen en -diensten verschaffen een analyse van de economische sector die milieuproducten produceert; deze omvatten goederen en diensten ten behoeve van milieubescherming of het beheer van hulpbronnen. De voor milieubescherming bestemde producten, enerzijds, zijn bedoeld om verontreiniging en andere vormen van milieubederf te voorkomen, verminderen en weg te werken. Ze omvatten maatregelen om gehavende habitats en ecosystemen te herstellen, zoals elektrische auto's, katalysatoren en filters om de uitstoot van vervuilende stoffen te verlagen, systemen om afvalwater en afval te verwerken, en werkzaamheden gericht op geluidsisolatie. De producten in verband met het beheer van hulpbronnen, anderzijds, hebben tot doel de reserves aan natuurlijke hulpbronnen te beschermen tegen uitputting, en omvatten elementen als de productie van hernieuwbare energie, gebouwen met een laag energieverbruik en passieve gebouwen, de ontzilting van zeewater en de terugwinning van regenwater.
- 2 FOD Volksgezondheid, Veiligheid van de Voedselketen en Leefmilieu (2023), 'The landscape of carbon and energy pricing and taxation in Belgium'.



Grafiek 6.10

De hoge verhouding tussen de prijzen die de huishoudens betalen voor elektriciteit t.o.v. aardgas (links) en stookolie (rechts) remt de elektrificatie in België af

(gemiddelde 2016-2021)



Bron: Volgens IEA-gegevens *IEA Energy Prices and Taxes Statistics* (database). Alle rechten voorbehouden; zoals verwerkt door de NBB.

Het belang van decarbonisatie van de verwarming van woningen

Het decarboniseren van woningen (en andere gebouwen) speelt een belangrijke rol in het bereiken van de Belgische en Europese doelstelling van klimaatneutraliteit tegen 2050.

Woningen zorgden in 2021 voor 21 % van het energieverbruik en 15 % van de directe broeikasgasemissies in België; 75 % van dat energieverbruik in woningen hing samen met verwarming. De broeikasgasemissies door verwarming liggen in België hoger dan in de meeste andere Europese landen met een vergelijkbaar klimaat, doordat de Belgische huizen gemiddeld groter en ouder zijn. Hoewel dit Kader zich toespitst op woningen, gelden dezelfde overwegingen voor niet-residentiële en overheidsgebouwen.

Een volledige decarbonisatie van de verwarming in woningen zal de uitrol van koolstofvrije verwarmingstechnologieën en een daling van de vraag naar verwarming vergen. Op dit ogenblik lijkt het erop dat warmtepompen, die hetzij in afzonderlijke gebouwen hetzij in warmtenetten

en samen met koolstofvrije elektriciteitsproductie worden aangewend, de hoeksteen zullen worden van de inspanningen om de verwarming voor woningen koolstofvrij te maken; in mindere mate zullen andere technologieën, zoals zonnewarmte, koolstofarme brandstoffen en terugwinning van restwarmte ook een rol spelen. Warmtepompen brengen niet alleen emissievrije warmte voort, maar verbeteren ook de energie-efficiëntie van verwarming, waardoor ze de totale energievraag verlagen. Meer in het bijzonder zet een warmtepomp ongeveer 350 % van haar toegevoerde energie (elektriciteit) om in warmte, tegen slechts zowat 95 % voor een nieuwe gasboiler. Zelfs met deze efficiëntiewinsten is het evenwel duidelijk dat de vraag naar elektriciteit sterk zal toenemen, vooral tijdens koudegolven. Om die (dure) stijging van de vraag in te perken, moet de vraag naar verwarming in zekere mate worden teruggeschroefd via maatregelen die het warmteverlies in gebouwen verlagen, waaronder isolatie van muren, vervanging van ramen en deuren en dak- en vloerisolatie. Daarnaast kan de vraag naar verwarming ook worden verminderd door het gemiddelde woonoppervlak per inwoner te verkleinen en via gedragsveranderingen, onder meer door de temperatuur van het instelpunt voor verwarming te verlagen en door sommige delen van de woning minder te verwarmen.

Het huidige beleid om het Belgische woningbestand koolstofvrij te maken, is sterk toegespitst op de verlaging van de warmtevraag via maatregelen om de energie-efficiëntie te verbeteren.

De drie Belgische gewesten streven naar een energie-efficiënte woningvoorraad tegen 2050, met een gemiddelde EPC-score van 100 kWh/m² voor het Vlaams Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest en 85 kWh/m² voor het Waals Gewest. Enkel dit laatste gewest specificeert momenteel dat aan de overblijvende energiebehoefte zal moeten worden voldaan door koolstofvrije installaties. Om dit doel te bereiken, spelen minimale energieprestatienormen een belangrijke rol. Ten eerste hebben het Vlaams en het Waals Gewest strengere wordende normen voor nieuwe woningeigenaars aangekondigd, waaraan deze moeten voldoen binnen de 5 jaar na aankoop. De aanvankelijke verplichting om ten minste het EPC-label D te behalen, die al van kracht is voor de sinds januari 2023 verkochte woningen in het Vlaams Gewest en die in 2026 zal worden ingevoerd in het Waals Gewest, zal geleidelijk worden aangescherpt tot uiteindelijk het EPC-label A (dat overeenstemt met een EPC-score van 100 kWh/m² in het Vlaams Gewest en 85 kWh/m² in het Waals Gewest) vanaf 2040-2045. Daarnaast hebben de drie gewesten ook steeds striktere minimale energieprestatienormen voor alle woningen aangekondigd. Deze moeten vanaf





2040-2050 een EPC-score behalen van ten hoogste 300 kWh/m² in het Vlaams Gewest, 170 kWh/m² in het Waals Gewest en 150 kWh/m² in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest.

Die diepgaande energetische renovatie van de Belgische woningvoorraad, binnen een krap tijdschema, zal enorme investeringen vergen en heeft te kampen met aanzienlijke belemmeringen aan de vraag- en aanbodzijde. De overgrote meerderheid van de bestaande woningen zal energetische renovaties moeten ondergaan om te voldoen aan de energie-efficiëntiedoelstellingen van de gewesten, wat overeenstemt met gemiddeld 185 000 woningen per jaar die tijdens de komende 27 jaar ingrijpend moeten worden gerenoveerd. Op basis van de ramingen in vroegere studies¹ en rekening houdend met de toename van de prijzen voor bouwmaterialen en van de arbeidskosten tijdens de afgelopen jaren, worden de vereiste investeringen om een energie-efficiënt woningbestand tegen 2050 te halen, geschat op ruwweg € 350 miljard voor België als geheel, of € 65 000 gemiddeld per woning. Dat bedrag zou zelfs nog hoger kunnen uitvallen wanneer rekening wordt gehouden met mogelijke extra kosten zoals bepaalde kosten voor binnenafwerking, woningspecifieke kosten, kosten voor overheidscoördinatie, en het beheer van afvalstromen (bijvoorbeeld de verwijdering van asbest). Voorts zijn renovaties ter verbetering van de energie-efficiëntie veelal arbeidsintensief en kunnen ze sterk worden gehinderd door tekorten aan arbeidskrachten in de bouwnijverheid, wat mogelijk ook kan leiden tot een opwaartse prijsdruk en hogere renovatiekosten. Aan de vraagzijde beschouwen huishoudens energetische renovaties vaak niet als een prioriteit. Bovendien kunnen velen van hen geen diepgaande renovaties financieren (bijvoorbeeld omdat ze al een lening aflossen), en er is het split incentive probleem tussen huurders en verhuurders en tussen de verschillende eigenaars in gebouwen in mede-eigendom.

Een verschuiving van de beleidsmix naar een groter belang van decarbonisatie van de verwarming zou de kostenefficiëntie en de snelheid van de klimaattransitie kunnen verhogen. Ten eerste heeft recent onderzoek² aangetoond dat een verminderde nadruk op energie-efficiëntie en

1 Ryckewaert M., K. Van den Houte, L. Vanderstraeten en J. Leysen (2019), 'Inschatting van de renovatiekosten om het Vlaamse woningpatrimonium aan te passen aan de woningkwaliteits- en energetische vereisten', Steunpunt Wonen; SERV (2019), 'Klimaat- en energiebeleid 2019-2024 van alfa tot omega'; Energyville (2022), 'De snelste weg naar A: optimale renovatiemaatregelen in het kader van de Vlaamse 2050 doelstellingen voor woningen'; Service Public de Wallonie (2020), 'Stratégie Wallonne de rénovation énergétique à long terme du bâtiment'; Brussels Hoofdstedelijk Gewest (2019), 'Energie-Klimaatplan 2030'.

2 Levesque A., S. Osorio, S. Herkel en M. Pahle. (2023), 'Rethinking the role of efficiency for the decarbonization of buildings is essential', Joule 7 (6); Eyre N., T. Fawcett., M. Topouzi, G. Killip, T. Oreszczyn, K. Jenkinson en K. Rosenow (2023), 'Fabric first: is it still the right approach?', Buildings & Cities 4 (1).



een grotere aandacht voor de decarbonisatie van de verwarming een kostenefficiëntere weg zou effenen naar het koolstofvrij maken van gebouwen. Bovendien zou dit ook de vereiste extra arbeidscapaciteit in de bouwnijverheid kunnen verminderen, die een belangrijke belemmering vormt voor het koolstofvrij maken van gebouwen. Het aanpassen van de beleidsmix zou een herijking van de huidige beleidsinstrumenten kunnen vergen. De bestaande beleidsdoelstellingen inzake EPC-labels zijn bijvoorbeeld nog niet afgestemd op de decarbonisatiedoelstellingen, aangezien een gebouw met een EPC-label A niet noodzakelijk emissievrij is, terwijl een emissievrij gebouw niet per definitie een EPC-label A krijgt. Een aanpassing van de instrumenten om ze meer te richten op klimaatneutraliteit zou voorkomen dat aanvullende en onnodige lasten worden opgelegd aan gebouwen die, in de praktijk, reeds voldoen aan de decarbonisatie-ambities.¹

De verbetering van de energie-efficiëntie van de woningen zal nog altijd een belangrijke rol hebben. Ten eerste werkt ze de decarbonisatie van verwarming in de hand. Ze maakt namelijk lagetemperatuurverwarming mogelijk en ze vermindert ook de algemene energievraag en, vooral, de pieken in de vraag naar verwarming. Hierdoor kunnen de investeringen in netwerkinfrastructuur die vereist zal zijn voor de elektrificatie van verwarming verminderd worden. De kostenefficiëntie van de verlaging van de vraag naar verwarming is in het algemeen hoger voor energie-inefficiënte woningen waarin lagetemperatuurverwarming nog niet mogelijk is. Ten tweede kunnen investeringen ter verbetering van de energie-efficiëntie financieel rendabel zijn voor de huishoudens, door hun energierekening te verlagen, hen in staat te stellen een kleinere (en goedkopere) warmtepomp te installeren en de waarde van hun woning te verhogen. Ten slotte kunnen investeringen in energie-efficiëntie ook andere maatschappelijke voordelen opleveren, zoals een grotere energiebevoorradingszekerheid en gunstige effecten op de gezondheid en het warmtecomfort die voortvloeien uit een verbeterd binnenklimaat. Dat zou een groter belang aan energie-efficiëntie kunnen rechtvaardigen ten opzichte van het kostenoptimale niveau op basis van enkel decarboniseringsafwegingen. Aangezien het zeer complex is de optimale balans tussen energie-efficiëntie en decarbonisatie van de verwarming te berekenen en deze optimale balans ook afhangt van woning tot woning, adviseren Rosenow en Hamels (2023)² beleidsinstrumenten die meerdere oplossingen open houden voor het koolstofvrij maken van verwarming en die niet al te prescriptief zijn. Ten slotte zou een optimaal beleid niet enkel rekening moeten houden met de operationele emissies, maar ook met de uitstoot gedurende de levenscyclus van gebouwen en renovaties, waaronder de emissies bij de productie, installatie en afvoer van bouw materiaal.

In elk geval zou een heldere communicatie met het grote publiek over de doelstellingen op lange termijn een belangrijke hefboom voor het koolstofvrij maken van woningen moeten zijn. Ten eerste zou die communicatie de bouwnijverheid in staat stellen om beter te anticiperen op de toekomstige vraag naar renovaties voor energie-efficiëntie en de vraag naar decarbonisatie van verwarming, zodat ze tijdig voldoende arbeidskrachten in dienst kan nemen en bijscholen, en om te investeren in productiviteitsverhogende innovaties. Ten tweede zou ze de minderwaarde van energieverslindende en veel broeikasgassen uitstotende huizen kunnen vergroten, wat als voordeel zou hebben dat de kopers van deze woningen een groter deel van hun budget kunnen besteden aan renovaties gericht op energie-efficiëntie en decarbonisatie. Uiteindelijk zou ze de huishoudens kunnen motiveren en stimuleren om de energie-efficiëntie van hun huizen te verhogen en hun broeikasgasemissies voor verwarming te verlagen.

¹ Zie ook SERV (2023) 'Verzameldecreet V – puntsgewijze interventies missen kader en perspectief' en Minaraad (2023) 'Actualisering VEKP – transitie maatregelen sector 'gebouwen', Advies Minaraad.'

² Rosenow J. en S. Hamels (2023), 'Where to meet on heat? A conceptual framework for optimising demand reduction and decarbonised heat supply', Energy Research & Social Science, 104.

De voor de grootschalige ontwikkeling van hernieuwbare energiebronnen vereiste technologieën zijn voorhanden en ambitieuze doelstellingen werden vastgelegd, maar om ze te verwezenlijken, zal een versterking van de netwerken noodzakelijk zijn. Voor zowel de transport- als de distributienetten moeten de bestaande elektriciteitsnetwerken worden aangepast en nieuwe voorzieningen worden ingezet. De productie uit hernieuwbare energiebronnen vereist een grotere flexibiliteit van het elektriciteitssysteem, zowel door vraagsturing als door de actieve deelname van de consumenten of het gebruik van elektriciteitsopslag. Ze maakt het ook mogelijk de behoeften aan productie- en transportcapaciteit in te perken. De mobilisatie van dat flexibiliteitspotentieel berust grotendeels bij de distributienetwerken. De beschikbaarheid van aangepaste voorzieningen die in staat zijn gedecentraliseerde energiestromen te verwerken (door automatisering en de installatie van digitale tellers en IT-platforms) is in dat verband doorslaggevend. Ze bieden de gelegenheid om een gerichte tarifiering in te voeren die de consumenten aanmoedigt het elektriciteitssysteem efficiënter te gebruiken. Sinds de invoering van het capaciteitstarief op 1 januari 2023 worden de Vlaamse consumenten deels gefactureerd op hun piekvermogen, wat hen ertoe aanzet hun verbruik te verschuiven in de tijd en/of, voor wie zonnepanelen bezit, eigen elektriciteit te verbruiken; dat alles komt ten goede aan het netwerk. Een soortgelijke 'aanmoedigende tariefbepaling', met vier tariefblokken (wat beter strookt met de piekperiodes en dieptepunten in het verbruik), werd vastgelegd door de Waalse regulator in de nieuwe tariefmethodologie 2025-2029 voor de distributienettarieven. De efficiëntie ervan zal ook afhangen van de versnelde inzet van communicerende meters (slechts 10 % van de aansluitingen in Wallonië zijn hiermee uitgerust, tegen 80 % in het Vlaams Gewest) en de beschikbaarheid van intelligente apparaten die de consumenten een dergelijke flexibiliteit kunnen verschaffen.

De aanpassing van de netwerken aan de transitie kost geld. Het investeringsplan van de distributienetbeheerder voor Vlaanderen, Fluvius, omvat voor de periode 2023-2032 een investeringsbudget van €4 miljard meer dan het normale vernieuwingsbudget voor het netwerk. Voor Wallonië heeft de distributienetbeheerder Ores voor de periode 2022-2038 een industrieel plan uitgewerkt ten belope van €4 miljard, terwijl Resa zijn plan raamt op €820 miljoen tegen 2050. Voor het transport heeft Elia zijn investeringsplan 2024-2028 bijgesteld van €6,4 miljard tot €9,4 miljard wegens de hogere kosten voor bepaalde belangrijke projecten (en om een extra jaar investeringsuitgaven in aanmerking te nemen). Het is de taak van de regulatoren om te garanderen dat de tarieven voor het gebruik van die infrastructuur van monopolistische aard de kosten dekken en een billijk rendement op het geïnvesteerde kapitaal bieden, en tegelijkertijd zowel de koopkracht van de particulieren vrijwaren als de concurrentiepositie van de ondernemingen die energie verbruiken.

Hoewel de Europese autoriteiten specifieke maatregelen namen om de vergunningsprocedures voor hernieuwbare-energieprojecten te versnellen, oefent ook het verzet van burgers tegen transportinfrastructuur een invloed uit. Dat is het geval voor de projecten in verband met de hoogspanningslijnen Ventilus en Boucles du Hainaut, die vereist zijn om de toekomstige offshore windproductie te integreren en het netwerk aan land te versterken. Uit de spanningen en tegenkanting die tot uiting komen, blijkt hoe moeilijk het is de subjectieve beoordeling van de impact op de buurtbewoners in een geldelijke compensatie om te zetten. Het komt er dus op aan transparante en niet-discriminerende compensatieregelingen uit te werken. Volgens Elia leidt een vertraging van twee jaar in de bouw van die netwerkinfrastructuur tot de behoefte aan aanvullende productiecapaciteit (800 MW).

Indicatoren van duurzame ontwikkeling

De wet van 14 maart 2014 geeft het Federaal Planbureau (FPB) de opdracht een reeks indicatoren uit te werken om de levenskwaliteit, de menselijke ontwikkeling, de sociale vooruitgang en de duurzaamheid van de economie te meten. Om aan die vraag te voldoen, wordt jaarlijks een verslag over de 'Indicatoren van duurzame ontwikkeling' gepubliceerd. Overeenkomstig de wet wordt daarvan een samenvatting gepubliceerd in het jaarverslag van de Bank. De gegevens die aan de basis liggen van het verslag van het FPB, zijn te vinden op de website www.indicators.be in de vorm van 78 indicatoren die informatie verschaffen over de drie dimensies van duurzame ontwikkeling en die zijn opgebouwd rond de 17 doelstellingen voor duurzame ontwikkeling (Sustainable Development Goals – SDG's) die door de Verenigde Naties (VN) werden vastgelegd.

Evaluatie van de vooruitgang van de individuele indicatoren naar hun doel

Als onderdeel van zijn opdracht om het federale beleid inzake duurzame ontwikkeling te evalueren, publiceert het FPB jaarlijks een balans van de voortgang van die indicatoren naar hun doelstelling. Die balans berust op 51 indicatoren – drie per SDG – die werden beoordeeld over de periode 2000-2022. De beoordeling van de geboekte vooruitgang verschilt: wanneer de doelstelling is gekwantificeerd met een (streef)termijn, geeft het verslag weer of de voortzetting van de huidige trend het mogelijk maakt de doelstelling – gedefinieerd op basis van verschillende internationale programma's of verbintenissen die België heeft onderschreven – te bereiken. Wanneer de indicator een streefdoel ontbeert, verduidelijkt de evaluatie of het verloop van de indicator sinds 2000 al dan niet in de richting van de doelstelling gaat.

Uit de gegevens die eind oktober 2023 beschikbaar waren, komt geen duidelijke trend naar voren: de beoordeling is ongunstig of onbepaald voor 35 van de 51 indicatoren. Voor die indicatoren zijn extra inspanningen nodig om de SDG's te bereiken. Op milieugebied vertoonden 8 indicatoren (van de 16) een gunstig verloop. Van de 23 indicatoren die betrekking hebben op de sociale component van duurzame ontwikkeling, evolueren er 17 (op 23) daarentegen veeleer ongunstig of onbepaald. Voor de economische component (7 indicatoren) en die betreffende governance (5 indicatoren) is slechts één indicator gunstig. Ook elke SDG wordt geëvalueerd, door na te gaan voor welke SDG's de drie indicatoren in dezelfde richting wijzen. De SDG's 2 (Geen honger) en 6 (Schoon water en sanitair) krijgen de beste scores. Met een ongunstige evaluatie voor hun drie indicatoren blijkt de situatie verontrustend voor de SDG's 4 (Kwaliteitsonderwijs) en 17 (Partnerschappen om doelstellingen te bereiken) alsook voor de SDG 5 (Gendergelijkheid), waarvoor twee evaluaties ongunstig zijn en de derde onbepaald.

Internationale positie

Het verslag geeft een overzicht van de internationale positie van België op basis van de 59 indicatoren die beschikbaar zijn voor een vergelijking met de andere EU-landen en met het gemiddelde van de EU. De evaluatie vindt plaats voor het recentst beschikbare jaar, zonder rekening te houden met de ontwikkeling van die positie in de tijd noch met verklaringen voor de eventuele verschillen tussen de landen (statische evaluatie). De resultaten zijn gemengd voor de vergelijking met de EU-landen: België behoort tot de best presterende groep voor 23 indicatoren (SDG's Gendergelijkheid, R&D, Ontwikkelingshulp); voor 22 indicatoren is België een van de landen die gemiddeld presteren



(SDG's Onderwijs, Vervuiling), terwijl ons land voor 14 indicatoren deel uitmaakt van de slechtst presterende landen (SDG's Waterkwaliteit, Energie en Klimaat, Biodiversiteit). De resultaten van België liggen hoger dan het gemiddelde van de EU voor 38 indicatoren. Zelfs al doet ons land het beter dan andere voor sommige indicatoren, vormt dat geen garantie voor een duurzame ontwikkeling en is dat niet noodzakelijk voldoende om de bijbehorende SDG's tegen 2030 te bereiken. Uit de analyse naar component blijkt dat de vergelijking vaak gunstig is voor België met betrekking tot de sociale en de economische componenten, dankzij zijn relatief goed ontwikkelde stelsel voor sociale zekerheid en gezondheidszorg alsook door een bbp per inwoner dat in het hoogste derde van de EU27 ligt. Voor de milieucomponent is de vergelijking daarentegen vaak ongunstig voor België, dat een dichtbevolkt en zeer verstedelijkt land is, met betrekkelijk weinig natuurlandschappen. Bovendien bestaat de Belgische industriële structuur vooral uit bedrijfstakken die halffabricaten vervaardigen; deze zijn energie-intensiever en vervuilender dan de branches die finale goederen produceren.

Uitsplitsing naar gewest

De posities tussen de gewesten zijn zeer stabiel tijdens de periode 2015-2022. Ze veranderen niet voor 26 van de 42 naar gewest onderverdeelde indicatoren voor 13 SDG's. De drie gewesten evolueren in de gewenste richting voor 18 indicatoren, waarvan 13 met een streefcijfer. Voor vijf indicatoren nemen de drie gewesten de verkeerde richting, terwijl de ontwikkeling tussen de gewesten uiteenloopt voor 14 indicatoren en er geen ontwikkeling merkbaar is voor de vijf laatste.

Uitsplitsing naar meerdere bevolkingsgroepen

'Niemand achterlaten' is een basisbeginsel van de VN-agenda 2030, dat ten volle rechtvaardigt om na te gaan hoe verscheidene categorieën van de populatie zich ontwikkelen, namelijk: het geslacht, het inkomen, de leeftijd, het onderwijs, het gezinstype en het activiteitsstatuut. De beoordeling is gebaseerd op de laatste beschikbare gegevens, wat er geen afbreuk aan doet aangezien de posities van de verschillende bevolkingscategorieën zeer weinig veranderen. 38 indicatoren bieden een uitsplitsing naar geslacht: voor 18 indicatoren worden vrouwen benadeeld, terwijl dat voor 18 andere de mannen zijn. De verschillen houden aan in de tijd maar worden kleiner voor enkele aspecten (armoede, vroegtijdige sterfte door chronische ziekten, verkeersongevallen, werkloosheidsgraad, activiteitsgraad, werkloze jongeren die geen opleiding volgen, dodelijke arbeidsongevallen en armoederisico). Het verschil neemt toe voor de afgestudeerden van het hoger onderwijs ten koste van de mannen, en voor langdurige invaliditeit ten koste van de vrouwen. Het is geen verrassing dat de uitsplitsingen naar inkomensniveau (20 indicatoren) en scholingsniveau (11 indicatoren) gunstiger uitvallen voor de categorieën met de hoogste inkomens of opleidingsniveaus. Er kan geen algemene tendens worden afgeleid wanneer een onderscheid wordt gemaakt volgens leeftijd (16 indicatoren), behalve voor de gezondheidsinschatting, de geringe arbeidsintensiteit en de werkgelegenheidsgraad, waarvoor de verschillen tussen jongeren en minder jonge personen afnemen. Bovendien worden deze verschillen groter voor mensen die een leefloon ontvangen en die langdurig arbeidsongeschikt zijn. Zes indicatoren, die alle verband houden met een aspect van de armoede (inkomen, werkgelegenheid, materiële problemen, huisvesting), verschaffen elementen per gezinstype. De verschillen zijn zeer uitgesproken, waarbij eenoudergezinnen stelselmatig minder goed bedeed zijn voor de meeste indicatoren. De impact van armoede is ook opvallend volgens het activiteitsstatuut: werklozen zijn altijd het minst bedeed, zonder dat dit mettertijd verandert, gevolgd door de overige inactieven en de gepensioneerden. Personen met een bezoldigde baan behalen altijd het beste resultaat.



Samengestelde welzijnsindicatoren

Het FPB heeft samengestelde welzijnsindicatoren ontwikkeld voor twee van de drie dimensies van duurzame ontwikkeling: het welzijn van de huidige generatie in België ('Hier en nu') en dat van de toekomstige generaties ('Later'). De indicator voor de dimensie 'Elders', die rekening houdt met de invloed van de levensstijl van de Belgen tegenover de bevolking in het buitenland, wordt momenteel ontwikkeld.

Hier en nu: een aanzienlijke afname van het welzijn van de Belgen in 2022

Tijdens de periode 2005-2022 vertoonde de samengestelde indicator 'Welzijn hier en nu' een sterk neerwaartse trend. Deze indicator meet het verloop van het huidige welzijn in België en wil de opgetekende veranderingen zo goed mogelijk weerspiegelen. Nadat hij in 2019 een dieptepunt had bereikt, herstelde de indicator zich in 2020 en 2021, maar in 2022 verslechterde hij sterk tot iets boven zijn minimumpeil. Deze daling is toe te schrijven aan een verslechtering van de algemene gezondheidstoestand van de bevolking – de belangrijkste determinant van het welzijn in België – die aanhoudt en te aanzienlijk blijkt ten opzichte van de verbeteringen op sociaal-economisch vlak (werkloosheidsgraad, ernstige materiële ontbering en schoolverlaten) en op het vlak van sociale ondersteuning. Wordt de analyse verfijnd per bevolkingscategorie, dan blijkt dat de vermindering van het welzijn tussen 2005 en 2022 statistisch significant is voor mannen, 16- tot 24-jarigen, 50- tot 64-jarigen en het vierde inkomenskwintiel. Enkel de indicator voor de 65-plussers steeg aanzienlijk over deze periode. De impact van de COVID-19-pandemie is grosso modo gelijk voor de verschillende categorieën, met een welzijnsniveau dat relatief stabiel blijft. In 2022 ging het welzijn evenwel achteruit voor alle bevolkingsgroepen en meer uitgesproken bij vrouwen dan bij mannen, bij 25- tot 49-jarigen, en bij personen uit het derde kwintiel.

Later: het welzijn van de toekomstige generaties wordt verzwakt door de verslechtering van het milieukapitaal

De duurzame ontwikkeling van een samenleving houdt in dat de bevrediging van de behoeften van de huidige generatie niet ten koste gaat van het welzijn van de toekomstige generaties. Aangezien noch de samenstelling van het welzijn noch de manier waarop het tot stand zal worden gebracht, te voorspellen zijn, wordt dit toekomstige welzijn (dimensie 'Later') gemeten aan de hand van een kapitaalvoorraadbenadering. Deze bestaat erin het verloop te meten van de voorraad aan hulpbronnen die nodig zijn om het welzijn van de toekomstige generaties te waarborgen; ze gaat ervan uit dat een samenleving zich duurzaam ontwikkelt als ze de volgende generaties een kapitaalvoorraad garandeert die ten minste gelijk is aan het huidige niveau. In het conceptuele kader dat in het FPB-verslag wordt gebruikt, is een ontwikkeling houdbaar als ze op zijn minst alle kapitaalvoorraden in stand houdt.

Er zijn uiteenlopende ontwikkelingen vastgesteld voor de indicatoren van de kapitaalvoorraden die noodzakelijk worden geacht voor de toekomstige generaties. Het begrip 'menselijk kapitaal' dekt de individuele gezondheid en de kwalificaties en vaardigheden die bijdragen tot de arbeidsinzetbaarheid en tot de verbetering van de arbeidsinkomens. Sinds 2005 is deze indicator over het algemeen toegenomen, als gevolg van de stijging van het aantal afgestudeerden van het hoger onderwijs, in het bijzonder vanaf 2015, terwijl die voor de leesvaardigheid sinds 2012 achteruitgaat, waardoor deze een minimumpeil bereikte in 2022. Het 'sociaal kapitaal' betreft de kwaliteit van de interpersoonlijke relaties,

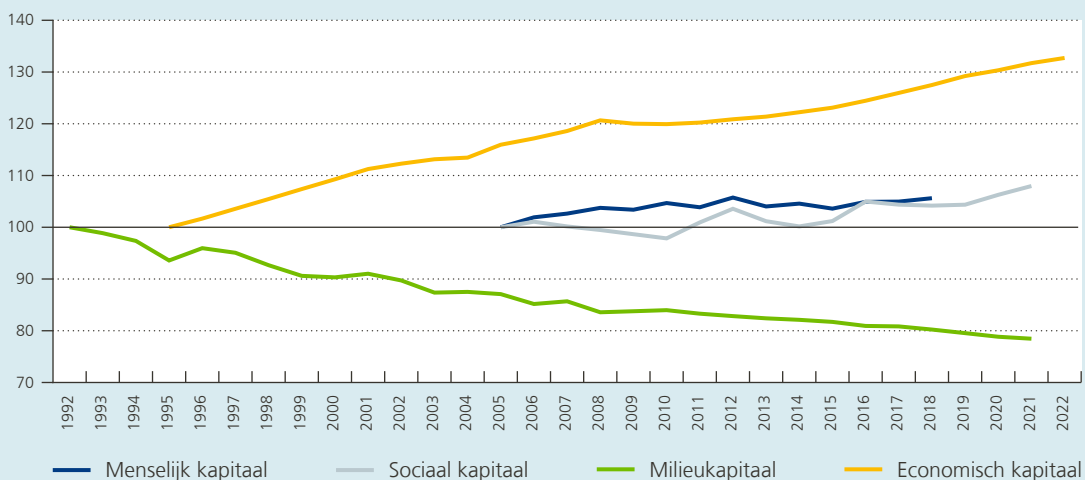


zowel op individueel vlak als in de gemeenschap. De sterke toename ervan tijdens de periode 2005-2021 is te danken aan een groter vertrouwen in de samenleving, waarbij de indicatoren die de relaties met verwanten meten, veeleer stabiel bleven. De indicator van het 'economische kapitaal', die alle economische activa omvat, nam sterk toe sinds 1995 en bereikte een hoogtepunt in 2022; zowel de indicator van de fysieke kapitaalvoorraad als die van het kenniskapitaal droegen bij tot die stijging. Voor de indicator van het 'milieukapitaal' vervolgden de vier subkapitalen ervan (lucht, water, aarde en biodiversiteit) hun sedert 1992 opgetekende neerwaartse trend.

De bijwerking van de samengestelde indicatoren bevestigt de tendensen uit het verleden. Op basis daarvan en rekening houdend met de verslechtering van de milieukapitaalindicator besluit het FPB-verslag dat de huidige ontwikkeling van België niet houdbaar is.

Samengestelde indicatoren – dimensie 'Later'

(100 = referentiejaar¹)



Bron: FPB.

1 De indicatoren zijn genormaliseerd op 100 voor een referentiejaar dat overeenstemt met het eerste jaar dat de componenten van elke samengestelde indicator gemeen hebben. Aangezien deze kapitalen niet onderling inwisselbaar zijn, worden ze niet samengevoegd tot een enkele samengestelde indicator.

CASH



CASH



7. Financiële ontwikkelingen

7.1	De verkrapping van het monetair beleid werd weerspiegeld in de rente op de leningen aan gezinnen en ondernemingen	197
7.2	De rentestijging verkleinde de leencapaciteit van de gezinnen en zij pasten de structuur van hun financiële activa aan	200
	Kader 7 – De uitgifte van de Staatsbon op één jaar	
7.3	De ondernemingen gingen in 2023 minder schulden aan	213
7.4	De financiële sector blijft veerkrachtig tegenover de verschillende macro-economische schokken	217

7.1 De verkrapping van het monetair beleid werd weerspiegeld in de rente op de leningen aan gezinnen en ondernemingen

De verhogingen van de beleidsrentes van het Eurosysteem sinds de zomer van 2022 hadden ook in 2023 een opwaartse invloed op de debetrentes die de Belgische banken toepasten op nieuwe kredieten. Met name de rente op de nieuwe hypothecaire kredieten aan gezinnen steeg van gemiddeld 1,9% in juni 2022 tot 3,9% in december 2023. De rente op de consumentenkredieten en die op de leningen aan ondernemingen volgden dezelfde trend.

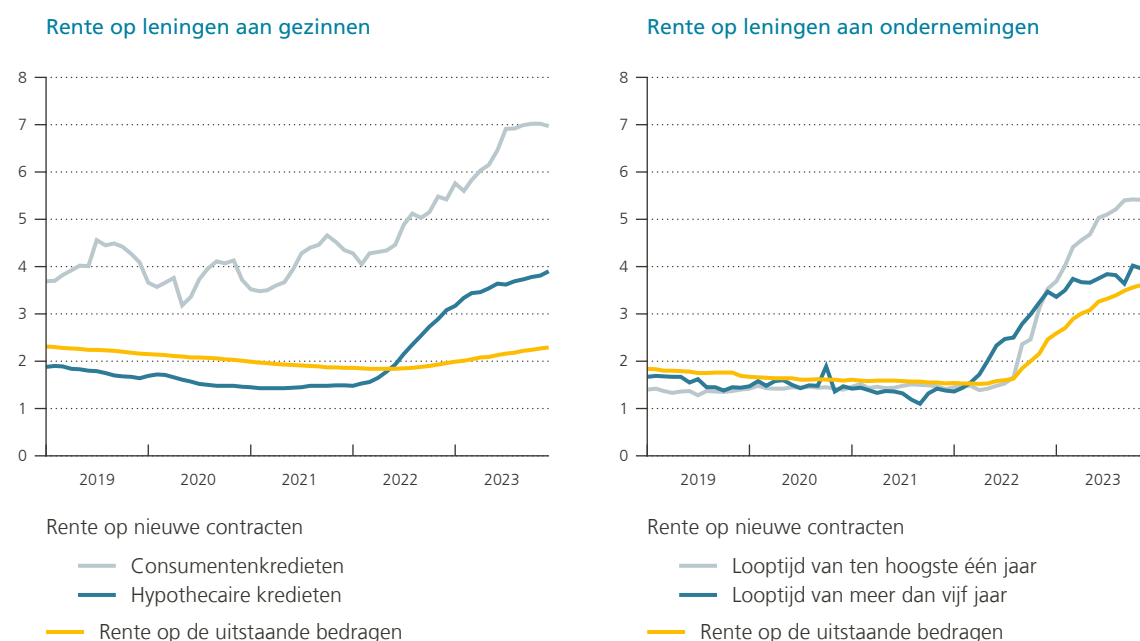
Net als op de financiële markten vertraagde de stijging van de langetermijnrentes echter in 2023. Zoals al vermeld werd in hoofdstuk 2 houdt deze ontwikkeling verband met de verwachting dat de ECB de beleidsrentes niet verder zal verhogen.

De verzwaring van de rentelasten die de gezinnen daadwerkelijk dragen bleef globaal gezien echter beperkt. De verhoging van de rente had

Grafiek 7.1

De debetrentes stijgen sinds 2022

(gemiddelde rente, in %)



Bron: ECB.

namelijk enkel gevolgen voor de leningen die vanaf medio 2022 werden verstrekt, en voor het beperkte aantal leningen met een variabele rente die vroeger werden aangegaan. 90 % van de kredieten aan gezinnen die uitstonden in juni 2022, dus vóór de sterke toename van de rente, waren immers leningen om een onroerend goed aan te kopen en die worden meestal tegen een vaste rente afgesloten. De overgrote meerderheid van de Belgische gezinnen die een lening

moeten aflossen, was dus beschermd tegen de rentestijging. Bijgevolg kwam deze rentestijging slechts zeer gedeeltelijk tot uiting in de rente die de gezinnen als geheel daadwerkelijk betaalden, en dus ook in het rendement van de kredietportefeuilles van de Belgische banken. Volgens de resultaten van de MIR-enquête steeg de gemiddelde rente op de uitstaande kredieten aan gezinnen van 1,8 % in juni 2022 tot 2,3 % in december 2023. Bovendien werd de last van



de schulden die vóór de opflakking van de inflatie in 2022 tegen een vaste rente waren aangegaan, in veel gevallen ook verlicht door de sterke stijging van de nominale inkomens van particulieren, onder meer door de indexering van de lonen (zie hoofdstuk 4).

De rentes die de ondernemingen betalen, namen daarentegen sterker toe. De gemiddelde rente op de uitstaande leningen aan niet-financiële vennootschappen steeg namelijk van 1,6% in juni 2022 tot 3,7% in december 2023. Een groot deel van de uitstaande bankkredieten die de Belgische ondernemingen gebruiken, zijn immers gekoppeld aan *revolving* contracten of aan andere soorten kredietlijnen met veranderlijke rentevoeten.

De banken scherpten hun voorwaarden voor de kredietverlening aan ondernemingen in 2023 echter niet substantieel aan. Dat blijkt althans uit de enquête naar de bancaire kredietverlening (Bank Lending Survey – BLS) die de Bank elk kwartaal uitvoert bij de vier grootste banken van België. Deze vaststelling wordt bevestigd door de resultaten van de enquête over de toegang tot financiering (SAFE), die de ECB en de Europese Commissie samen bij de ondernemingen uitvoeren, aangezien het aantal weigeringen van kredieten die door Belgische kmo's worden aangevraagd niet toeneemt. De bedrijfsleiders die aan de kwartaalenquête van de Bank over de beoordeling van de kredietvoorwaarden deelnamen, meldden echter een lichte aanscherping van de beperkingen in verband met het kredietvolume en de door de banken vereiste waarborgen.

De voorwaarden voor de hypothecaire kredietverlening aan gezinnen worden nog steeds deels bepaald door de prudentiële verwachtingen die de Bank opstelt om de toekenning van risicovolle kredieten te beperken. Deze maatregel, die sinds 1 januari 2020 van kracht is, spoort kredietgevers onder meer aan om het aandeel kredieten met een hoge quotiteit te beperken, dat wil zeggen kredieten die meer dan 90% van de waarde van het gefinancierde onroerend goed betreffen als het bestemd is voor eigen bewoning, of 80% van die waarde als het bestemd is voor verhuur. De maatregel voorziet echter

in tolerantie marges waardoor een deel van de nieuwe verleende hypothecaire kredieten de drempel mag overschrijden. Deze marges zijn ruimer voor leningen aan startende kopers. Ze zijn daarentegen kleiner bij kredietovereenkomsten die een quotiteit van meer dan 90% combineren met een maandelijkse terugbetalingslast van meer dan 50% van het inkomen van de kredietnemer, of waarbij de schuld hoger is dan negen keer het jaarinkomen. De gevolgen van deze maatregel waren vanaf de invoering duidelijk. Terwijl het aandeel kredieten met een quotiteit van meer dan 90% in 2019 nog 33% bedroeg van de nieuwe hypothecaire kredieten die door Belgische banken werden verstrekt, daalde dit aandeel tot 19% in 2020 en 14% in 2021. Het bleef op dit niveau tot en met de eerste helft van 2023.

De kredietverleners hebben daarmee de tolerantie marges, die volgens de prudentiële verwachtingen zijn toegestaan, opnieuw niet volledig opgebruikt, en dit zowel voor leningen aan startende kopers als voor andere leningen voor eigen bewoning. In de eerste helft van 2023 hebben de banken de quotiteitsdrempel van 90% voor slechts 22% van de nieuwe leningen aan startende kopers overschreden, terwijl volgens de tolerantie marges van de Bank 35% wordt toegestaan. Voor de overige leningen voor eigen bewoning werd de quotiteitsdrempel van 90% voor 8% van de nieuwe kredieten overschreden, terwijl de tolerantie marge voor dit type leningen 20% bedraagt.

Tegen de achtergrond van de rentestijging gaven de kredietgevers niettemin blijk van een grotere flexibiliteit ten opzichte van hun cliënteel. Om het bedrag van de jaarlijkse terugbetaling te verminderen, lieten de kredietgevers vooreerst toe dat deze meer in de tijd wordt gespreid, door middel van langere looptijden. Zo had in de eerste helft van 2023 72% van de nieuwe hypothecaire leningen aan startende kopers een looptijd van meer dan 20 jaar, tegen 59% in 2021. Bovendien nam het aandeel van de hypothecaire leningen waarvan de terugbetalingslast hoger is dan 40% van het inkomen van de kredietnemers, geleidelijk toe van 27% in 2021 tot 33% in de eerste helft van 2023.

7.2 De rentestijging verkleinde de leencapaciteit van de gezinnen en zij pasten de structuur van hun financiële activa aan

Forse afkoeling van de woningmarkt en de hypotheekmarkt door de gestegen rentetarieven

De forse stijging van de hypotheekrente had een negatieve invloed op de activiteit op de woningmarkt en op de woningprijzen, maar ze werd grotendeels gecompenseerd door de toename van de inkomens en van de looptijd van nieuwe hypotheekleningen. Door de hogere hypotheekrente konden gezinnen voor eenzelfde maandelijks aflossingsbedrag beduidend minder lenen dan bij het begin van 2022, wat een negatieve invloed had op de vraag naar woningen. Daarnaast had de stijging van de rentevoeten wellicht ook negatieve gevolgen voor de vraag naar investeringsvastgoed, die de vorige jaren hoog was door de toen lage rente en de bijbehorende zoektocht naar rendement. Deze negatieve effecten van de hogere rentevoeten op de woningprijzen werden evenwel in belangrijke mate gecompenseerd door de hierboven besproken langere looptijd van nieuwe hypotheekleningen en de forse stijging van de inkomens, die het bedrag opdreven dat gezinnen konden lenen voor de aankoop van hun woning.

Na twee jaar van hoge activiteit is het aantal transacties van bestaande woningen sterk afgenomen. Tijdens de eerste drie kwartalen van 2023 lag het aantal woningtransacties 18 % lager dan in de overeenstemmende periode van 2022 en 7 % lager dan in 2019. Deze daling van het aantal transacties was wijdverspreid in de gewesten en betrof alle woningtypes, maar ze was het sterkst voor de huizen en in het Vlaams Gewest. Die laatste vaststelling is wellicht te wijten aan het feit dat de verkoop van sommige

woningen met een EPC-label E of F naar eind 2022 werd vervroegd om de energetische renovatieverplichting tot minimaal EPC-label D in het Vlaams Gewest, die op 1 januari 2023 inging, te omzeilen.

Ook de activiteit op de nieuwbouwmkt daalde fors; deze had naast de rentestijging ook te lijden onder de sterk toegenomen bouwkosten.

Terwijl nieuwbouw in 2021 nog goed was voor 22 % van het aantal verkochte appartementen en 2,9 % van de verkochte huizen, daalde dat aandeel met meer dan een derde, tot respectievelijk 14,3 % en 1,7 %. Ook de investeringen van gezinnen in woningen zijn in 2023 verder gedaald (zie sectie 4.2). Tot slot wijzen ook de vooruitlopende indicatoren op een verdere vertraging van de uitbreiding van het woningaanbod. Het aantal toegekende bouwvergunningen voor nieuwbouwwoningen lag tijdens de eerste drie kwartalen van 2023 namelijk 20 % lager dan in de overeenstemmende periode van 2021 en ook de orderboekjes en de vraagvooruitzichten in de ruwbouw zijn sterk verslechterd. Deze daling van de nieuwbouwmkt is, naast de rentestijging, ook te wijten aan de fors gestegen bouwkosten, die ten opzichte van begin 2021 met 22 % zijn toegenomen.

De groei van de prijs van bestaande woningen koelde af in de eerste drie kwartalen van 2023, maar bleef wel positief. Na de zeer grote prijsstijgingen van jaarlijks gemiddeld 7 % over de jaren 2020-2022, lagen de nominale woningprijzen tijdens de eerste drie kwartalen van 2023 2,7 % hoger dan een jaar voordien. Ondanks deze duidelijke vertraging was de prijsgroei in België robuuster dan in het eurogebied, waar de prijzen met 1,1 % afnamen.

De prijsgroei was hoger in Vlaanderen (+3,4 %) dan in Wallonië (2,0 %) en in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (-1,5 %); dat Vlaamse cijfer overschat echter enigszins de werkelijke prijsstijging van een identieke woning doordat er wellicht minder energieverslindende woningen werden verkocht. Tot slot lagen de woningprijzen in reële termen, dus wanneer de hoge inflatie van de laatste jaren in rekening wordt genomen, in de eerste drie kwartalen van 2023 6,4 % lager dan aan het einde van 2021.

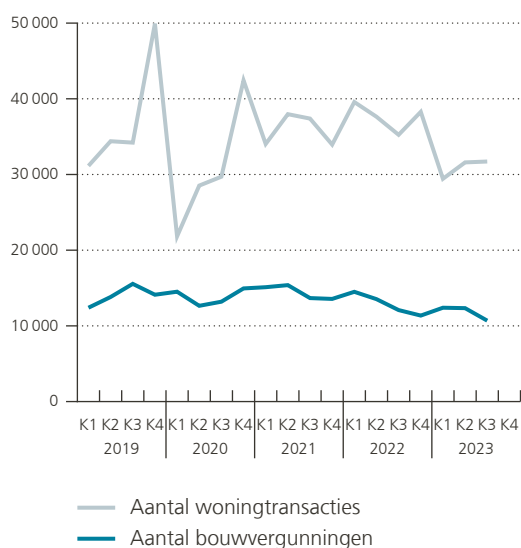
De prijzen van nieuwbouwwoningen stegen sterker dan die van bestaande woningen. De verkoopprijzen van nieuwbouwwoningen lagen tijdens de eerste drie kwartalen van 2023 namelijk 4,9 % hoger dan een jaar eerder. Dat komt vooreerst doordat de bouwkosten sterk zijn gestegen. Bovendien is de grote prijsstijging van nieuwbouwwoningen wellicht ook het resultaat van de toegenomen vraag naar energiezuinige woningen, als gevolg van de hoge energieprijzen en de invoering en aankondiging van steeds strenger wordende renovatieverplichtingen (zie kader 5). Tot slot ondersteunde de prijsstijging van nieuwbouwwoningen de vraag naar bestaande woningen, aangezien dat substituten zijn.

De betaalbaarheid van woningen voor kandidaatkopers verslechterde verder, maar hun jaarlijkse afbetalingslast werd enigszins verzacht door de verlenging van de looptijden en een toename van de eigen inbreng. De betaalbaarheid van woningen kan over de tijd heen worden vergeleken op basis van het verloop van de afbetalingslast van een hypothecaire lening met een quotiteit van 80 % van de waarde van de woning en een looptijd van 20 jaar. Na de forse stijging van de afbetalingslast de voorbije jaren, van 22,8 % van het netto beschikbaar inkomen begin 2020 tot 27,4 % eind 2022, steeg deze tijdens de eerste drie kwartalen van 2023 nog licht verder, tot 27,9 %. Door de verlenging van de looptijden van nieuwe hypotheekleningen voor startende kopers nam de gemiddelde jaarlijkse afbetalingslast evenwel wat minder fors toe. In het derde kwartaal van 2023 kwam de jaarlijkse afbetalingslast voor een lening op 22 jaar namelijk 1,7 procentpunt lager uit dan voor een lening op 20 jaar (voor eenzelfde rentevoet en woningprijs). Er moet dan uiteraard wel over een langere periode worden afbetaald, waardoor het totale terug te betalen rentebedrag hoger ligt. De verlenging van de gemiddelde looptijd van nieuwe hypotheekleningen had bovendien een opwaartse

Grafiek 7.2

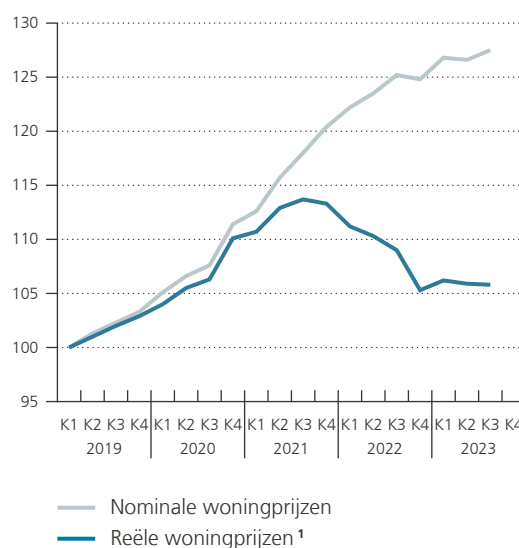
De woningmarkt koelde af in 2023

Aantal transacties van bestaande woningen en aantal bouwvergunningen voor nieuwe woningen



Prijzen van bestaande woningen

(indices 2019 K1 = 100, seizoensgezuiverde gegevens)



Bronnen: Statbel, NBB.

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

invloed op de woningprijzen. Daarnaast steeg de gemiddelde eigen inbreng opnieuw in 2023, wat het ontleend bedrag en de jaarlijkse afbetalingslast drukte. Tot slot, terwijl de bovenstaande betaalbaarheidsindicator berekend is voor een gezin met een gemiddeld inkomen en voor de aankoop van een gemiddeld geprijsd huis, is de afbetalingslast beduidend hoger voor gezinnen met een lager inkomen en een beperkt financieel vermogen, in het bijzonder in de duurere regio's.

De hypothecaire kredietverlening is in de loop van 2023 aanzienlijk sterker teruggevallen dan het aantal vastgoedtransacties. Als gevolg van de stijgende rentetarieven werd het financieren van de aankoop van een woning met behulp van een nieuwe hypothecaire lening veel duurder. Terwijl het voordien, in een context van dalende rentevoeten, veelal voordeliger was om bestaande hypothecaire

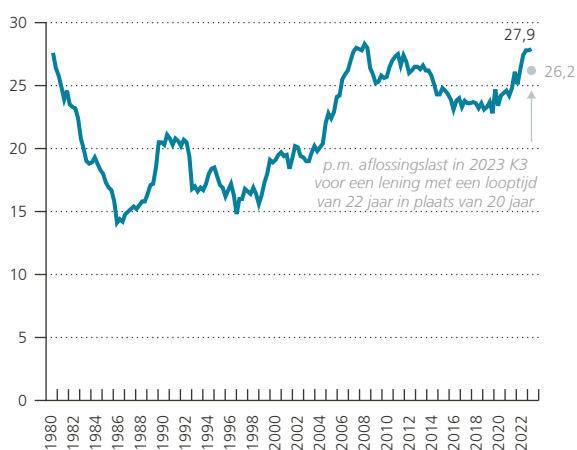
kredieten te herfinancieren tegen een lagere rentevoet, is het nu dikwijls aangewezen om lopende leningen, met hun lage rentevoet, zoveel mogelijk te behouden. Daarom wordt er bij de aankoop van een nieuwe woning, wanneer nog een lening wordt afbetaald, vaak voor geopteerd om die lening te laten doorlopen en enkel voor het eventueel extra benodigde bedrag een nieuw krediet af te sluiten. Volgens de antwoorden van de Belgische banken in de BLS-enquête worden daarnaast sinds 2022 vaker andere financieringsbronnen gebruikt, zoals spaargelden of giften van familieleden. Tot slot was de terugval van de nieuwe hypotheekleningen voor renovatie en nieuwbouw beduidend groter dan die voor de aankoop van een bestaande woning.

Niettemin nam het totale uitstaande volume hypothecaire leningen nog steeds toe. Mogelijk maakten gezinnen met cashoverschotten minder

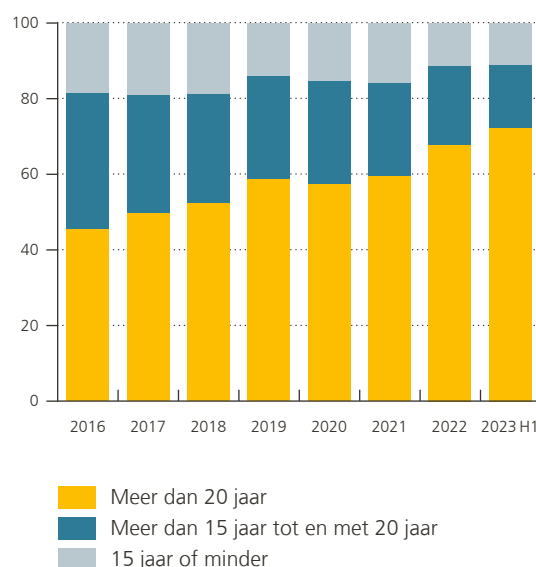
Grafiek 7.3

De betaalbaarheid van koopwoningen voor kandidaat-kopers verslechterde verder, maar de jaarlijkse aflossingslast werd deels verzacht door langere looptijden

Aflossingslast van een nieuwe hypotheeklening met een looptijd van 20 jaar¹
(in % van het netto beschikbaar inkomen)



Looptijd van de nieuwe hypotheekleningen van de startende kopers
(in %, aandeel in het bedrag aan nieuwe leningen)



Bron: NBB.

¹ Deze indicator is gebaseerd op de aanname dat een huishouden met een gemiddeld beschikbaar inkomen een gemiddeld geprijsd huis koopt en 80 % van de aankoopsprijs financiert met een lening op 20 jaar met een vaste rente. Hierbij wordt geen rekening gehouden met de fiscale aftrekbaarheid van de hypotheeklening, de transactiekosten en toekomstige inkomensontwikkelingen.

gebruik van de mogelijkheid om leningen met een lage rentevoet vervroegd terug te betalen. Al met al werden in 2023 in totaal voor € 5,5 miljard netto aan nieuwe kredieten aangegaan, tegenover € 14,4 miljard tijdens het jaar voordien. De totale groei op jaarbasis van leningen voor woningen vertraagde hierdoor van 5,8 % eind 2022 tot 2,1 % in december 2023.

Ondanks de stijging van de rentevoeten lieten de consumentenkredieten een lichte groeiversteviging optekenen. Het veranderingspercentage op jaarbasis liep op tot maximaal 4,8 % in april, dat is 1,7 procentpunt hoger dan eind december 2022. Nadien viel het echter terug, tot nog 2,0 % in december. De overige kredietverlening aan Belgische gezinnen liep sterk terug. De niet-hypothecaire kredieten vertegenwoordigen in totaal zowat 9 % van het kredietvolume van de gezinnen bij de Belgische banken.

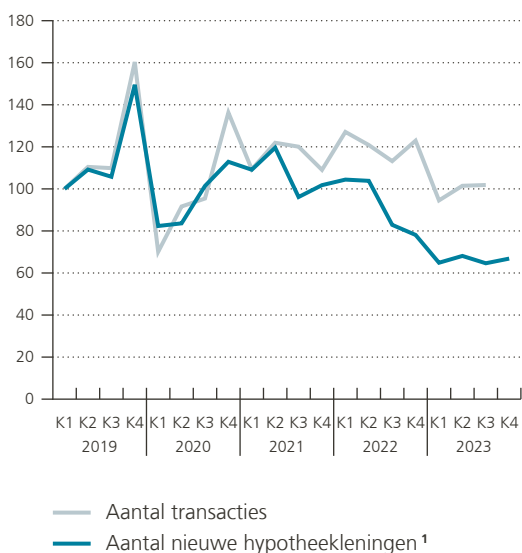
De totale schuldenlast van de gezinnen is slechts in beperkte mate toegenomen. Het verloop van de schuldenlast wordt voornamelijk bepaald door dat van de grootste component ervan, met name de hypothecaire leningen. Door de geringe stijging van deze laatste bleef de toename van het totale bedrag aan schulden van de gezinnen beperkt tot 3,3 %, nadat ze de voorbije jaren jaarlijks met zowat 5 % was gestegen. Mede door de uitzonderlijk sterke nominale economische groei is de in procenten bbp uitgedrukte totale schuldgraad van de gezinnen nog enigszins verder gedaald. Nadat deze ratio begin 2021 met 66,1 % bbp een piek bereikte, is ze geleidelijk afgenomen, tot nog 58,5 % bbp in het derde kwartaal van 2023. Daarmee volgt de Belgische schuldratio de trend die in het eurogebied als geheel wordt opgetekend. Daar kwam de schuld-bbp-ratio uit op ongeveer 54 %.

De schuldenlast van de Belgische gezinnen blijft dus houdbaar. Dat blijkt ook uit het feit dat de

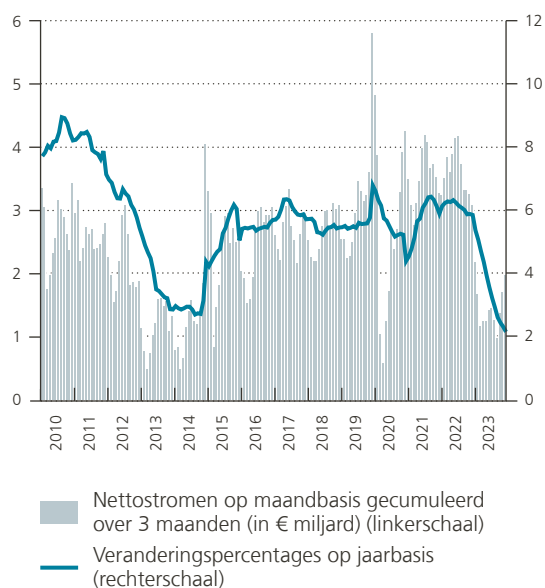
Grafiek 7.4

Het verloop van de hypothecaire leningen stemt niet meer overeen met dat van de vastgoedmarkt

Aantal transacties van bestaande woningen en aantal nieuwe hypotheekleningen (index, 2019 K1 = 100)



Ontwikkeling hypothecaire leningen

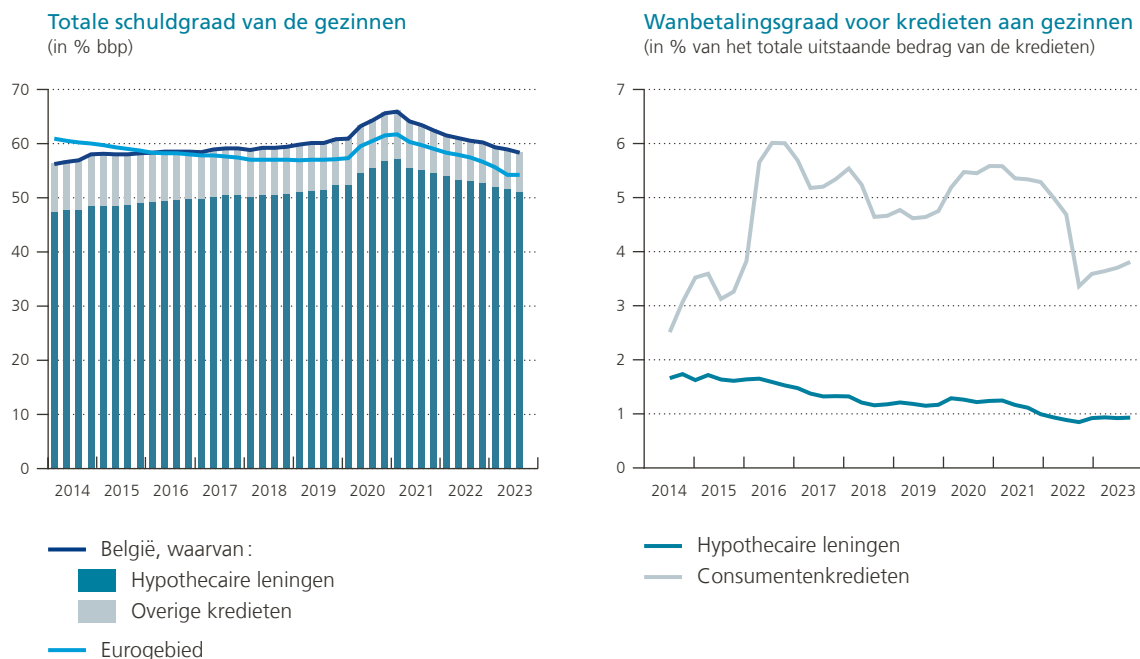


Bronnen: Statbel, NBB.

1 Exclusief herfinancieringen van lopende kredieten.

Grafiek 7.5

Het schuldniveau van de gezinnen blijft onder controle en houdbaar



Bronnen: ECB, NBB.

wanbetalingen op zowel hypothecaire kredieten als consumentenkredieten beperkt blijven. De wanbetalingspercentages voor woningkredieten stabiliseerden in 2023 op 0,9%. De wanbetalingsgraad voor de consumentenkredieten nam in de loop van het jaar dan wel licht toe, maar bleef, met minder dan 4%, laag in historisch opzicht.

De beleggers opteerden voor financiële activa met een hoger rendement

In de eerste negen maanden van 2023 vergrootten de particulieren hun financiële activa, maar de totale nieuwe beleggingen waren geringer dan in de drie voorgaande jaren. Ze bedroegen € 13,1 miljard tijdens de eerste drie kwartalen, terwijl die nieuwe beleggingen tijdens de overeenstemmende periode in 2020, 2021 en 2022 respectievelijk € 26, € 28 en € 15 miljard beliepen.

Bovendien werd 2023 gekenmerkt door aanzienlijke verschuivingen tussen de verschillende soorten financiële activa die de gezinnen aanhouden.

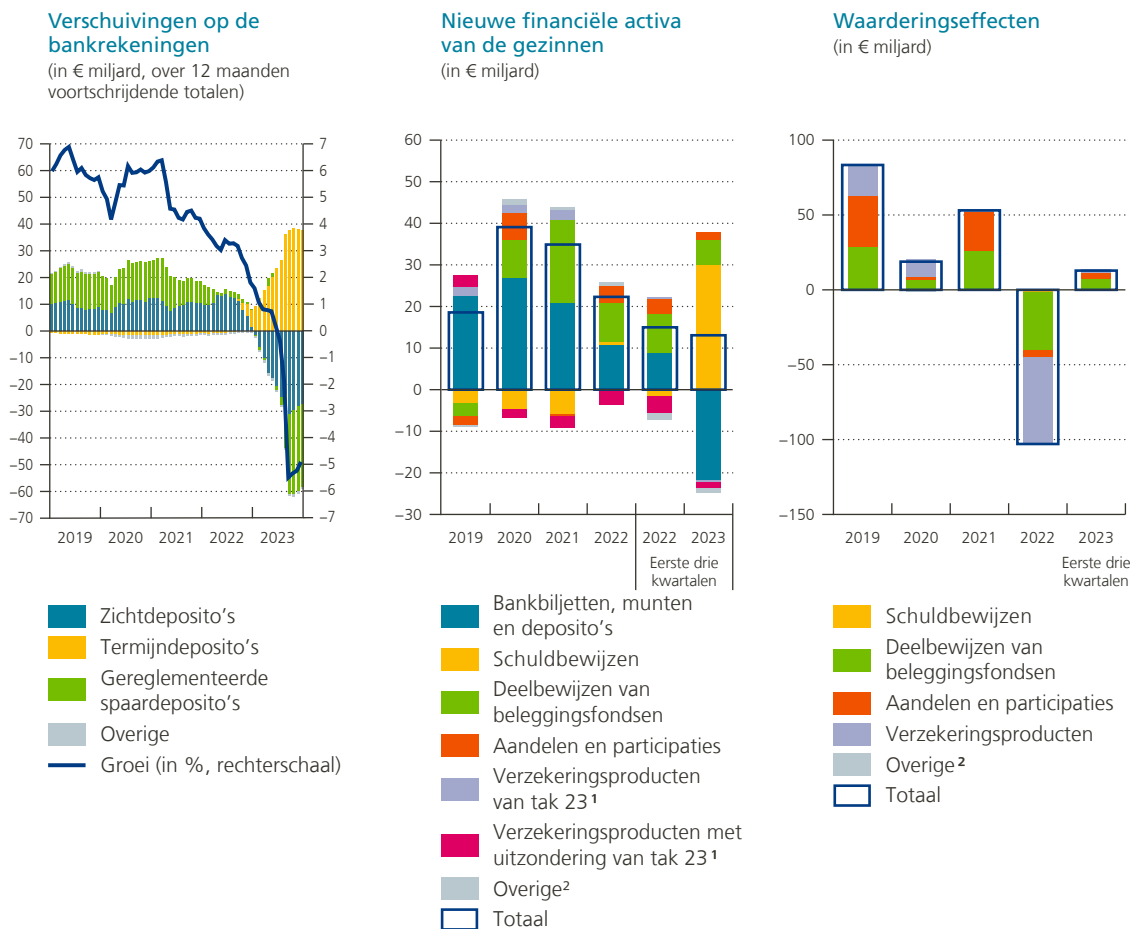
De rente op de bankrekeningen en -deposito's bleef namelijk het hele jaar laag in vergelijking met de rente op andere financiële producten met een korte looptijd. Bijgevolg haalden particulieren sinds het begin van het jaar, en voor het eerst sinds 1999, beschikbare geldmiddelen van hun zichtrekeningen en belegden ze deze in termijnrekeningen. In augustus en september versnelde deze beweging en beïnvloedde ze ook de bedragen op de spaarrekeningen, naar aanleiding van de uitgifte van de Staatsbon op één jaar door de federale regering, waarvan de vergoeding aantrekkelijker was dan die van de bankproducten (zie kader 7).

In totaal werd tussen januari en september € 56 miljard van de zichtrekeningen en spaardeposito's gehaald om het te beleggen in voornamelijk termijnrekeningen (ten belope van € 32 miljard) en in de Staatsbon (ten belope van € 22 miljard). Hierdoor was de groei van de bankdeposito's voor het eerst in 20 jaar negatief; in september bedroeg deze -5,5%.

Daarnaast belegden de gezinnen een deel van hun spaargeld in risicovollere instrumenten, vooral in het eerste kwartaal van het jaar. Tussen januari en september verwierven de huishoudens deelbewijzen

Grafiek 7.6

De gezinnen hevelden een deel van hun bankdeposito's over naar winstgevendere activa



Bron: NBB.

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

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

van beleggingsfondsen ten belope van € 6 miljard. Ook de (beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde) aandelen en andere participaties waren in trek (plus € 1,9 miljard).

De waarderingseffecten als gevolg van het koersverloop op de financiële markten waren positief in 2023. Ze konden de waardeverliezen van de beleggingsfondsen, aandelen en verzekeringsproducten van de gezinnen in 2022, als gevolg van de rentestijging en de neergang van de beursmarkten, echter niet compenseren. In de eerste negen maanden van 2023 boekten de huishoudens een waardevermeerdering

van € 12,9 miljard, voornamelijk uit de activa die waren belegd in gemengde ICB's, aandelen-ICB's, aandelen en participaties. Ook de tegoeden in verzekeringsproducten werden beïnvloed.

Als gevolg van de verschuivingen tussen verschillende soorten financiële producten, de nieuwe beleggingen en de waarderingseffecten veranderde de structuur van de financiële activa van de gezinnen licht. Het spaargeld in contanten en deposito's, en de aandelen en participaties zijn nog steeds de voornaamste categorieën (met respectievelijk € 465 en € 438 miljard, of 31 % en 29 % van

het financieel vermogen aan het einde van het derde kwartaal van 2023), maar de schuldbewijzen wonnen aan belang dankzij de uitgifte van de Staatsbon in september. Het bedrag aan schuldbewijzen bedroeg eind september 2023 in totaal € 57 miljard, tegen € 27 miljard eind 2022.

Het totaal financieel vermogen van de Belgische gezinnen werd in september 2023 op

€ 1 510 miljard geraamd, dat is een stijging tegenover de € 1 484 miljard van eind 2022. Relatief gezien nam de waarde van dit vermogen tijdens de eerste drie kwartalen van 2023 echter af, van 267,9% tot 261,4% bbp. Deze daling lijkt misschien beperkt, maar de tendens is al enkele jaren aan de gang. Tussen 2011 en 2019 schommelde het financieel vermogen van de Belgische gezinnen immers nog rond de 300% bbp.



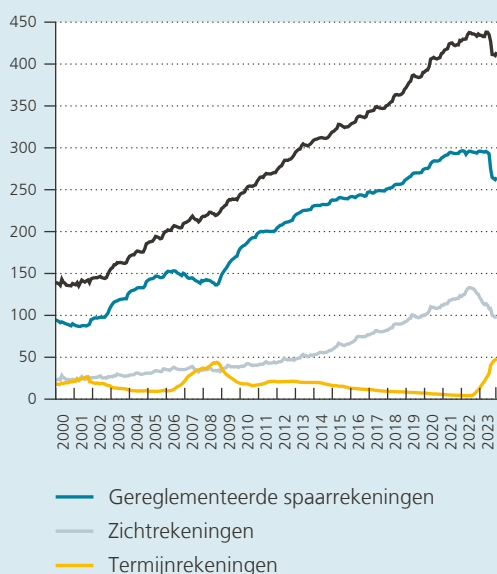
De uitgifte van de Staatsbon op één jaar

In 2023 gaf het Federaal Agentschap van de Schuld zijn eerste Staatsbon op één jaar uit, met vervaldag op 4 september 2024. Met de uitgifte van een risicovrij beleggingsproduct met een korte looptijd, dat dus vergelijkbaar is met een spaarrekening¹, wilde de minister van Financiën een drievoudig doel bereiken: de concurrentie om het spaargeld stimuleren en zo de rente op de bankdeposito's opdrijven, een positief signaal uitsturen naar de financiële markten over het spaarvermogen van de Belgen en tot slot de gezinnen een veilige en aantrekkelijke beleggingsmogelijkheid op korte termijn bieden.

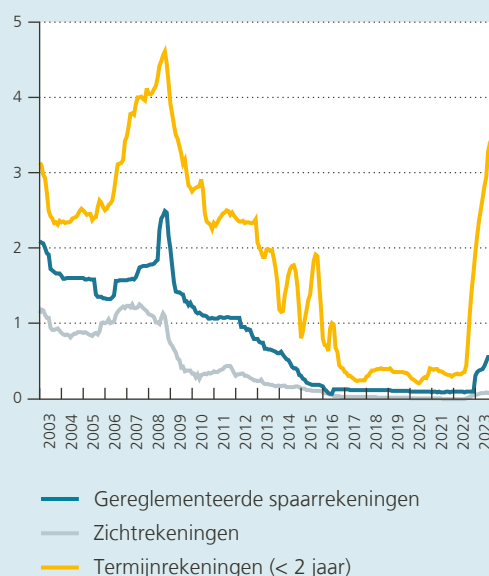
De belangstelling van de gezinnen voor die nieuwe Staatsbon was enorm: meer dan 500 000 spaarders tekenden erop in, voor een totaalbedrag van € 21,9 miljard. Deze uitgifte was zo succesvol dat ze het eerdere record van de 'Leterme-Staatsbon' verbrak, waarmee in december 2011 € 5,7 miljard werd opgehaald. De inschrijvingen op de Staatsbon op één jaar door de spaarders leidden ook tot een aanzienlijke uitstroom van middelen voor de banken. De opgehaalde € 21,9 miljard vertegenwoordigt namelijk 5 % van de totale waarde van de deposito's van de gezinnen (zoals gemeten in juli 2023).

Uitstaand bedrag van en rente op de deposito's van de Belgische gezinnen bij de in België actieve banken

Uitstaand bedrag van de bankdeposito's van de gezinnen
(in € miljard)



Rente op de bankdeposito's van de gezinnen¹
(in %)



Bron: NBB.

¹ Deze gegevens komen uit een bij de banken gehouden enquête over de rente. Vóór juli 2016 omvatte de rente op de spaarrekeningen alleen de basisrente. Sinds juli 2016 worden de premies (zoals de getrouwheids- of de groeipremie), indien van toepassing, ook in rekening gebracht. In de praktijk is het mogelijk dat er een bepaalde vertraging is tussen de aanpassing van de getrouwheidspremies door de banken en de gevolgen ervan voor deze gegevens.

De opvragingen van deposito's door de gezinnen in augustus en september 2023 waren de grootste ooit sinds de bankstatistieken worden opgesteld². In totaal krompen die deposito's tussen juli en september 2023 met bijna € 24 miljard. De gezinnen spraken hoofdzakelijk hun spaarrekeningen aan om op de Staatsbon in te tekenen. De gereglementeerde spaarrekeningen liepen tussen juli en september immers met € 28 miljard terug. Deze daling is toe te schrijven aan de uitgifte van de Staatsbon en aan een toegenomen interesse voor termijnrekeningen. Deze bieden over het algemeen een aantrekkelijker rendement dan spaarrekeningen, en de overdrachten naar dit soort rekeningen werden bevorderd door de zeer interessante voorwaarden die sommige banken tijdelijk aanboden als alternatief voor de Staatsbon. De gereglementeerde spaarrekening blijft echter de grootste depositocategorie, met een uitstaand bedrag van € 265 miljard in december 2023 (wat twee derde van de deposito's van gezinnen vertegenwoordigt).

Het succes van deze Belgische Staatsbon bij de spaarders is te verklaren door het aantrekkelijke rendement ervan, op een moment dat de renteverhoging op de kapitaalmarkten bijzonder traag werd doorgerekend in de rente die de Belgische banken op de deposito's aanboden. De brutocoupon van 3,30 % en de lagere roerende voorheffing voor deze Staatsbon leidden tot een rendement van 2,81 % na belastingen. Dit rendement was hoger dan de rente die de banken op de deposito's van de gezinnen aanboden.

Hoewel de uitgifte van de Staatsbon de spaarmarkt wakker schudde, blijft de vergoeding op de spaarrekeningen laag. In vergelijking met de ontwikkeling van de depositorente in andere landen en met het renteverloop op de financiële markten was de stijging van de vergoeding op de spaarrekeningen van de particulieren in België trager dan verwacht. De gemiddelde rente op de gereglementeerde spaardeposito's bedroeg 0,55 % in september 2023. Nadien nam ze licht toe, tot 0,65 % in december.

1 In België worden de spaarrekeningen deels vergoed door een getrouwheidspremie. Deze wordt vastgesteld op het moment van de storting en komt boven op de basisrente, op voorwaarde dat het gestorte bedrag gedurende twaalf maanden onafgebroken op de spaarrekening blijft staan. Deze periode komt overeen met de looptijd van de Staatsbon op één jaar.

2 De inschrijvingsperiode voor dit effect liep van 24 augustus tot 1 september. De afname van de deposito's van de gezinnen in augustus hangt voornamelijk samen met de betalingen door de beleggers die rechtstreeks bij het Federaal Agentschap van de Schuld inschreven in plaats van via de commerciële banken. De inschrijvingen via de commerciële banken, die het grootste deel uitmaken, komen dan weer voor in de gegevens van september.



Heel wat gezinnen leven in armoede

Het netto financieel vermogen van de gezinnen (gemeten naar hun totale financiële activa minus hun schuld) steeg sinds 2000 trendmatig, met uitzondering van enkele duidelijk afgebakende periodes. In dit verband vallen twee momenten in het bijzonder op: de financiële crisis van 2008 en de energiecrisis van 2021-2022.

Uitgedrukt in verhouding tot het bbp, dat de jaarlijkse productie van rijkdom (en het jaarincome) in België meet, schommelt het financieel vermogen meestal rond de 230%, maar in 2022 werd een aanzienlijke daling opgetekend. Terwijl het eind 2019 235 % bbp bedroeg, daalde het tot 206 % in het derde kwartaal van 2022 en nam het verder af tot 201 % in het derde kwartaal van 2023. Deze periode van daling houdt langer aan dan tijdens eerdere fases van achteruitgang. Tijdens de COVID-19- en de energiecrisis, die onder meer werden gekenmerkt door een hoge inflatie en hoge

rentes, zijn de Belgische gezinnen samen beschouwd dus relatief verarmd.

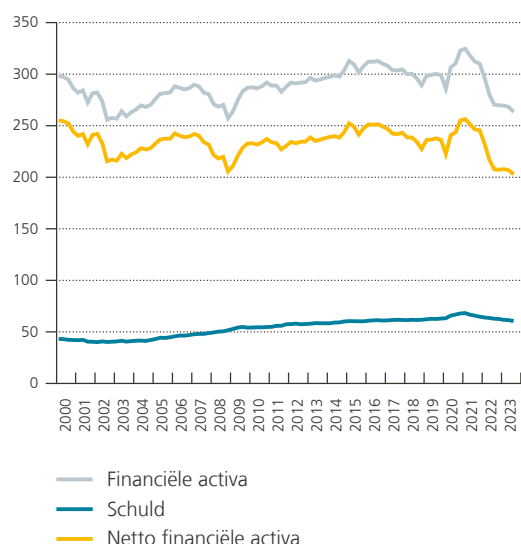
Hoewel de Belgische gezinnen over een groot vermogen beschikken, is die rijkdom ongelijk verdeeld. Een aanzienlijk deel van dat vermogen is geconcentreerd bij het rijkste deel van de bevolking. Naast over een eigen woning beschikken zij immers ook over het grootste deel van de extra vastgoed-eigendommen en van de financiële activa. Het armste vijfde van de bevolking, daarentegen, heeft nauwelijks meer bezittingen dan schulden. Stellingen als “de Belgen zijn rijk”, die zijn gebaseerd op het vermogen van de gezinnen als geheel, zijn dan ook te veralgemenend en moeten worden genuanceerd.

Door de ongelijke verdeling van het vermogen zijn sommige bevolkingsgroepen in sterkere of geringere mate kwetsbaar voor financiële tegenvallers. Zo huren armere gezinnen relatief vaker, terwijl rijkere gezinnen vaak huiseigenaar zijn. Het verloop van de huizenprijzen, van de rente op

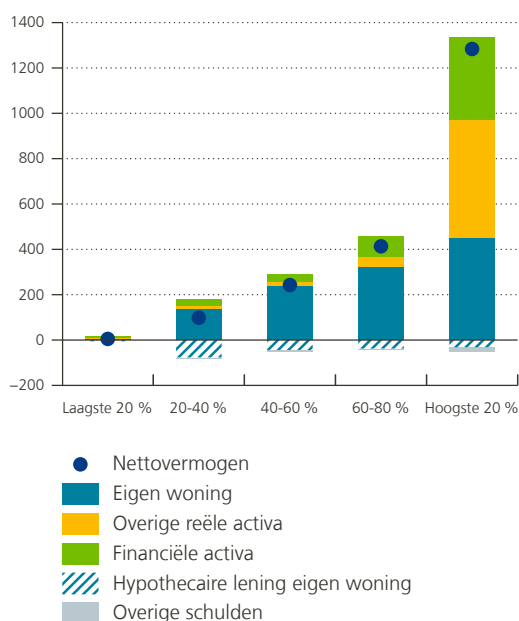
Grafiek 7.7

Het netto financieel vermogen van de gezinnen bleef in 2023 stabiel op een laag niveau, maar hun vermogen is ongelijk verdeeld

Financieel vermogen van de gezinnen
(in % bbp)



Verdeling van het nettovermogen
(gemiddelden per vermogenskwintiel in duizenden €, in 2020)



Bron: NBB.

hypothecaire leningen en van de huurgelden zal dus een verschillende invloed hebben op diverse types huishoudens. Bij discussies over financiële vermogensbestanddelen mag niet uit het oog worden verloren dat deze voornamelijk geconcentreerd zijn bij de rijkste gezinnen. En wat de schulden betreft, beantwoorden de armste gezinnen vaak niet aan de vereisten van de financiële instellingen inzake kredietwaardigheid en onderpand, waardoor ze soms noodgedwongen een beroep moeten doen op zeer dure alternatieve vormen van kredietverlening.

Gezinnen met een beperkt vermogen hebben meestal ook een laag inkomen. Het aantal personen in armoede wordt daarom meestal geschat op basis van het inkomen, dat ook eenvoudiger beschikbaar is. Terwijl het vermogen zeer uiteenlopende componenten kan omvatten, waarvan de actuele waarde niet altijd makkelijk te bepalen is, biedt het inkomen een actueel cijfer van de middelen waarover een gezin maandelijks beschikt en dat kan worden vergeleken met de noodzakelijke uitgaven.

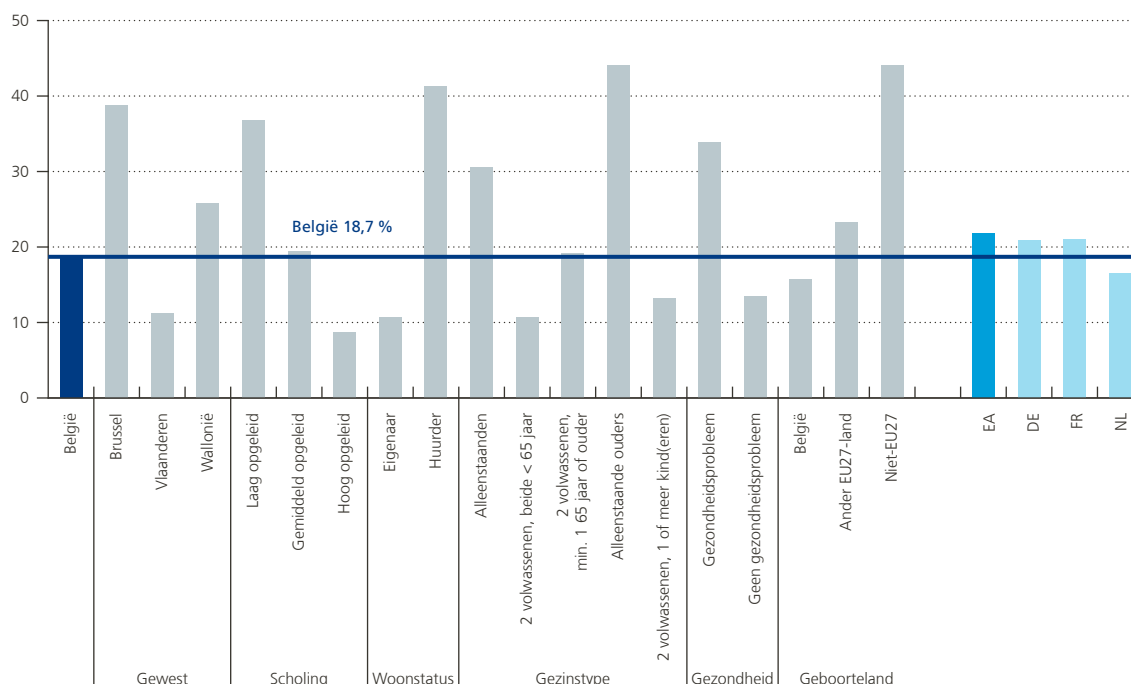
Ongeveer een vijfde van de bevolking kampt met een armoedeprobleem. Volgens de AROPE-indicator¹ liep in 2022 18,7% van de Belgische bevolking het risico op armoede of sociale uitsluiting, wat wil zeggen dat hun gezinsinkomen onder de armoededrempel valt, het arbeidspotentieel in het gezin nauwelijks wordt benut of ze te maken hebben met ernstige materiële of sociale tekorten. Een aantal groepen in de bevolking zijn bijzonder kwetsbaar: het gaat dan om laagopgeleide personen, werklozen en inactieven, huurders, alleenstaanden (vooral alleenstaande ouders) en personen die niet in de EU werden geboren. Ook (groot)stadsbewoners hebben vaak een kwetsbaarder profiel, waardoor het Brussels gewest een hoog percentage laat optekenen.

¹ AROPE staat voor "At risk of poverty or social exclusion". Dat is de indicator die in de EU wordt gebruikt in het kader van de EU 2030-doelstellingen inzake armoede.

Grafiek 7.8

Armoede is geconcentreerd in een aantal bevolkingsgroepen

(risico op armoede of sociale uitsluiting, 2022, in % van de overeenstemmende bevolking)



Bron: Statbel (SILC).

Naast structurele risico's voor een aantal groepen in de maatschappij kunnen ook bepaalde concrete omstandigheden tot armoede leiden.

Zo zorgen periodes van economische crisis veelal voor een opstoot van het aantal armen, aangezien personen in relatief meer precare situaties vaker hun job en dus inkomen verliezen. In dat geval treden een aantal mechanismen in werking die het inkomensverlies kunnen beperken. Zo komen personen die hun baan verliezen veelal in aanmerking voor een werkloosheidsuitkering. Naast die zogenoemde automatische stabilisatoren, kan de overheid ook specifieke maatregelen nemen om de gevolgen van een crisisperiode te verzachten. Dat gebeurde bijvoorbeeld tijdens de COVID-19- en de energiecrisis met ruime overheidsmaatregelen om het inkomensverlies te beperken of de stijgende facturen af te toppen (zie de Verslagen van 2020 en 2022).



Het aantal ontvangers van een leefloon is sinds 2020 nauwelijks gestegen, maar er is wel meer vraag naar andere vormen van steun.

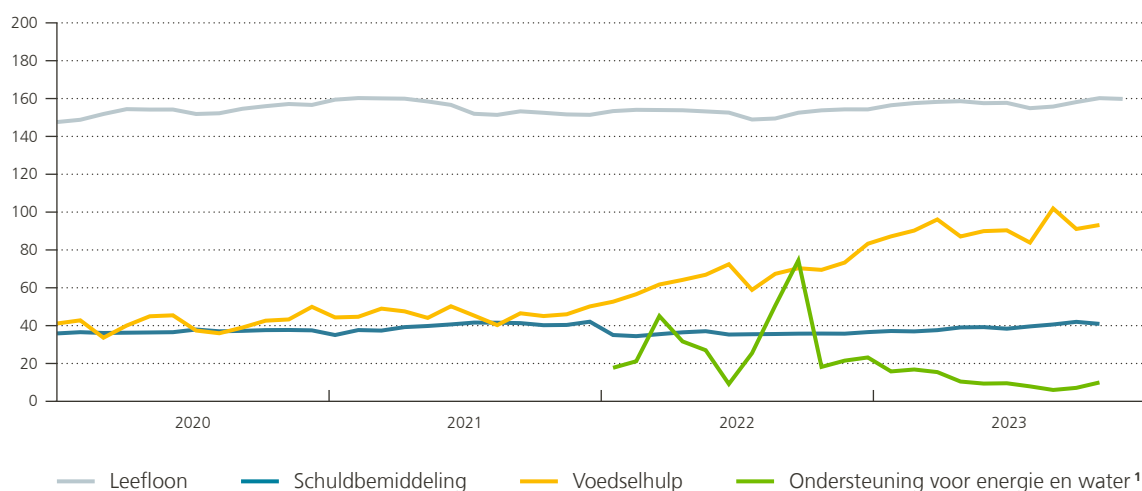
Sinds 2022 is het aantal personen dat bij de OCMW's steun krijgt voor voedsel aanzienlijk toegenomen. Daarnaast werd er dat jaar ook heel wat steun verleend voor de betaling van energie- en waterfacturen. Voor deze laatste ondersteuning werd in de loop

van 2023 een terugval opgetekend, die waarschijnlijk is gelinkt aan de afname van de energieprijzen. Ook de stijging van de inkomens kan hierbij een rol hebben gespeeld: het indexeringsmechanisme werkt immers met een bepaalde vertraging, waardoor de hoge inflatie van 2022 in 2023 nog tot uiting kwam in hogere lonen en uitkeringen. Tijdens dat jaar deden gemiddeld respectievelijk zowat 91 000 en 11 000 personen een beroep op steun voor voedsel of

Grafiek 7.9

Tijdens crisisperiodes wordt vaker een beroep gedaan op diverse vormen van overheidssteun

(in duizenden begunstigden)



Bron: POD Maatschappelijke Integratie.

¹ De gegevens voor de reeks "Ondersteuning voor energie en water" zijn slechts beschikbaar vanaf 2022.

voor energie en water. Het aantal personen waarvoor een schuldbemiddelingsprocedure loopt, ten slotte, is sinds het begin van de COVID-19-crisis aanhoudend vrij stabiel gebleven, rond 40 000. Dat bevestigt de reeds gemaakte vaststelling op basis van de wanbetalingen (zie hiervoor).

België is er tijdens de COVID-19- en de energiecrisis beter dan elders in Europa in geslaagd om de invloed ervan op de armoede op te vangen. Mede dankzij de ruime overheidssteun is de AROPE-indicator in België over de periode 2019-2022 zelfs met ongeveer een procentpunt

teruggelopen, terwijl in het eurogebied gemiddeld een stijging in dezelfde orde van grootte werd opgetekend. Ook in Duitsland en Frankrijk was er een toename, terwijl het risico op armoede stabiliseerde in Nederland. Hierdoor doet België het inzake armoede momenteel iets beter dan heel wat andere Europese landen. Terwijl het armoederisico in België in 2022 op zowat 19 % uitkwam, beliep het in het eurogebied gemiddeld bijna 22 % en ongeveer 21 % in Duitsland en Frankrijk. België neemt in de Europese rangschikking echter slechts een middenpositie in; onder meer in Nederland (16,5 %) is het risico op armoede duidelijk kleiner



7.3 De ondernemingen gingen in 2023 minder schulden aan

De Belgische ondernemingen verkeerden aan het begin van 2023 over het algemeen in zeer goede financiële gezondheid. Die situatie was grotendeels te danken aan de winsten die ze in de voorgaande jaren konden boeken. Zoals reeds vermeld in hoofdstuk 4, namen hun winstmarges sinds 2014 aanzienlijk toe. Dat komt met name doordat de structuur van de economische bedrijvigheid meer gericht is op winstgevendere bedrijfstakken, er minder vaste activa verbruikt worden en de arbeidsproductiviteit sterker toenam dan de

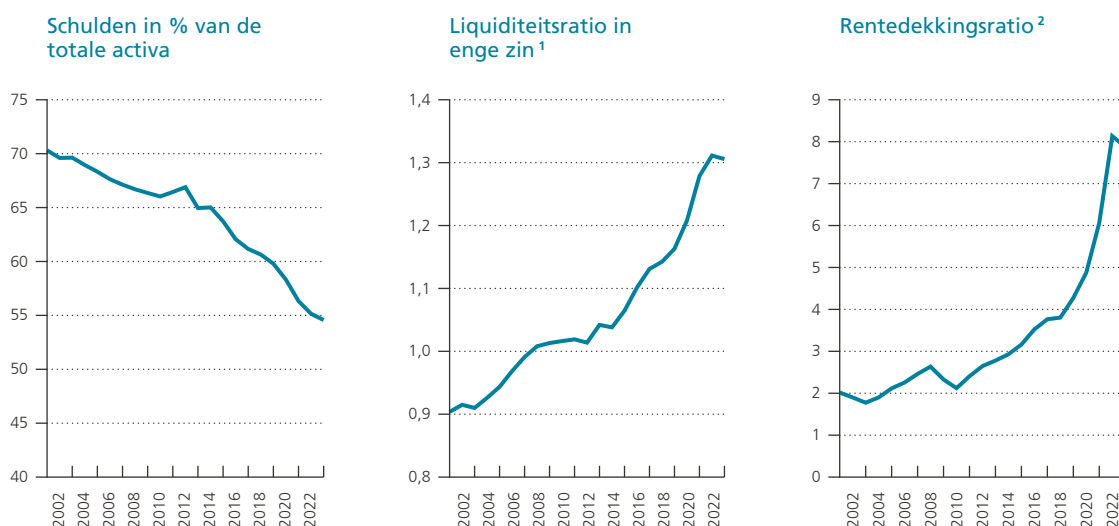
loonkosten. Tegen de achtergrond van het bijzonder accommoderend monetair beleid dat tot 2022 werd gevoerd, werd de winstgevendheid van de bedrijven daarnaast ook gestimuleerd door de lage bancaire financieringskosten voor hun investeringen en voor hun bedrijfskapitaal¹.

¹ Zie Piette Ch. en J. Tielens (2023), 'Hoe hebben Belgische bedrijven de vruchten geplukt van drie decennia dalende rentetarieven?', NBB, *Economisch tijdschrift*.

Grafiek 7.10

De financiële ratio's van de ondernemingen ontwikkelden zich tot 2022 zeer gunstig

(mediaanwaarden voor de volledige populatie van niet-financiële vennootschappen)



Bron: NBB.

¹ Verhouding tussen enerzijds de som van de liquide middelen van de onderneming, haar thesauriebeleggingen en vorderingen op ten hoogste één jaar, en anderzijds haar schulden op ten hoogste één jaar.

² Verhouding tussen enerzijds de winst vóór belastingen en financiële lasten, en anderzijds de financiële lasten.

Dankzij de stijging van hun winsten konden de ondernemingen het eigen vermogen en de kasreserves vergroten. Zo bedroeg de mediane schuldgraad, berekend voor de volledige populatie van niet-financiële vennootschappen, in 2022 nog slechts 55 %, tegen 65 % tien jaar eerder, terwijl de liquiditeitsbuffers voor de meeste bedrijven minstens 130 % van het bedrag van hun schulden op ten hoogste één jaar beliepen. In combinatie met de daling van hun financieringskosten zorgde de toenemende winstgevendheid ook voor een houdbaardere schuldenlast: in 2022 waren hun inkomsten, nog steeds in mediaantermen, acht keer hoger dan het bedrag van hun financiële lasten.

De vertraging van de economische bedrijvigheid in 2023 en de geleidelijke stijging van de door de banken toegepaste debetrentes hadden tot dusver geen aanzienlijk effect op het vermogen van de ondernemingen om hun financiële verplichtingen na te komen. Hoewel een toename van het aantal bedrijfsfaillissementen werd verwacht na het beëindigen van de steunmaatregelen en van de verschillende moratoria op de bancaire, fiscale en sociale schulden die tijdens de COVID-19-crisis werden

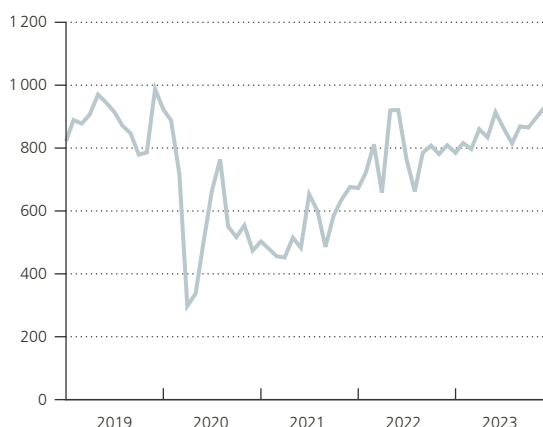
ingevoerd, bleef die stijging gematigd. Eind 2023 lag het aantal faillissementen nog lager dan eind 2019 (vóór het begin van de pandemie). De goede financiële gezondheid van de Belgische bedrijven wordt ook weerspiegeld in het verloop van het aantal problemleningen bij de banken. Het aandeel van de problemleningen in de totale uitstaande bankkredieten aan niet-financiële vennootschappen was eind 2022 tot een dieptepunt gedaald (3,2 %), en dat niveau hield tot het derde kwartaal van 2023 aan. De risico's in verband met de kredietverlening aan ondernemingen bleven dus gering voor de banken.

Verscheidene factoren droegen bij tot de vertraging van de bancaire kredietverlening aan Belgische ondernemingen. Die ontwikkeling vindt haar oorsprong met name in het verloop van de leningen op korte termijn. Deze hadden er sterk aan bijgedragen dat de groei van de bankkredieten in juli 2022 een piek bereikte, van 6,4 % op jaarbasis. Als gevolg van de plotse stijging van de energiekosten hadden de bedrijven toen grotere liquiditeitsbehoeften dan gewoonlijk, aangezien de hogere inputkosten en de loonindexering de behoefte aan bedrijfskapitaal opdreven. Dit effect verzwakte sindsdien en de

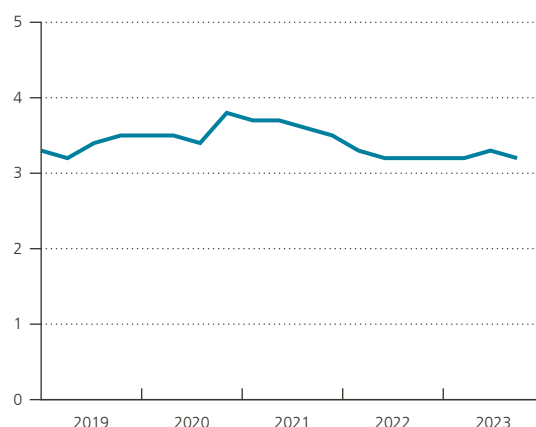
Grafiek 7.11

De faillissementen en wanbetalingen op bankleningen blijven beperkt

Faillissementen¹
(seizoensgezuiverde maandgegevens)



Wanbetalingsgraad voor kredieten aan ondernemingen
(kwartaalgegevens, in % van het totale uitstaande bedrag van de kredieten)

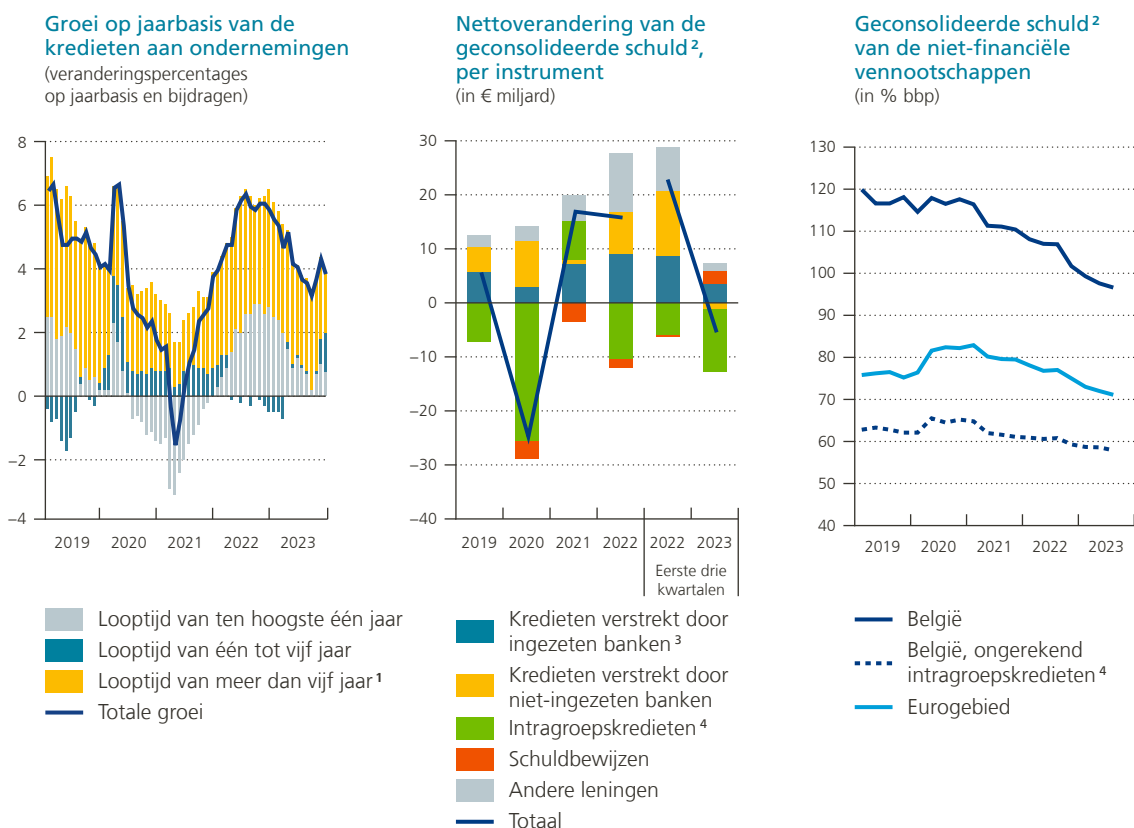


Bronnen: Statbel, NBB.

¹ De gegevens omvatten de faillissementen van natuurlijke personen die als zelfstandige een beroepsactiviteit uitoefenen, van rechtspersonen en van organisaties zonder rechtspersoonlijkheid.

Grafiek 7.12

De groei van de bankleningen aan niet-financiële vennootschappen vertraagde in 2023 en hun totale schuld kromp



Bron: NBB.

1 Inclusief de geëffectiseerde of anders overgedragen kredieten.

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

3 Met inbegrip van de kredieten op de actiefzijde van de balans van de effectiseringsvehikels.

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

toename van de bankkredieten aan ondernemingen vertraagde daardoor tot september 2023. De leningen op korte en middellange termijn namen echter opnieuw toe in het laatste kwartaal van het jaar, waardoor de totale groei van de kredieten aan het einde van 2023 uitkwam op 3,9%. De toename van de leningen op langere termijn was dan weer minder groot dan in 2022, wat erop wijst dat de aanzienlijke investeringen door de ondernemingen in 2023 meer werden gefinancierd aan de hand van hun kasreserves en in mindere mate met bankkredieten.

Terwijl de schuld van de ondernemingen in 2022 was gestegen door omvangrijke bankleningen, kromp ze in de eerste drie kwartalen van 2023

met € 5,2 miljard. Die afname is voornamelijk het gevolg van het verloop van de intragroepstransacties tussen de ingezeten niet-financiële vennootschappen en de in het buitenland gevestigde vennootschappen of de Belgische niet-institutionele kredietgevers. In de eerste negen maanden van 2023 resulteerden deze transacties in nettoterugbetalingen van € 11,5 miljard door Belgische ondernemingen. Ook de terugbetalingen van leningen die bij buitenlandse kredietinstellingen werden aangegaan, droegen bij aan de vermindering van de schuld van de ondernemingen, voor een bedrag van € 1,1 miljard. In 2023 waren leningen bij ingezeten banken de belangrijkste externe financieringsbron voor de Belgische bedrijven; het uitstaande bedrag ervan nam tijdens de eerste drie kwartalen



met € 3,6 miljard toe. Hun verplichtingen in de vorm van schuldbewijzen en van leningen bij niet-bancaire financiële instellingen stegen dan weer met respectievelijk € 2,3 miljard en € 1,4 miljard. Alles samen kwam het uitstaande bedrag van de geconsolideerde schuld van de Belgische niet-financiële vennootschappen aan het einde van het derde kwartaal van 2023 op € 557,9 miljard uit, dat is 96,6% bbp. Wanneer de intragroepsschulden buiten beschouwing worden gelaten, was dat € 334,4 miljard, of 57,9% bbp.

7.4 De financiële sector blijft veerkrachtig tegenover de verschillende macro-economische schokken

Zoals beschreven in hoofdstuk 1 en het deel “Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht” ging de wereldwijde banksector in maart en april 2023 door een turbulente periode als gevolg van het faillissement van enkele regionale Amerikaanse banken en de Zwitserse bank *Crédit Suisse*. De vertrouwenscrisis verspreidde zich echter niet verder naar andere Europese landen of de Belgische banksector. Naast een verwaarloosbare blootstelling aan de zwaar getroffen instellingen speelden daarbij voornamelijk de robuustere financiële positie en het gediversifieerde bedrijfsmodel van de banken, het betere beheer van de risico's, de kwaliteit van het toezicht en de kwaliteit en kwantiteit van de liquiditeits- en kapitaalbuffers een belangrijke rol.

Die goede veerkracht van de Belgische financiële sector was ook al gebleken tijdens de pandemie, bij de zware overstromingen in de zomer van 2021 en tijdens de periode met zeer hoge energieprijzen in 2022. Die stelde de sector ook in staat om waar nodig zijn sterke financiële positie, geschraagd door buffers om onverwachte schokken op te vangen, te gebruiken om oplossingen te bieden aan zwaar getroffen klanten.

Hoewel de winstgevendheid van de banken wordt bevorderd door de rentestijging, blijft deze afhankelijk van de deposito's van de gezinnen

De Belgische banksector speelt een cruciale rol in de financiering van gezinnen en bedrijven in ons land, omdat de kredietverlening in België hoofdzakelijk de vorm aanneemt van bankleningen. De Belgische banken volgen daarbij grotendeels een klassiek model van financiële intermediaatie,

waarbij (kortlopende) deposito's van het cliënteel (langlopende) kredieten financieren. De vergoeding voor deze looptijdtransformatie bestaat voornamelijk uit het netto-interestinkomen: als het gemiddelde rendement op de activa groter is dan het gemiddelde rendement op de passiva genereren de banken een positieve rentemarge.

Door de stijging van de beleidsrentes en andere marktrentevoeten is de rendabiliteit van deze kernactiviteit van de banken in de loop van 2022 en 2023 fors verbeterd, en dit zowel voor de grootbanken als de kleinere (spaar)banken.

Doordat de kernactiviteit van de Belgische banken er voornamelijk uit bestaat deposito's aan te trekken om krediet te verlenen, vormt het nettorenteresultaat de belangrijkste component van het financiële resultaat van de sector: in 2023 vertegenwoordigde het 68% van de totale bedrijfsbaten. In een omgeving van lage en zelfs negatieve rentevoeten kwam dit businessmodel de laatste jaren sterk onder druk te staan. Het gemiddelde rente-inkomen dat de banken ontvingen voor hun kredietverstrekking daalde immers fors, terwijl de gemiddelde rentevoet die ze betaalden op hun financiering niet verder kon dalen en de commerciële marge op deposito's grotendeels verdween. De banken verhoogden in de periode van lage rente echter wel hun kredietvolumes, waardoor het effect op het eindresultaat getemperd werd. De snelle en opeenvolgende verhogingen van de rentevoeten sinds 2022 leidden tot een toename in de rentemarges. De banken kregen namelijk onmiddellijk een hogere vergoeding op hun liquiditeiten, kortetermijnbeleggingen en nieuw afgesloten kredieten, terwijl de rentevergoeding van een groot deel van de deposito's slechts zeer langzaam en met vertraging werd herprijd. Omdat de activa sneller werden

herprijsd dan de passiva, verbeterde de rentemarge. Ook de rentestromen op instrumenten die gebruikt werden voor het indekken van het renterisico hebben bijgedragen tot dit hogere renteresultaat.

Een looptijdtransformatie, wanneer bijvoorbeeld de tegoeden van de gereguleerde spaarrekeningen worden gebruikt om een hypothecaire lening met een lange looptijd en een vaste rente te financieren, brengt krediet-, liquiditeits- en renterisico's met zich. Deze verschillende risico's moeten door de banken zorgvuldig worden beheerd en ingedekt om hun financiële stabiliteit te bewaken. Het krediet- of wanbetalingsrisico ontstaat indien de cliënt de lening na verloop van tijd niet meer zou kunnen aflossen. Aangezien leningen over een lange looptijd worden terugbetaald, maar spaardeposito's onmiddellijk opvraagbaar zijn, loopt de bank daarnaast nog een liquiditeitsrisico. Doordat het rendement van hypothecaire leningen vastligt, maar de rente op de deposito's kan schommelen, wordt de bank ook geconfronteerd met een renterisico.

Om dit renterisico goed te beheren, is het voor banken cruciaal dat de gevoeligheid voor renteveranderingen van zicht- en spaardeposito's aan de passiefzijde, en die van de leningen aan de actiefzijde structureel in evenwicht is.

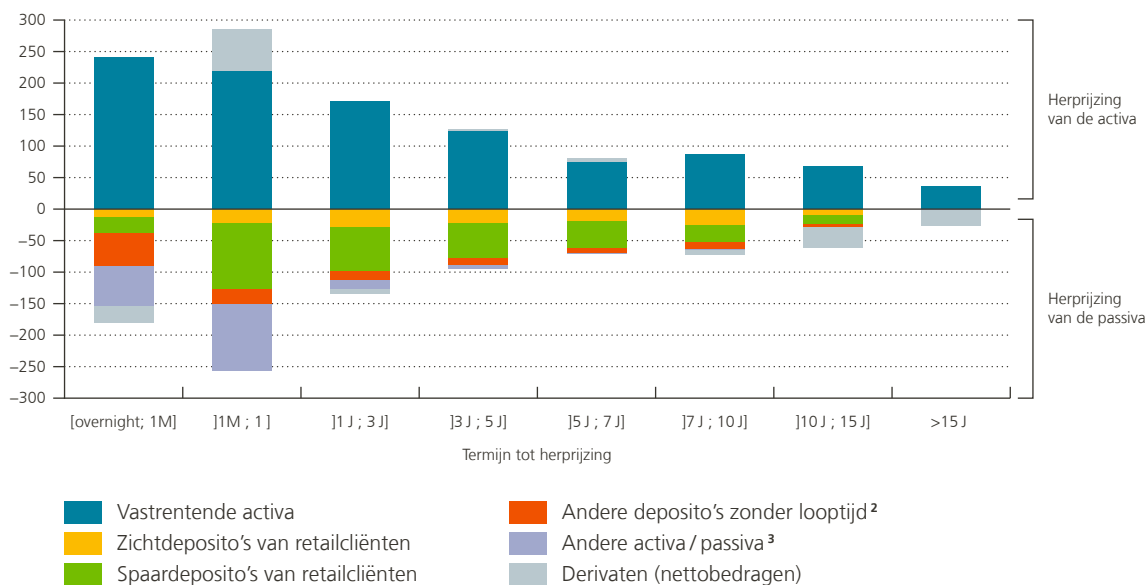
Grafiek 7.13 illustreert hoe de Belgische banksector het renterisico beheert. In de grafiek worden de rentegevoelige activa en passiva in klassen ingedeeld op basis van de herprijsingstermijn van deze activa en passiva. Zo is, voor een hypotheeklening waarvan het rentetarief binnen 5 jaar wordt herzien, het tegen dan resterende saldo van deze hypotheeklening opgenomen in de klasse]3J, 5J]. De spaardeposito's werden over de renteladder verdeeld volgens de inschatting van de mate waarin een permanente renteschok zich, na een bepaalde periode, vertaalt in de rentevoeten op deze spaardeposito's. Interne modellen van de banken geven de snelheid aan waarmee banken, historisch gezien, hun spaarrente herprijsen na een renteschok. Volgens de bankmodellen van de spaardeposito's wordt, gemiddeld in de sector, 38% van een rentestijging doorgeprijsd in de spaarrente tijdens het eerste jaar na de schok, gevolgd door een bijkomende 29% gespreid over de twee daaropvolgende jaren. Dat wil zeggen dat een permanente renteschok van 1 procentpunt tijdens het eerste jaar zal leiden tot een stijging van de gemiddelde depositeurte op de uitstaande stock met 0,38 procentpunt, gevolgd door een extra 0,29 procentpunt in de twee jaren nadien. Voor de looptijden waarvoor de geleidelijke herprijsing van de rentevoeten op de zicht- en spaardeposito's (zoals in het verleden) geen afdoende afdekking is voor de vastrentende activa, maken de banken



Grafiek 7.13

Het herprijingsprofiel¹ van de rentevoeten op activa en passiva vertoont een sterk evenwicht

(geconsolideerde data voor de zes grootste banken, na modelleringsassumpties, juni 2023, in € miljard)



Bron: NBB.

1 De bedragen die in deze grafiek worden getoond, omvatten zowel het kapitaal als de interestbetalingen die voortvloeien uit de interestgevoelige activa en passiva uitgedrukt ten opzichte van hun termijn tot herprijing, onder assumptie van een run-off-balans, en overeenstemmend met de renteomgeving in juni 2023. Modelleringsassumpties slaan bijvoorbeeld op assumpties gemaakt binnen de bankmodellen over de looptijden van items zonder vastgelegde termijn tot herprijing (zoals de spaarrekeningen), over vooruitbetalingen van de vastrentende leningen, over vervroegde terugbetaling van termijndeposito's enz. De gebruikte data zijn data op basis van het banking book.

2 Dit betreft onder andere deposito's zonder looptijd aan bedrijven en financiële instellingen, met uitzondering van termijnrekeningen.

3 Dit betreft onder andere uitgegeven schuldpapier en termijndeposito's.

gebruik van rentederivaten om de rentegevoeligheid van activa en passiva over de verschillende termijnen in evenwicht te houden. Deze rentederivaten worden voornamelijk gebruikt om het renterisico in evenwicht te houden voor instrumenten met een (zeer) lange termijn tot herprijing en waarvoor het belang van zicht- en spaardeposito's een kleinere rol speelt in het beheer van het renterisico.

De stabiliteit van en de geleidelijke transmissie van de markrentevoeten in de vergoeding van de zicht- en spaarrekeningen maakt het voor de Belgische banken mogelijk om een groot deel vastrentende activa uit te geven, waardoor de ontlende gezinnen beschermd worden tegen renteschommelingen. In landen waar een groot deel van de bankleningen een variabele rentevoet heeft, werden vrij sterke toenames opgetekend van de rentevergoeding op de deposito's, omdat die banken ook bijna onmiddellijk een hogere vergoeding kregen op hun portefeuille (hypotheek)leningen. In België

daarentegen wordt een groot deel van de leningen uitgegeven tegen een vaste rente. Voor gezinnen bijvoorbeeld zijn in ons land meer dan 70% van de hypotheekleningen vastrentend. Dit beschermt de gezinnen tegen renteschommelingen, en betekent voor de banken dat hun rente-inkomsten uit leningen minder snel stijgen indien de markrente stijgt. Dat kan op zijn beurt de ruimte beperken om de rentevergoeding op deposito's aan te passen.

Algemeen toont grafiek 7.13 wel aan dat de Belgische banken een vrij evenwichtige opdeling hebben van hun activa en passiva naar looptijd en dus goed afgeschermd zijn tegen risico's van renteschommelingen. Doordat de spaarrente minder snel is gestegen dan de banken zelf modelleren in hun renterisicobeheer en vermits de commerciële marge op deposito's is hersteld, was er marge voor een sterkere verhoging van de depositovergoeding dan deze die werd waargenomen. Aangezien de beperkte vergoeding op

deposito's een maatschappelijk thema werd, werden drie wetsvoorstellen op tafel gelegd waarin werd bepaald dat de banken bij een toename van de marktrente een hogere vergoeding moeten aanbieden, via een koppeling van de rente op spaardeposito's aan de depositorente van de Europese Centrale Bank of de OLO-rente op 10 jaar. In dit verband heeft de minister van Financiën de Bank om advies gevraagd (zie ook Deel B.2. Recente wijzigingen in het macroprudentieel beleid in België in het deel "Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht" van dit Verslag). De Bank heeft daarbij gewaarschuwd dat een ingreep zoals beschreven in de wetsvoorstellen verstrekkende risico's inhoudt voor het renterisicobeheer, de solvabiliteit en de rendabiliteit en bij uitbreiding voor de financiële stabiliteit. Gezien de evenwichtige opdeling van rentegevoelige activa en passiva en het zeer hoge rendement op eigen vermogen, heeft de Bank echter wel bevestigd dat er effectief ruimte was voor een geleidelijke verhoging van de spaardeposito's.

In het kader van de financiële stabiliteit is het immers ook van cruciaal belang dat de stabiliteit van de deposito's als financieringsbron van de Belgische banksector gevrijwaard wordt, wat vraagt dat de vergoeding ervan in lijn blijft met de gewijzigde marktomstandigheden. Als spaarders de vergoeding op spaardeposito's onvoldoende vinden, zullen ze elders op zoek gaan naar hogere rendementen. De populariteit van de Staatsbon die in september 2023 werd uitgegeven, en waar voor € 21,9 miljard op werd ingetekend (zie ook kader 7 in dit hoofdstuk), heeft dit ook in de verf gezet.

De verhoging van het nettorenteresultaat (€ +2,4 miljard), dat mee werd bepaald door de trage herprijsing van de spaarboekjes, maar ook door het herstel van de commerciële marge op de zichtdeposito's en de hogere vergoeding van activa met een vlottende rente, lag aan de basis van de hoge rendabiliteit van de Belgische banksector tijdens de eerste negen maanden

Tabel 7.1

De rendabiliteit in de Belgische banksector nam toe

(resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Eerste drie kwartalen				
	2020	2021	2022	2022	2023
Nettorenteresultaat	14,2	14,4	15,3	11,1	13,5
Niet-renteresultaat	8,2	7,6	7,9	6,0	6,1
Nettoreultaat van de vergoedingen en commissies ¹	5,6	6,4	6,5	5,0	5,0
Al dan niet gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten	0,0	0,6	0,8	0,6	0,4
Overige niet-renteopbrengsten	2,6	0,6	0,6	0,4	0,6
Bedrijfsbaten (bankprovenu)	22,4	22,0	23,2	17,1	19,6
Bedrijfskosten	-13,8	-13,3	-14,2	-10,8	-11,7
Brutobedrijfsresultaat (vóór waardeverminderingen en voorzieningen)	8,6	8,7	9,1	6,3	7,9
Waardeverminderingen en voorzieningen	-3,1	-0,2	-1,1	-0,7	-0,4
Overige componenten van de resultatenrekening²	-1,2	-0,7	-0,3	-0,2	-0,4
Nettowinst of -verlies	4,3	7,8	7,6	5,4	7,2
Rendement op eigen vermogen (in %)	5,9	10,2	9,9	9,4	12,5
Rendement op activa (in %)	0,4	0,7	0,7	0,6	0,8
Kost-inkomensratio (in %)	61,7	60,4	61,0	63,3	59,5

Bron: NBB.

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

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

van 2023. De winstgevendheid van de sector bereikte in die periode immers een historisch hoog niveau van € 7,2 miljard, wat € 1,9 miljard hoger was dan tijdens de overeenstemmende periode van 2022 (tabel 7.1). Het rendement op eigen vermogen (RoE) bedroeg voor de Belgische banksector gemiddeld 12,5% (ten opzichte van 9,4% in dezelfde periode van 2022). Ook de kost-inkomensratio verbeterde, van 63,3% tot 59,5%.

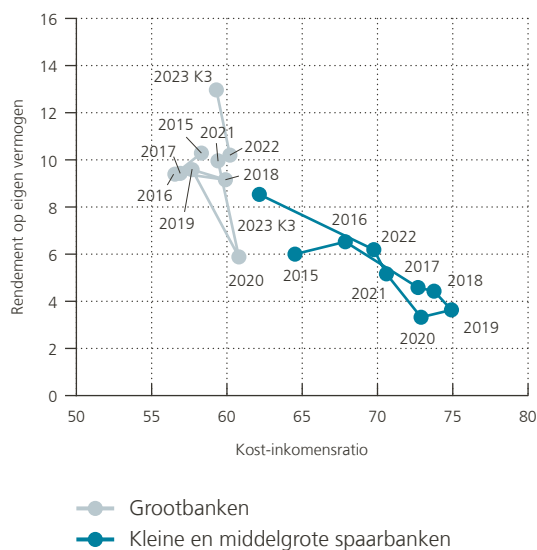
De spaarbanken tekenden in 2023 veel hogere rendabiliteitspercentages op dan voorheen en verkleinden daarmee de kloof met de grootbanken. Dat gaf de spaarbanken de ruimte om de vergoeding op deposito's te verhogen. Terwijl de typische spaarbanken tijdens de eerste negen maanden van 2023 een rendement op eigen vermogen behaalden van gemiddeld 8,5%, kwam dit cijfer voor de grootbanken op 13% uit. Deze kloof, die sinds lange tijd bestaat, valt voornamelijk te verklaren doordat grootbanken veel meer schaalvoordelen hebben, omdat zij hun uitgaven (zoals investeringen in IT) kunnen spreiden over een ruimere activabasis en omdat het "typische" bedrijfsmodel van de kleinere spaarbank, waarbij deposito's worden aangetrokken om leningen te verstrekken, tijdens de lagerenteomgeving sterk onder druk stond. Grafiek 7.14 toont echter dat de spaarbanken hun rendement door de hogere rentemarge in 2023 fors konden verbeteren (van 4,8% tijdens de eerste negen maanden van 2022 tot 8,5% gedurende dezelfde periode in 2023).

Tussen de eerste negen maanden van 2022 en de eerste negen maanden van 2023 namen de kosten met € 0,9 miljard toe; deze stijging werd vooral veroorzaakt door hogere operationele kosten. Met name de inflatie en de daarmee gepaard gaande automatische indexering leidden tot een kostentoeename. Daartegenover zorgden de voorzieningen voor kredietverliezen ervoor dat de geboekte kosten daalden. De stock aan voorzieningen voor kredietverliezen nam immers terug af tot op het niveau van vóór de pandemie. De kredietverliezen zelf waren bovendien beperkt en vielen € 0,4 miljard lager uit dan tijdens de eerste negen maanden van 2022, ondanks de forse rentestijging en de groeivertraging van de economie. De goede kwaliteit van de kredieten aan ondernemingen en gezinnen ligt aan de basis hiervan.

De netto nieuwe voorzieningen voor kredietverliezen namen af. Onder meer omdat de Bank oordeelde dat deze voorzieningen in macro-economisch

Grafiek 7.14

Het rendement op eigen vermogen en de kost-inkomensratio van de grootbanken en de kleine en middelgrote spaarbanken verbeterden fors



Bron: NBB.

onzekere tijden te laag waren, werd de contracyclische kapitaalbuffer in oktober 2023 gereactiveerd, opdat de Belgische banken over voldoende kapitaal zouden beschikken om onverwachte toekomstige verliezen te kunnen opvangen (zie ook Deel B.2. in het deel "Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht" van dit Verslag).

Dat de problemen van de Amerikaanse banken en Crédit Suisse niet zijn overgeslagen naar de banken in het eurogebied en naar de Belgische banken in het bijzonder wijst erop dat deze laatste sterk en veerkrachtig zijn. Door de ruime en solide kapitaal- en liquiditeitsbuffers die de banken aanhouden, kunnen zij voor de Belgische economie een belangrijke hefboom zijn en blijven om de reële economie te ondersteunen, ook in macro-economisch minder gunstige tijden. De kapitaal- en liquiditeitsratio's bevinden zich ruim boven de minimumvereisten. De gemiddelde kernkapitaalratio van de Belgische banksector (CET1-ratio) bedroeg 16,9% in het derde kwartaal van 2023, waarmee de banken hoger scoorden dan gemiddeld in het eurogebied (16% in juni 2023). De liquiditeitsdekkingsratio (LCR) bedroeg aan het einde van het derde kwartaal van 2023 157%

voor de sector als geheel, terwijl de minimumvereiste 100 % bedraagt. Ondanks de hoge bedragen aan cash op de actiefzijde van de balansen van de banken, is deze ratio om verschillende redenen licht afgenomen. In eerste instantie hebben de banken de bestaande liquiditeitsbuffers gebruikt om een deel van de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO III) van de ECB terug te betalen, die in de loop van 2024 volledig aflopen. Daarnaast had het wegvloeien van deposito's naar de Staatsbon een negatief effect op de liquiditeitspositie van de Belgische banken. Toch blijkt de invloed daarvan op de liquiditeitsdekkingsratio beperkter dan aanvankelijk werd verwacht, omdat de meeste Belgische banken verschillende acties hebben ondernomen om hun liquiditeitspositie te versterken, zoals intragroepsverrichtingen en de uitgifte van covered bonds of ander commercieel schuldpapier.

De renteverhoging had ook een positieve invloed op de verzekeringssector

De verzekeringssector toonde zich de afgelopen jaren veerkrachtig en begon 2023 op een gezonde basis. In 2020 had de COVID-19-pandemie een beperkte invloed op de sector, met name dankzij de lockdownmaatregelen die tot een algemene daling van het aantal schadegevallen leidden. De verzekeringssector bevond zich dus in een robuuste positie toen hij werd geconfronteerd met de overstromingen die ons land in juli 2021 hard troffen. Ter herinnering, op basis van het op dat moment geldende wetgevend kader en de uitzonderlijke akkoorden die naar aanleiding van de overstromingen werden gesloten, zou de schadelast worden gedragen door verschillende publieke en private spelers, waaronder de verzekeringsondernemingen en hun eventuele herverzekeraars. In 2022 ging de energiecrisis die volgde op de Russische invasie in Oekraïne gepaard met een toename van het kredietrisico in de beleggingsportefeuille van de verzekeringssector. Deze had echter geen aanzienlijk negatief effect. Tot slot blijven de directe gevolgen van het huidige conflict in het Midden-Oosten op de sector voorlopig zeer beperkt, maar tweederonde-effecten kunnen niet worden uitgesloten. De winstgevendheid van de sector bedroeg in 2022 € 3,7 miljard netto, ten opzichte van € 2,6 miljard in 2021. Deze stijging kwam voornamelijk voor rekening van het niet-technische nettoresultaat, terwijl de nettoresultaten van de levens- en niet-levensverzekeringstakken relatief stabiel bleven.

Door de rentestijging blijft de solvabiliteit van de verzekeringsondernemingen structureel hoger dan tijdens de lagerenteomgeving. In 2022 had de snelle rentestijging de solvabiliteit van de verzekeringssector sterk gunstig beïnvloed. In het derde kwartaal van 2022 bereikte de dekkingsgraad van de solvabiliteitskapitaalvereiste (SCR-ratio) 221 %. Door de stijging van de risicovrije rente daalde de geactualiseerde marktwaarde van de verplichtingen tegenover de verzekeringnemers. Aangezien op sectorniveau de gemiddelde looptijd structureel langer is voor de passiva dan voor de activa (met als gevolg een hogere gevoeligheid voor renteschommelingen), was deze daling van de marktwaarde relatief groter aan de passief- dan aan de actiefzijde. Dat had, op een mechanische manier, een positief effect op het nettokapitaalniveau van de sector. In het vierde kwartaal van 2022 daalde de SCR-ratio tot 209 %, met name als gevolg van de omkering van de rentecurve. Deze ratio bleef vervolgens relatief stabiel tijdens de eerste twee kwartalen van 2023. Tijdens het derde kwartaal van 2023 nam de SCR-ratio licht af, van 211 tot 207 %.

De rentestijging versterkt het bedrijfsmodel van de levensverzekeringen met gewaarborgde rente, dat veerkrachtig bleef in de lagerenteomgeving. De levensverzekeringsondernemingen zijn zich blijven aanpassen om voldoende marges te genereren om de in het verleden afgesloten levensverzekeringscontracten in tak 21, die soms nog zeer hoge rentevoeten waarborgen, na te leven. Enerzijds bleef de gemiddelde gewaarborgde rente op de bestaande uitstaande contracten dalen, met name door portefeuilles van contracten met een hoge rente over te dragen aan andere verzekeraars. Anderzijds bleven de levensverzekeringsondernemingen rendement genereren door hun beleggingen te heroriënteren naar risicovollere en vaak minder liquide activa (zie hierna). Sinds de toename van de markttrentes hebben de verzekeringsondernemingen ook de mogelijkheid om de bedragen uit vervallen activa te herbeleggen in activa met een hoger rendement. Tussen 2021 en 2022 steeg het rendement op de activa die ter dekking van de tak 21-contracten worden aangehouden van 2,9 tot 3,2 %, terwijl de gemiddelde gewaarborgde rente op de uitstaande levensverzekeringscontracten daalde van 1,9 tot 1,8 %. In dat verband zijn verscheidene verzekeringsondernemingen door de huidige renteomgeving sinds kort in staat een hogere rente aan te bieden op nieuwe levensverzekeringscontracten met gewaarborgde rente.

De inflatie heeft niet alleen gevolgen voor de waardering van de schadegevallen, maar geleidelijk ook voor de (her)tarifiering van de premies in bepaalde takken. Volgens de monitoring van de Bank vingen de verzekeringsondernemingen het negatieve effect van de inflatie relatief goed op. Tijdens de inflatiepiek in 2022 bleek uit simulaties dat de SCR-ratio van de sector tijdens de eerste drie kwartalen van dat jaar met drie procentpunt zou dalen. De inflatie beïnvloedt met name de passiva van de verzekeringsondernemingen doordat hun algemene kosten (lonen, operationele kosten, enz.) en de kosten van de te vergoeden schadegevallen oplopen. Dat is vooral het geval voor bepaalde niet-levens- en gezondheidsverzekeringen, waarvoor de garanties in lopende prijzen worden uitgedrukt. Aan de actiefzijde wordt de tarifiering van de geïnde premies geleidelijk aangepast, met name in de takken waar de premies worden berekend op basis van indices die zelf worden beïnvloed door het inflatieverloop (zoals de woningverzekering). De huidige concurrentie in sommige takken van de niet-levensverzekeringsector beperkt echter de mogelijkheden om de premies op te trekken. Ook de wijzigingen van de herverzekeringvoorwaarden waarmee de verzekeringsondernemingen te maken hebben, spelen een rol bij de opwaartse (her)tarifiering van bepaalde premies (zie hierna).

Ondanks de hogere rente worden de verzekeringsondernemingen nog steeds geconfronteerd met een aantal risico's

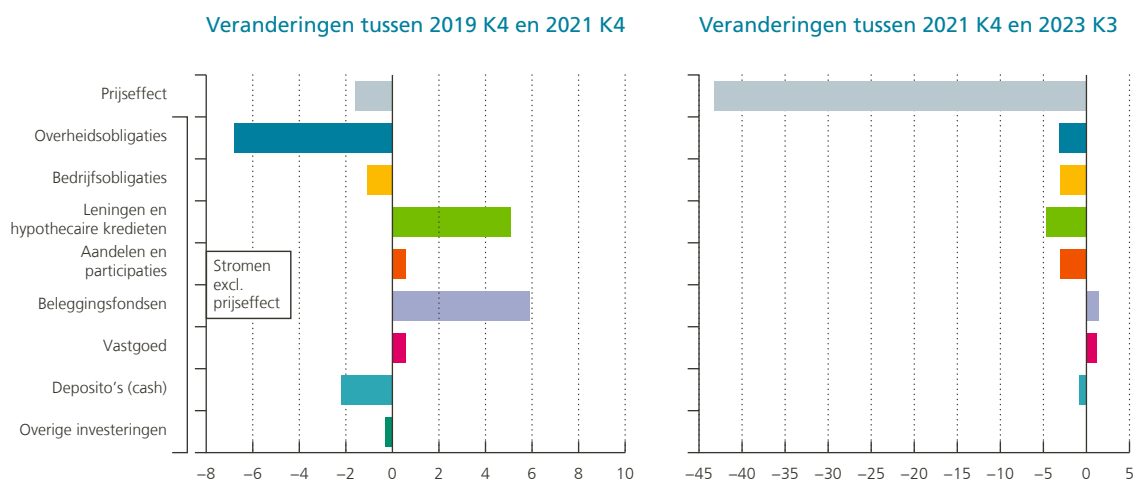
De herschikking van de beleggingsportefeuille zette zich in 2023 voort en werd vooral gedomineerd door waarderingseffecten. Als gevolg van de rentestijging die eind 2021 begon, daalde de waarde van een hele reeks activa in de portefeuilles van de verzekeringsondernemingen. Dat is onder meer het geval voor de overheidsobligaties. Hoewel deze een groot deel van de beleggingen van de sector uitmaken, vooral bij de ondernemingen die levensverzekeringcontracten met gewaarborgd rendement aanbieden, nam hun aandeel af van 44 % in september 2021 tot 39 % in september 2023. Deze afname heeft vooral te maken met waarderingseffecten¹, terwijl de dalingen van vóór 2022 voornamelijk toe te schrijven waren aan volume-effecten in de context van een zoektocht naar rendement en meer bereidheid tot risicovollere en minder liquide blootstellingen. In de

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

Grafiek 7.15

De herschikking van de beleggingsportefeuille (ongerekend tak 23) zette zich in 2023 voort en werd gedomineerd door waarderingseffecten, terwijl volume-effecten overheersten vóór de rentestijging

(niet-geconsolideerde kwartaalgegevens Solvabiliteit II, in € miljard)



Bron: NBB.

loop van de jaren verhoogde de sector op die manier zijn blootstelling aan bepaalde activaklassen met een aantrekkelijk rendement, zoals vastgoed, leningen en beleggingsfondsen. De verzekeringssector is dus geleidelijk aan kwetsbaarder geworden voor potentiële schokken op deze markten.

De blootstellingen aan de vastgoedsector zijn groot en blijven mogelijk aan een marktcorrectie onderhevig. Eind 2022 vertegenwoordigden de blootstellingen aan residentieel vastgoed € 20 miljard (minimale schatting), of 8% van de beleggingsportefeuille (ongerekend de tak 23-beleggingen). De (directe of indirecte) blootstellingen aan commercieel vastgoed (CRE) bedroegen € 24,5 miljard, of 10% van de beleggingsportefeuille in het derde kwartaal

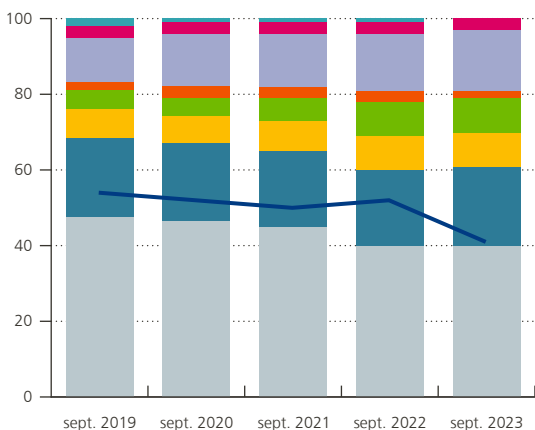
van 2023. Hoewel de CRE-blootstellingen sinds het einde van het derde kwartaal van 2022 aanzienlijk daalden, met name door prijseffecten, blijft het toezicht op het verloop van de waardering van sommige van deze onroerende activa een aandachtspunt in de huidige macro-economische context.

Waakzaamheid is geboden bij het beheer van het liquiditeitsrisico. In een omgeving van stijgende rentes worden de levensverzekeringsondernemingen om twee redenen geconfronteerd met een verhoogd liquiditeitsrisico. Vooreerst kan een hogere rente een deel van de gezinnen ertoe aanzetten hun levensverzekeringscontracten die ze in het verleden tegen een lagere rente hadden afgesloten, op te zeggen om over te stappen naar beleggingen die aantrekkelijker

Grafiek 7.16

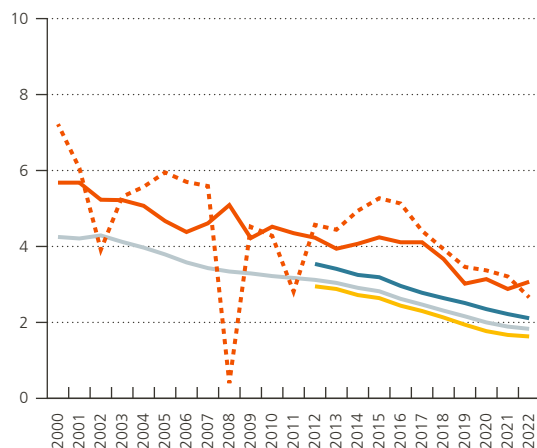
Liquide activa vertegenwoordigen nog steeds een aanzienlijk deel van de beleggingsportefeuille van de sector en het bedrijfsmodel van de levensverzekeringen met gewaarborgde rente werd nieuw leven ingeblazen

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



- Overheidsobligaties
- Bedrijfsobligaties
- Aandelen en participaties
- Beleggingsfondsen
- Deposito's (cash)
- Leningen en hypothecaire kredieten
- Vastgoed
- Overige investeringen
- Liquide activa (in % van de beleggingen)

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



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

Bron: NBB.

zijn geworden. Bovendien kunnen verzekeringsondernemingen die derivaten, waaronder renteswaps, gebruiken om het (neerwaartse) renterisico te dekken, bij rentestijgingen te maken krijgen met zogenaamde margin calls. Om de variaties in hun posities bij deze transacties te compenseren, moeten deze ondernemingen, vaak in cash en op dagelijkse basis, liquide middelen bijeenbrengen, die een relatief groot bedrag kunnen vertegenwoordigen. Wat de eerste factor betreft, bleef de afkoop van de levensverzekeringscontracten met gewaarborgde rente, uitgedrukt in procenten van het premie-incasso, nog stabiel in 2023, hoewel de situatie per verzekeringsonderneming sterk verschilt. Die afkooppercentages liggen ook lager dan tijdens de COVID-19-pandemie. Er moet worden opgemerkt dat onder meer de fiscaliteit een belangrijke rol speelt bij de afkoopbeslissingen van gezinnen. Inzake de tweede factor was er ook in 2023 een grote heterogeniteit tussen de verzekeringsondernemingen, zowel in de mate waarin ze derivaten gebruikten als met betrekking tot het belang van de margin calls die ermee samenhangen. Vanuit sectoraal oogpunt vertegenwoordigden de liquide activa in het derde kwartaal van 2023 nog steeds 41 % van de beleggingsportefeuille van de sector (dat is 188 % van de liquide passiva), wat een comfortabele manoeuvreerruimte biedt wanneer het liquiditeitsrisico zou toenemen.

Er moet aandacht blijven voor de klimaat- en cyberrisico's. De financiële risico's als gevolg van de fysieke en de transitierisico's van de klimaatverandering zijn voor de verzekeringsondernemingen niet te verwaarlozen. Om te beginnen neemt het aantal klimaatgerelateerde schadegevallen in België toe. Het afronden van de aanpassing van het wettelijk kader voor

de dekking van natuurrampen blijft dan ook absoluut noodzakelijk. Bovendien is de beleggingsportefeuille van verzekeringsondernemingen zelf blootgesteld aan het transitierisico via de activa waaruit die portefeuille is samengesteld. Volgens een door de Bank bijgewerkte classificatie is ongeveer 48 % van de portefeuille bedrijfsobligaties, 51 % van de aandelenportefeuille en 45 % van de portefeuille commerciële leningen van de verzekeringssector blootgesteld aan bedrijfstakken die kunnen worden getroffen door de risico's in verband met de transitie naar een koolstofarme economie. De blootstelling aan het klimaatrisico is op individueel niveau zeer heterogeen en bij sommige verzekeringsondernemingen relatief hoog. Gegeven het toenemende klimaatrisico en, meer in het algemeen, de huidige macro-economische context, werden de herverzekeringsvoorwaarden voor de verzekeringsondernemingen ook sterk bijgesteld door de herverzekeringsondernemingen. De verzekeringsondernemingen worden geconfronteerd met sterke tariefverhogingen en kunnen daardoor genoodzaakt worden hun herverzekeringsniveau aan te passen. Hoewel dit niveau toereikend blijft, krijgt de verzekeringssector nu meer te maken met capaciteitsbeperkingen voor de dekking van bepaalde risico's, tegen de achtergrond van een toename van het aantal kleine schadegevallen.

Ten slotte heeft de COVID-19-pandemie de digitale ontwikkelingen in de sector gestimuleerd, terwijl de Russische invasie in Oekraïne de toename van cyberrisico's benadrukte. De Bank blijft op deze gebieden initiatieven nemen. Dit wordt meer in detail besproken in het hoofdstuk over digitalisering in het deel 'Prudentiële regelgeving en toezicht' van dit Verslag.





8. Overheidsfinanciën en begrotingsbeleid

8.1	Algemeen beeld en uitdagingen	229
	Kader 8 – Het nieuwe Europese begrotingskader	
8.2	De verslechtering van het primair saldo is toe te schrijven aan de toename van de uitgaven	240
8.3	De renteverhoging leidt tot een geleidelijke toename van de rentelasten op de schuld	250
8.4	Hoge primaire tekorten voeren de overheidsschuld structureel op terwijl het gunstige rente-groeiverschil verdwijnt	254

8.1 Algemeen beeld en uitdagingen

Het begrotingsaldo verslechterde fors in 2023, ondanks de verdere afbouw van tijdelijke steunmaatregelen

In 2023 steeg het Belgische begrotingstekort met 0,7 procentpunt bbp, tot 4,2 % bbp. Nadat het begrotingsaldo de voorbije twee jaar een sterke verbetering had laten optekenen, voornamelijk door het economisch herstel en de stelselmatige afwikkeling van de coronasteunmaatregelen, werd deze tendens in 2023 een halt toegeroepen. Nochtans hadden tijdelijke factoren een positieve impact op het verloop van het begrotingsaldo. Zo zorgde het nagenoeg volledig wegvallen van de tijdelijke coronasteunmaatregelen in 2023 voor een verbetering van het saldo met 0,5 procentpunt bbp.

De budgettaire impact van de tijdelijke factoren die samenhangen met de energiecrisis en de Russische inval in Oekraïne, nam af met 0,4 procentpunt bbp. De maatregelen die werden genomen om de koopkracht van de gezinnen te ondersteunen (zoals het basispakket energie), de winstgevendheid van de bedrijven op peil te houden (zoals de tijdelijke verlaging van de socialezekerheidsbijdragen voor werkgevers) en de Russische inval in Oekraïne op te vangen (zoals uitgaven voor vluchtelingen), bleven nochtans op ongeveer hetzelfde niveau als in 2022. Daartegenover stond echter dat de tijdelijke extra inkomsten ter financiering van deze maatregelen in 2023 sterk zijn opgelopen. Zo namen zowel de inkomsten uit de tijdelijke overwinstbelasting op elektriciteitsproducenten als de bijdrage van de nucleaire sector fors toe. Daarnaast ontving de federale overheid in 2023 ook extra inkomsten uit

Tabel 8.1

Financieringssaldo van de gezamenlijke overheid

(in % bbp)

	2019	2020	2021	2022	2023 r
Ontvangsten	49,9	49,9	49,5	49,6	49,9
waarvan: fiscale en parafiscale ontvangsten	42,9	42,8	42,6	42,6	42,9
Primaire uitgaven	49,9	56,8	53,2	51,6	52,4
Lopende uitgaven	46,6	53,2	49,4	48,0	48,6
Kapitaaluitgaven	3,4	3,6	3,8	3,6	3,7
Primair saldo	0,0	-6,9	-3,7	-2,0	-2,5
Rentelasten	2,0	1,9	1,7	1,5	1,8
Financieringssaldo	-2,0	-8,9	-5,4	-3,5	-4,2

Bronnen: INR, NBB.

de vennootschapsbelasting, afkomstig van het rendement gerelateerd aan de in België aangehouden bevroren Russische activa.

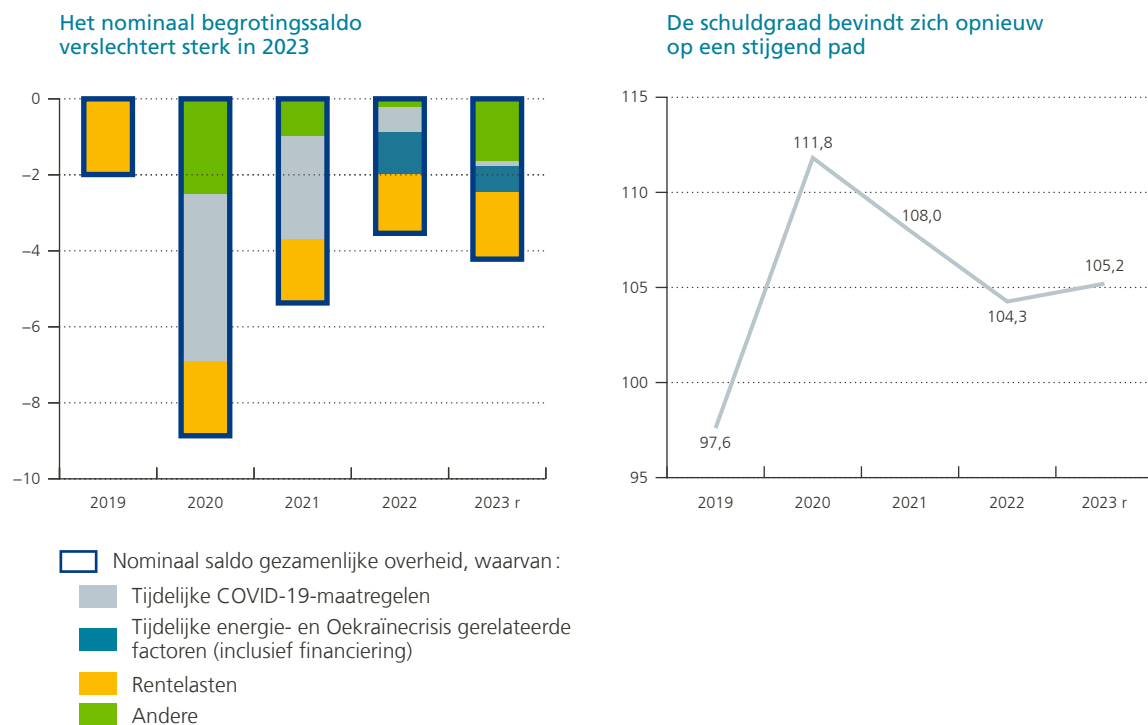
De groei van de primaire uitgaven doet het primair tekort in 2023 fors oplopen en brengt ze op een niveau ruim boven dat van vóór de coronacrisis. De sterke toename doet zich voornamelijk in de lopende uitgaven voor en is het gevolg van verschillende factoren. Vooreerst is er de impact van beleidsmaatregelen zoals een verdere verhoging van de minimumuitkeringen op het federale niveau en de versterking van het sociaal beleid in Vlaanderen. Daarnaast blijven de vergrijzingskosten structureel toenemen. Voorts zorgde de automatische indexering van de sociale uitkeringen en de salarissen van het overheids-personeel ook in 2023 voor een stijging van de uitgavenratio. Tot slot namen de overheidsinvesteringen eveneens toe onder impuls van regionale infrastructuurprojecten.

Als de tijdelijke factoren die samenhangen met de corona-, energie- en Oekraïne-crisis buiten beschouwing worden gelaten, daalden de belastingontvangsten in 2023. De afnemende belastingontvangsten zijn voornamelijk het gevolg van het dalende verloop van de indirecte belastingen. Deze worden immers negatief beïnvloed door de niet volledig door accijnzen gefinancierde permanente verlaging van het btw-tarief op elektriciteit en aardgas en door de daling van de inkomsten uit registratierechten als gevolg van de afkoeling van de vastgoedmarkt. Daarnaast stegen de inkomsten uit de heffingen op arbeid onder impuls van de sterke loongroei, die werd veroorzaakt door de vertraagde automatische indexering van de lonen. Dit kwam het meest tot uiting in het verloop van de socialezekerheidsbijdragen. De inkomsten uit de personenbelasting werden immers gedrukt door de forse indexering van de belastingschalen, die gebaseerd is op de inflatie van het voorgaande jaar. Deze indexering was in 2023 ruimschoots hoger dan de automatische loonindexering.

Grafiek 8.1

De Belgische begrotingssituatie verslechtert structureel

(in % bbp)



Bronnen : INR, NBB.

Met een primair tekort van 2,5% bbp, blijft het begrotingsbeleid expansief in 2023. Terwijl de economische activiteit in 2023 nagenoeg het potentiële niveau bereikte, is de overheid er niet in geslaagd om het primair tekort verder terug te dringen. Sinds het einde van de COVID-19-crisis is het primair saldo wel stelselmatig verbeterd, maar onvoldoende in overeenstemming met de heropleving van de economische activiteit. Ter vergelijking, in 2019 bevond de economische activiteit zich rond haar potentieel niveau en was het primair saldo in evenwicht. Aldus blijft het begrotingsbeleid ook in 2023 zeer ondersteunend. Zo zijn sinds 2019 de primaire uitgaven structureel toegenomen en werden de in het kader van de energiecrisis genomen accommoderende maatregelen niet snel afgebouwd.

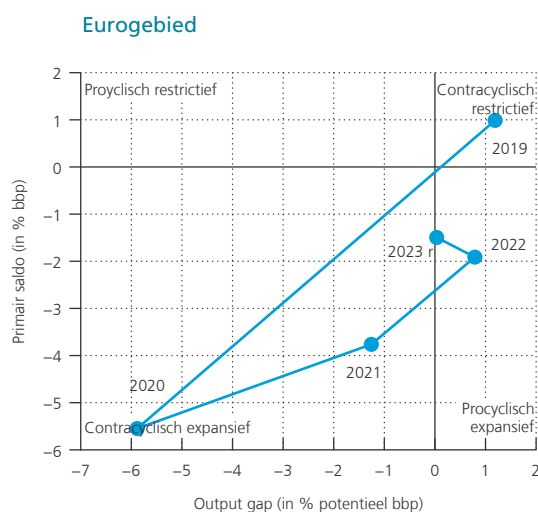
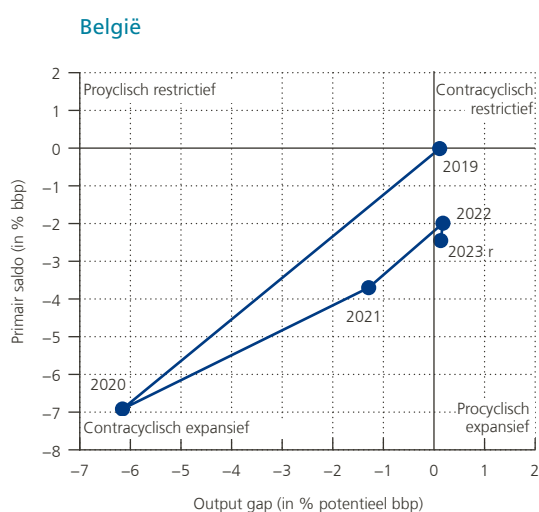
Voor het eerst in lange tijd namen de rentelasten toe, onder impuls van de verdere stijging van de rentetarieven op korte en op lange termijn. De sinds begin 2022 ingezette rentestijging vertaalt zich sinds het afgelopen jaar ook in een geleidelijke toename van de rentelasten. Terwijl de rentelasten in 2022 nog licht afnamen, doordat de schuld die op vervalddag kwam nog tegen een gunstiger tarief kon worden geherfinancierd, neemt de gemiddelde rente op de uitstaande schuld (impliciete rente) in 2023 opnieuw toe. Naar verwachting zullen de rentelasten de komende jaren met gemiddeld 0,2% bbp per jaar stijgen.

Mede onder impuls van het hoge primair tekort nam de schuldgraad in 2023 toe en bleef hij aanzienlijk hoger dan vóór de pandemie. De Belgische brutoschuldgraad steeg in 2023 met 0,9 procentpunt tot een niveau van 105,2% bbp. Nochtans vertoonde de noemer, het nominale bbp, ook in 2023 een sterke groei gedreven door de nog steeds hoge binnenlandse inflatie (groei bbp-deflator). Het gunstige noemer-effect wordt echter voor een deel tenietgedaan door de impact van het hoge begrotingstekort. Daarnaast zorgde de succesvolle uitgifte van de éénjarige staatsbon in september 2023 voor een tijdelijke verhoging van de brutoschuld ten belope van 1,5 procentpunt (maar ook voor een corresponderende toename van de kasreservepositie). De komende jaren dreigen aanhoudend hoge primaire tekorten de schuldenlast nog te verzwaren en zal de impliciete rente verder blijven toenemen. De Belgische schuldgraad volgt aldus een structureel opwaarts pad. Dit geldt zowel voor de federale overheid als voor het geheel van de gemeenschappen en gewesten.

De toename van het overheidstekort in 2023 is nagenoeg volledig te situeren op het federale niveau. Het tekort van de federale overheid en de sociale zekerheid nam in 2023 toe met 0,6 procentpunt bbp, wat nagenoeg overeenstemt met de stijging van het financieringstekort van de gezamenlijke overheid. De primaire uitgaven liepen er sterk op, mede door

Grafiek 8.2

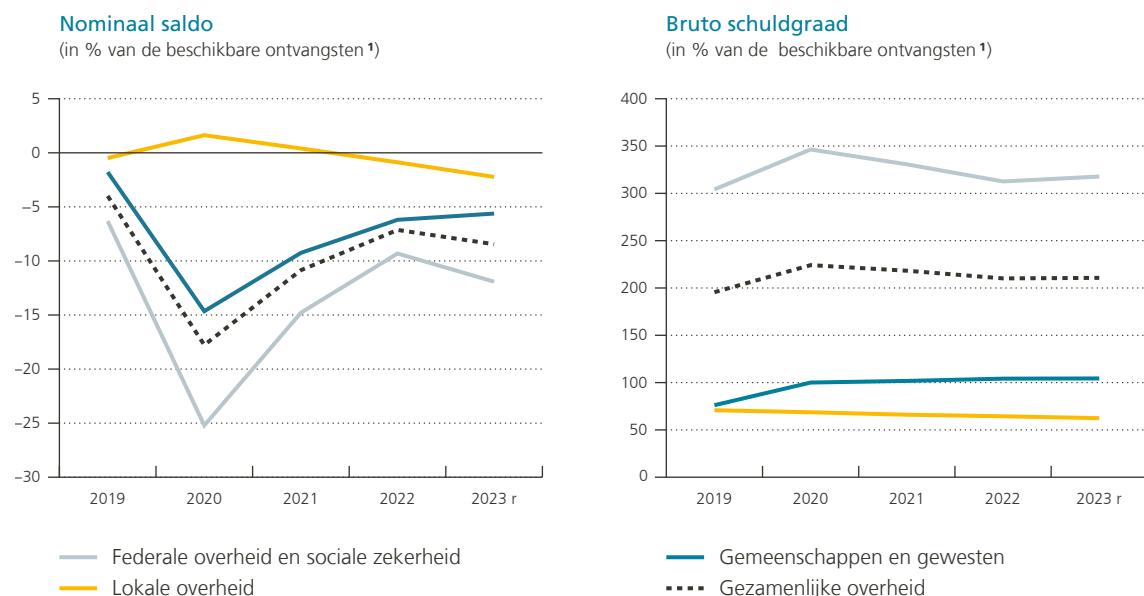
Het Belgische begrotingsbeleid blijft expansief



Bronnen: EC, NBB.

Grafiek 8.3

Het begrotingssaldo van het federale niveau en van de regio's blijft structureel slechter dan vóór de coronacrisis



Bronnen: INR, NBB.

¹ De beschikbare ontvangsten omvatten enkel de inkomsten waarover een overheid feitelijk beschikt om beleid te voeren. Meer specifiek werden de overheidsontvangsten gecorrigeerd voor de aan de andere overheden betaalde overdrachten.

de structurele toename van de vergrijzingskosten. Op het regionaal niveau bleef het tekort nagenoeg stabiel. Als het financieringssaldo van de verschillende entiteiten wordt uitgedrukt in procenten van hun beschikbare ontvangsten, wat tot een getrouwere vergelijking leidt, blijkt dat zowel het tekort van de federale overheid als dat van de gemeenschappen en gewesten nog ruimschoots hoger ligt dan vóór de coronacrisis. De lokale overheid, ten slotte, liet net als in 2022 een gering tekort optekenen, als gevolg van de lokale investeringscyclus in de aanloop naar de verkiezingen van 2024.

De komende jaren moet het begrotingstekort onder 3% bbp worden gebracht zodat de schuldgraad op een dalend pad terechtkomt

Een forse verbetering van het begrotingssaldo is noodzakelijk om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen. Allereerst is een vermindering van het tekort tot onder 3% bbp

noodzakelijk om de hoge overheidsschuldgraad te doen afnemen. Voorts is het van belang en getuigt het van een vooruitziend beleid dat er tijdens een periode van normale economische omstandigheden buffers worden aangelegd om toekomstige tegenvallers op te vangen. Bovendien draagt een strikter begrotingsbeleid bij tot de beteugeling van de inflatie, en ondersteunt het zodoende het monetair beleid.

Een performant Europees begrotingskader speelt een belangrijke rol om tot gezonde overheidsfinanciën te komen. Aan het einde van het jaar werd er in de Ecofin-Raad een politiek akkoord bereikt over een nieuw Europees beleidskader, waarvan het begrotingskader een belangrijk onderdeel is. De centrale doelstelling van dit nieuwe kader is het versterken van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en het stimuleren van een duurzame en inclusieve groei en van de werkgelegenheid. Lidstaten zullen budgettaire-structurele plannen voor de middellange termijn moeten indienen met een looptijd van 4 of 5 jaar. Deze plannen moeten voldoen aan een landspecifiek begrotingstraject dat afhangt van het houdbaarheidsrisico van de overheidsfinanciën

van het land. Dit traject wordt vervolgens omgezet in en gevolgd aan de hand van een uitgavenmaatstaf. Kader 8 geeft een overzicht van de belangrijkste bestanddelen van dit nieuwe kader.

In maart verzocht de Europese Commissie België om het financieringstekort uiterlijk tegen 2026 te verlagen tot onder de referentiewaarde van 3 % bbp en om de schuldratio op middellange termijn op een dalend pad te brengen. Deze richtsnoeren voor België zijn gebaseerd op het oude begrotingskader maar bevatten tevens een aantal elementen die in het nieuwe kader zouden worden opgenomen. De EC kondigde ook aan dat ze in de lente van 2024 aan de Ecofin-Raad zal voorstellen procedures bij buitensporige tekorten te openen voor landen die niet aan de vereisten voldoen, dit op basis van de gerealiseerde cijfers in 2023. In haar advies van april nam de afdeling “Financieringsbehoeften van de Overheid” van de Hoge Raad van Financiën de door de EC voorgestelde tekort- en schulddoelstellingen over. Ze drong erop aan om zonder verder uitstel, uiterlijk in de begroting 2024, een aanvang te maken met de vereiste begrotingssanering, zodat op zeer korte termijn de noodzakelijke ommekeer in het begrotingsbeleid wordt gerealiseerd.

In zijn landspecifieke aanbevelingen van juli beval de Ecofin-Raad België aan om in 2024 een structurele inspanning van ten minste 0,7 procentpunt bbp te leveren, door de nominale groei van de nationaal gefinancierde netto primaire uitgaven¹ te beperken tot maximaal 2%. Zodoende werd voor het eerst sinds de inwerkingtreding van de algemene ontsnappingsclausule een kwantitatieve aanbeveling gegeven. Bovendien zette de Raad België ertoe aan om de huidige noodmaatregelen voor energiesteun zo snel mogelijk af te bouwen, waarbij de daarmee samenhangende besparingen gebruikt worden om het overheidstekort te verminderen. Voor de periode na 2024 werd een begrotingsstrategie van geleidelijke en duurzame consolidatie aanbevolen, in combinatie met investeringen en hervormingen die bevorderlijk zijn voor een hogere duurzame groei, om op middellange termijn een voorzichtige begrotings-situatie te bereiken.

¹ Dit zijn de nationaal gefinancierde uitgaven verminderd met discretionaire inkomstenmaatregelen, rente-uitgaven en conjuncturele werkloosheidsuitgaven.



Het nieuwe Europese begrotingskader

Eind december werd er in de Ecofin-Raad een politiek akkoord bereikt over een nieuw Europees beleidskader, waarvan het begrotingskader een belangrijk onderdeel vormt¹. Het Europese beleidskader bestaat uit een systeem van instellingen, regels en procedures om het economisch beleid en het begrotingsbeleid in de EU te coördineren en te volgen. Het akkoord over een nieuw kader was het voorlopige eindpunt van een proces dat begin februari 2020 was gestart met de publicatie van een evaluatie van het bestaande kader door de Europese Commissie. Het diende nog te worden voorgelegd aan het Europees Parlement en kon nog worden aangepast². Het nieuwe kader zal naar verwachting geleidelijk worden ingevoerd vanaf 2024.

Het bestaande kader werd aangepast om een aantal tekortkomingen ervan aan te pakken en rekening te houden met een aantal nieuwe uitdagingen. Volgens een evaluatie van de EC vertoonde het oude kader een aantal onvolkomenheden, zoals de complexiteit van de regels, het ontbreken van nationaal *ownership*, het vaak procyclische karakter van het begrotingsbeleid, het gebrek aan aandacht voor hervormingen en investeringen, en de beperkte naleving en handhaving van de regels. Daarnaast vroegen stakeholders om beter rekening te houden met de toegenomen heterogeniteit in de lidstaten en met de uitdagingen waarmee de EU wordt geconfronteerd. Deze hebben onder andere betrekking op het realiseren van de digitale transitie en de klimaattransitie, het garanderen van de energiezekerheid, de vergrijzing van de bevolking, de hoge begrotingstekorten en overheidsschulden na de crisissen van de voorbije jaren en het versterken van de strategische veiligheid.

Het nieuwe begrotingskader behoudt een aantal belangrijke elementen van het oude en introduceert ook een aantal aanpassingen en nieuwe elementen in verband met het begrotingsbeleid van de lidstaten. Een aantal belangrijke elementen van het oude beleidskader bleven behouden, zoals de referentiewaarden van 3 % en 60 % bbp voor respectievelijk het financieringstekort en de overheidsschuld, de indeling in een preventief en corrigerend gedeelte, het Europees semester als instrument voor de beleidscoördinatie, en het bestaan van ontsnappingsclausules³. De belangrijkste nieuwe elementen worden toegelicht in de volgende paragrafen.

De hoeksteen van het nieuwe beleidskader wordt gevormd door de nationale budgettaire-structurele plannen voor de middellange termijn met een looptijd van 4 of 5 jaar (afhankelijk van de duur van de regeerperiode). Deze komen in de plaats van de huidige stabiliteits-, convergentie- en nationale hervormingsprogramma's. In de plannen verbinden de lidstaten zich zowel tot begrotingsdoelstellingen als tot hervormings- en investeringsdoelstellingen. Dit moet bijdragen tot een coherent en gestroomlijnd proces en dient het nationaal *ownership* te versterken. Het begrotingstraject uit het plan blijft ongewijzigd gedurende de looptijd ervan. De lidstaten moeten jaarlijks uiterlijk op 30 april bij de Europese Commissie een voortgangsverslag over de uitvoering van hun plan indienen.

1 Zie Raad van de EU, *Evaluatie economische governance: Raad akkoord over hervorming begrotingsregels*, Persmededeling, 21 december 2023.

2 Op 10 februari 2024 werd er een akkoord bereikt tussen de Ecofin-Raad en het Europees Parlement. Dit akkoord bevat inhoudelijk geen fundamentele veranderingen.

3 De belangrijkste elementen die wegvielen, zijn het bereiken van de doelstelling op middellange termijn (MTO), de convergentie naar de MTO, de jaarlijkse vermindering van de schuldgraad met 1/20ste van het verschil ten opzichte van de benchmark van 60 % bbp en de stabiliteits-, convergentie- en nationale hervormingsprogramma's.





De EC bezorgt een technisch begrotingstraject aan de landen met een tekort van meer dan 3 % bbp en/of een schuldgraad van meer dan 60 % bbp, dat dient als input voor hun nationaal plan¹. Dit traject vormt de kern van het preventieve gedeelte van het begrotingskader. Het traject wordt uitgedrukt in termen van een maximaal nominaal groeipad voor de nationaal gefinancierde netto primaire uitgaven² en bestrijkt een aanpassingsperiode van 4 jaar, die met maximaal 3 jaar kan worden verlengd. Deze verlenging is mogelijk als lidstaten bepaalde hervormingen doorvoeren en investeringen doen die het groeipotentieel verbeteren en de houdbaarheid van de begroting ondersteunen.

Dit technische traject is gebaseerd op een individuele houdbaarheidsanalyse van de overheidsfinanciën per land en garandeert dat: (i) de verwachte schuldgraad van de overheid uiterlijk aan het einde van de aanpassingsperiode, zonder aanvullende begrotingsmaatregelen, een neerwaarts pad volgt of kleiner dan 60 % bbp blijft op middellange termijn³; (ii) het verwachte overheidstekort gedurende de aanpassingsperiode wordt teruggebracht tot minder dan 3 % bbp en, zonder aanvullende begrotingsmaatregelen, op middellange termijn³ onder deze referentiewaarde blijft.

Het technische traject moet bovendien aan twee extra voorwaarden voldoen: (i) de verwachte schuldgraad dient jaarlijks gemiddeld met minimaal 1 procentpunt bbp af te nemen over de aanpassingsperiode als de schuldgraad hoger is dan 90 % bbp, en met 0,5 procentpunt bbp indien die schuld tussen 60 en 90 % bbp ligt; (ii) de begrotingsinspanning moet worden voortgezet tot een tekort wordt bereikt dat een structurele veiligheidsmarge van 1,5 % bbp garandeert ten opzichte van

1 Van landen waarvan het tekort de 3 % bbp referentiewaarde niet overschrijdt en de schuldgraad de 60 % bbp referentiewaarde niet overschrijdt, wordt er geen budgettaire aanpassing vereist. De EC kan, op verzoek, wel technische richtsnoeren verstrekken.

2 Dit zijn overheidsuitgaven verminderd met discretionaire maatregelen aan de ontvangstenzijde en rente-uitgaven, uitgaven voor conjuncturele werkloosheid en uitgaven voor EU-programma's die volledig worden gedekt door ontvangsten uit middelen van de Unie. Eenmalige en andere tijdelijke maatregelen behoren ook niet tot de netto-uitgaven.

3 Op basis van de wetgevingsvoorstellen van de Europese Commissie van april 2023 wordt ervan uitgegaan dat het een periode van 10 jaar betreft.



de referentiewaarde van 3 % bbp. De jaarlijkse verbetering van het structureel primair saldo om de vereiste marge te bereiken, bedraagt 0,4 % bbp. Die verbetering wordt verlaagd tot 0,25 % bbp als de aanpassingsperiode wordt verlengd.

Volgens simulaties van de denktank Bruegel zou het technische traject voor België jaarlijks een begrotingsinspanning van 0,7 procentpunt bbp gedurende 7 jaar of 1,2 procentpunt bbp gedurende 4 jaar vereisen¹. Zodoende zou het structureel primair saldo tenderen naar een overschot van ongeveer 2,5 % bbp. De simulaties zijn gebaseerd op de herfststramingen van de EC, die voor 2024 een tekort van 4,9 % bbp voorspellen, en maken gebruik van de huidige methodologie voor schuldhoudbaarheidsanalyse van de EC.

De lidstaten bepalen zelf hun aanpassingstraject en kunnen daarbij afwijken van het door de EC voorgestelde technische traject. Dit dient evenwel te worden gestaafd met objectieve factoren en moet worden goedgekeurd door de EC en de Ecofin-Raad.

Voor lidstaten met een schuld van meer dan 60 % bbp, die te veel afwijken van het afgesproken traject, en lidstaten met een tekort dat blijvend hoger ligt dan 3 % bbp, wordt de procedure bij buitensporige tekorten (PBT) geopend. Deze vormt nog steeds het corrigerende gedeelte van het begrotingskader.

De regels van de PBT voor overschrijdingen van de 60%-norm voor de schuld worden versterkt. Voor lidstaten met een schuld hoger dan 60 % bbp en een financieringssaldo dat niet in de buurt van het evenwicht ligt of geen overschot vertoont, zal de EC een PBT inleiden als het traject van de netto-uitgaven significant afwijkt van het afgesproken traject. De afwijking is significant als de feitelijke verandering van de netto-uitgaven in een bepaald jaar meer dan 0,3 procentpunt bbp of gecumuleerd meer dan 0,6 procentpunt bbp afwijkt van het in het nationale plan vastgelegde traject. Die limiet op de toegestane gecumuleerde afwijking van het traject over meer dan twee jaar is nieuw. Het corrigerende traject van de netto-uitgaven is ten minste even veeleisend als het afgesproken traject, bovendien corrigeert het voor de gecumuleerde afwijkingen van de voorbije jaren².

De regels voor de procedure bij buitensporige tekorten op basis van het tekort-criterium werden behouden. In geval van een tekort dat boven 3 % bbp blijft uitkomen, is het corrigerende traject van de netto-uitgaven in principe gelijk aan het afgesproken traject, met een minimale jaarlijkse structurele inspanning van 0,5 % bbp. De lidstaten bedongen dat de EC tijdens de overgangsperiode 2025-2027 deze aanpassing kan bijstellen om rekening te houden met de toenemende rentelasten.

De boete die zal worden opgelegd bij het niet naleven van de aanbevelingen van de Raad onder de PBT werd verlaagd. In het oude kader bedroeg deze per jaar maximaal 0,5 % van het bbp van het voorgaande jaar. In het nieuwe kader bedraagt deze per periode van zes maanden maximaal 0,05 % van het bbp van het voorgaande jaar. De boete dient te worden betaald totdat de Raad oordeelt dat voldaan is aan zijn aanbevelingen. De Raad kan bovendien beslissen om de sancties te verstrengen.

¹ Zie Zettelmeyer J., *Assessing the Ecofin compromise on fiscal rules*, 21 December 2023, Bruegel.org.

² De jaarlijkse afwijkingen van het afgesproken traject van de netto-uitgaven worden door de EC voor elke lidstaat bijgehouden in een controlerekening.



Een permanent en meer onafhankelijk Europees begrotingscomité (European Fiscal Board - EFB) zou een grotere rol moeten spelen. De rol van het EFB wordt versterkt door zijn adviserende rol in het beleidskader uit te breiden. Hiertoe zou men zijn onafhankelijkheid en toegang tot informatie verbeteren. De rol van nationale onafhankelijke begrotingsinstellingen wordt bevestigd en dus niet verruimd. Nationale overheden kunnen aan deze instellingen wel vragen om een evaluatie te maken van de naleving van het traject van de netto-uitgaven. Deze analyses zijn echter niet bindend voor de EC.

Een voorlopige evaluatie van het nieuwe Europese beleidskader levert een gemengd beeld op. Het nieuwe kader bevat een aantal duidelijke verbeteringen ten opzichte van het oude. Dat zijn met name het gebruik van een uitgavenmaatstaf als enige operationele variabele, de nadruk op de middellange termijn voor nationale plannen die ongewijzigd blijven gedurende de jaren waarop ze van toepassing zijn, het streven naar een groter *ownership* van de lidstaten aan de hand van geïndividualiseerde trajecten, en de versterkte regels voor de PBT bij overschrijding van de schuldnorm. Toch roept het nu reeds een aantal bedenkingen op. Zo zal het gebruik van de houdbaarheidsanalyse als anker om het technische traject te bepalen, niet leiden tot een vereenvoudiging. Bovendien impliceert deze methode een inspanning waarbij de toenemende vergrijzingskosten vooraf moeten worden gefinancierd, wat de vereisten voor België bijzonder streng maakt. De aanvullende voorwaarden voor het technische traject en de overgangperiode 2025-2027 zorgen voor een verdere complicatie. Daarnaast kan de mogelijke verlenging van de aanpassingsperiode tot maximaal 7 jaar aanleiding geven tot discussie over de toepassing van de criteria die hiervoor gebruikt worden. Of de aanpassingen zullen leiden tot een betere naleving en afdwinging van de regels, zal pas duidelijk worden bij de toepassing in de loop van de volgende jaren. De precieze implicaties voor het Belgische begrotingsbeleid zijn nog niet volledig duidelijk, aangezien deze afhangen van de gebruikte parameters voor de berekening van het technische traject en het gebruik van de discretionaire bevoegdheid door de Europese instellingen bij de toepassing van de regels.

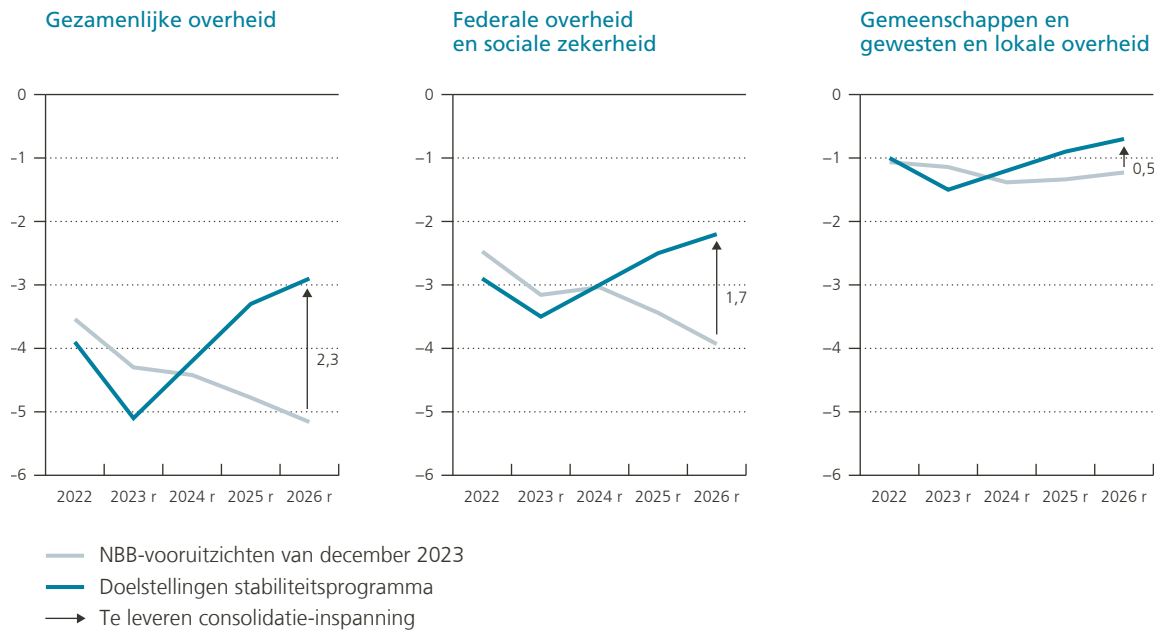
In het Belgische stabiliteitsprogramma van april 2023 stelden de verschillende regeringen een traject voor dat het tekort tegen 2026 onder de 3 % bbp-drempel kan brengen, maar de eerstvolgende jaren een verdere toename van de schuldgraad toestaat. Tegen 2026 beoogt de gezamenlijke overheid het nominale financieringstekort af te bouwen tot 2,9 % bbp. Dit is de resultante van een afname van het tekort tot 2,2 % bbp voor de federale overheid en de sociale zekerheid, en een daling tot 0,7 % bbp voor de gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid. Voor 2024 wordt een structurele verbetering met 0,8 procentpunt bbp vooropgesteld, die zo goed als volledig te realiseren is door de gemeenschappen en gewesten. Hierbij werd uitgegaan van een nominaal tekort van 5,1 % bbp in 2023, wat pessimistischer is dan in recentere ramingen.

De coördinatie van het begrotingsbeleid tussen de verschillende beleidsniveaus van de Belgische overheid functioneerde ook dit jaar niet naar behoren. De verschillende overheden sloten in het Overlegcomité immers geen akkoord over de begrotingsdoelstellingen voor de periode 2023-2026. Sinds de inwerkingtreding van het Samenwerkingsakkoord van 13 december 2013 bereikten de overheden geen akkoord over een gezamenlijke begrotingsdoelstelling – op één uitzondering in 2018 na – en over de manier om die over de entiteiten te verdelen in het stabiliteitsprogramma. Om de noodzakelijke consolidatie te kunnen realiseren, is nochtans de inzet van en de goede samenwerking tussen alle niveaus van de Belgische overheid vereist. Het is dan ook hoog tijd dat er duidelijke en bindende afspraken worden gemaakt omtrent de verdeling van die inspanningen over de verschillende overheidsniveaus.

Grafiek 8.4

Er zijn substantiële inspanningen nodig om de doelstellingen uit het stabiliteitsprogramma te halen

(nominaal financieringssaldo van de overheid, in % bbp)



Bronnen: FOD BOSA, NBB.

De decemberramingen van de Bank tonen dat een substantiële inspanning nodig is om de doelstellingen van het stabiliteitsprogramma te halen. Ze gaan immers uit van een verdere toename van het financieringstekort bij ongewijzigd beleid over de komende jaren, in tegenstelling tot de doelstellingen in het stabiliteitsprogramma. Het begrotingstekort van de gezamenlijke overheid zou naar verwachting licht toenemen in 2024. De vooropgestelde structurele verbetering met 0,8 procentpunt bbp zou dus geenszins worden gerealiseerd. In 2025 en 2026 zou het begrotingssaldo telkens verder verslechteren met 0,4 procentpunt bbp per jaar, tot 5,2 % bbp in 2026. Zowel het tekort van de federale overheid en de sociale zekerheid als dat van de gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid zouden toenemen. De gezamenlijke overheid zou aldus een substantiële inspanning van 2,3 procentpunt bbp moeten leveren om tegen 2026 de doelstellingen te halen, waarvan 1,7 procentpunt bbp door de federale overheid en sociale zekerheid.

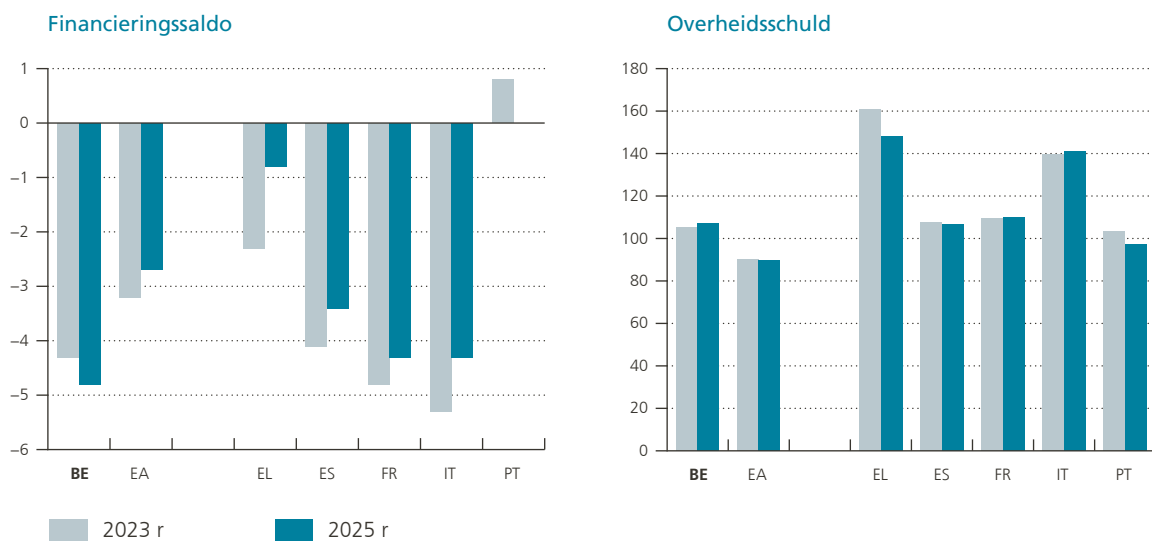
De Europese Commissie oordeelde, op basis van haar najaarsprognoses, dat het begrotings-traject in 2024 mogelijk niet zal voldoen aan de aanbevelingen van de Ecofin-Raad van juli. Deze conclusie werd geformuleerd in het kader van de evaluatie door de EC van de ontwerp-begrotingsplannen van de lidstaten voor 2024. De nominale groei van de nationaal gefinancierde netto primaire uitgaven zou 3,8 % bedragen volgens de vooruitzichten van de EC en zou dus uitkomen boven de aanbevolen maximale toename met 2 %. Daarom verzoekt de Commissie België in het kader van het nationale begrotingsproces de nodige maatregelen te nemen om ervoor te zorgen dat het begrotingsbeleid in 2024 in overeenstemming is met die aanbevelingen.

België behoort tot de landen met het hoogste risico inzake de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op middellange termijn. De vooruitzichten voor de overheidsfinanciën zijn in België minder gunstig dan in de meeste andere landen

Grafiek 8.5

De overheidsfinanciën zullen volgens de vooruitzichten in België minder gunstig evolueren dan in de andere landen van het eurogebied

(in % bbp)



Bronnen: EC (vooruitzichten van november 2023), NBB (vooruitzichten van december 2023).

van het eurogebied. In tegenstelling tot België, zou volgens de vooruitzichten van de EC het begrotings-saldo in het eurogebied en de andere hogeschuld-landen verbeteren, met uitzondering van Portugal waar in 2025 een begrotingsevenwicht wordt ver-wacht. In België zou het tekort het hoogste zijn van die landen. De schuldgraad zal naar verwachting in België toenemen, terwijl hij in het eurogebied zou afnemen. Bij de andere hogeschuldlanden wordt er enkel een lichte stijging van de schuldgraad ver-wacht in Frankrijk en Italië.

8.2 De verslechtering van het primair saldo is toe te schrijven aan de toename van de uitgaven

De aanzienlijke verslechtering van het primair saldo sinds 2019 is volledig toe te schrijven aan de toename van de primaire uitgaven. De ontvangsten keerden in 2023 terug naar het niveau van 2019, het jaar vóór de crisissen. Dit deel bespreekt achtereenvolgens het verloop van de primaire uitgaven en de ontvangsten, enerzijds in het afgelopen jaar en anderzijds ten opzichte van 2019. Daarbij wordt telkens een onderscheid gemaakt tussen tijdelijke factoren ten gevolge van de corona-, energie- en Oekraïne-crisis, en de onderliggende ontwikkeling zonder deze tijdelijke factoren.

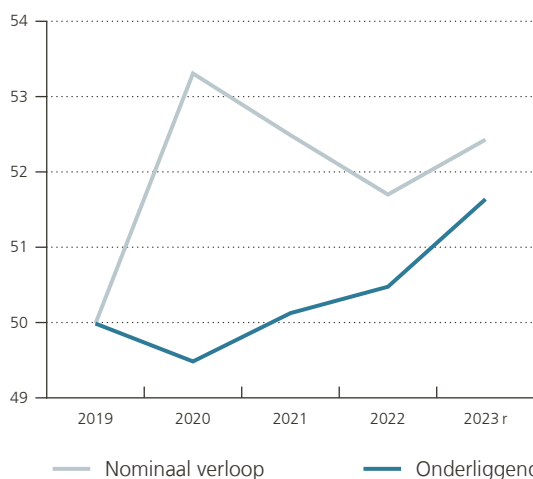
De primaire uitgaven zetten hun structurele stijging voort, los van de tijdelijke factoren

De overheidsbegrotingen voor 2023 bevatten nog steeds tijdelijke uitgaven om de huishoudens en de ondernemingen te steunen om de stijging van de energieprijzen op te vangen. De omvang van die steun (€3,2 miljard aan uitgaven, of 0,5% bbp) bleef stabiel ten opzichte van 2022, ondanks de daling van de prijzen op de internationale markten. De huishoudens genoten tijdens het

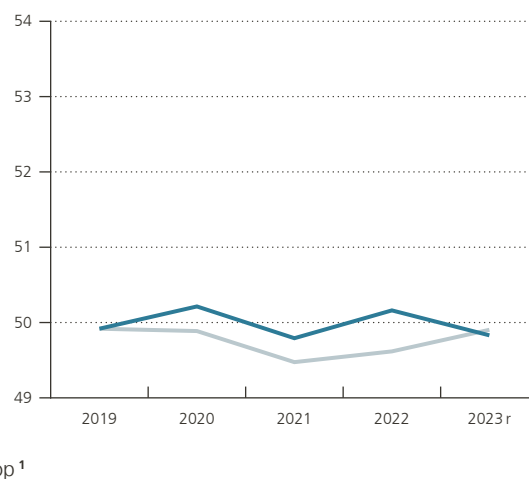
Grafiek 8.6

De recente verslechtering van het primair saldo is toe te schrijven aan de overheidsuitgaven

De primaire uitgaven namen sterker toe dan het potentiële bbp
(in % van het potentiële bbp)



De ontvangsten keerden terug tot hun niveau van vóór de crisis
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

¹ Verandering in de uitgaven en de ontvangsten, ongerekend de tijdelijke factoren als gevolg van de COVID-19-pandemie, de Russische inval in Oekraïne en de energiecrisis, waaronder de tijdelijke financieringsfactoren.

eerste kwartaal nog altijd het basispakket voor gas en elektriciteit. Het uitgebreide sociale tarief voor begunstigen van een verhoogde tegemoetkoming werd op 30 juni beëindigd. Tevens liepen de begrotingskosten voor het normale sociale tarief, dat niet beschouwd wordt als tijdelijk, sterk terug door de daling van de energieprijzen. Op regionaal niveau werden, afhankelijk van de beschikbare budgettaire marges in Vlaanderen, Brussel en Wallonië, diverse subsidies verleend om de ondernemingen en vzw's te helpen hun energiefacturen te betalen.

De Russische invasie in Oekraïne bracht voor België opnieuw aanzienlijke overheidsuitgaven teweeg. Een groot deel van de Oekraïense vluchtelingen ontving sociale bijstand ten belope van het leefloon. Bovendien werden middelen toegelaten voor de voorlopige of duurzame huisvesting van immigranten. Daarnaast werd humanitaire hulp en militaire steun verleend in de conflictgebieden. Indien bij de uitzonderlijke uitgaven ook bepaalde maatregelen worden ingedeeld om de staat van paraatheid van het Belgische leger te verhogen,

dan blijkt dat voor deze crisis over het jaar 2023 een budget van ongeveer €1,2 miljard (of 0,2 % bbp) is vrijgemaakt.

De COVID-19-crisis had daarentegen vrijwel geen gevolgen meer voor de begroting. De resterende uitgaven voor die crisis werden op zowat €200 miljoen geraamd, ver beneden het bedrag van €2,7 miljard dat in 2022 nog was besteed (wat neerkomt op een daling met 0,5 % bbp).

Afgezien van die verschillende tijdelijke factoren is de onderliggende ontwikkeling van de uitgaven duidelijk opwaarts gericht. Om een getrouwer beeld te krijgen van de dynamiek in de verandering van de overheidsuitgaven, dienen de uitzonderlijke uitgaven die werden veroorzaakt door de verschillende recente crisissen (COVID-19, Oekraïne, energie), immers buiten beschouwing te worden gelaten. Bovendien is het relevant ze te relateren aan de meest passende noemer, namelijk het potentiële bbp. Die benadering wordt gehanteerd in de volgende paragrafen.



In vier jaar tijd vertoonden de primaire uitgaven een stijging ten belope van 1,7 procentpunt van het potentiële bbp. De onderliggende ontwikkeling van de overheidsuitgaven sinds 2019 steeg met andere woorden boven de potentiële groei van de Belgische economie uit. Dat verschil nam in 2023 aanzienlijk toe. Deze toename is hoofdzakelijk te wijten aan de federale overheid en sociale zekerheid.

De sociale uitkeringen vertegenwoordigen meer dan de helft van de stijging van de uitgaven tussen 2019 en 2023. Ze gaan voornamelijk uit van de sociale zekerheid. De uitgaven van deze categorie namen sterk toe onder invloed van de vergrijzing van de bevolking, die de pensioenlasten en de kosten voor gezondheidszorg doet stijgen. Bovenop dit volume-effect komt de verdere geleidelijke verhoging van de sociale minima die is opgenomen in het regeerakkoord, alsook het waargenomen verschil tussen de

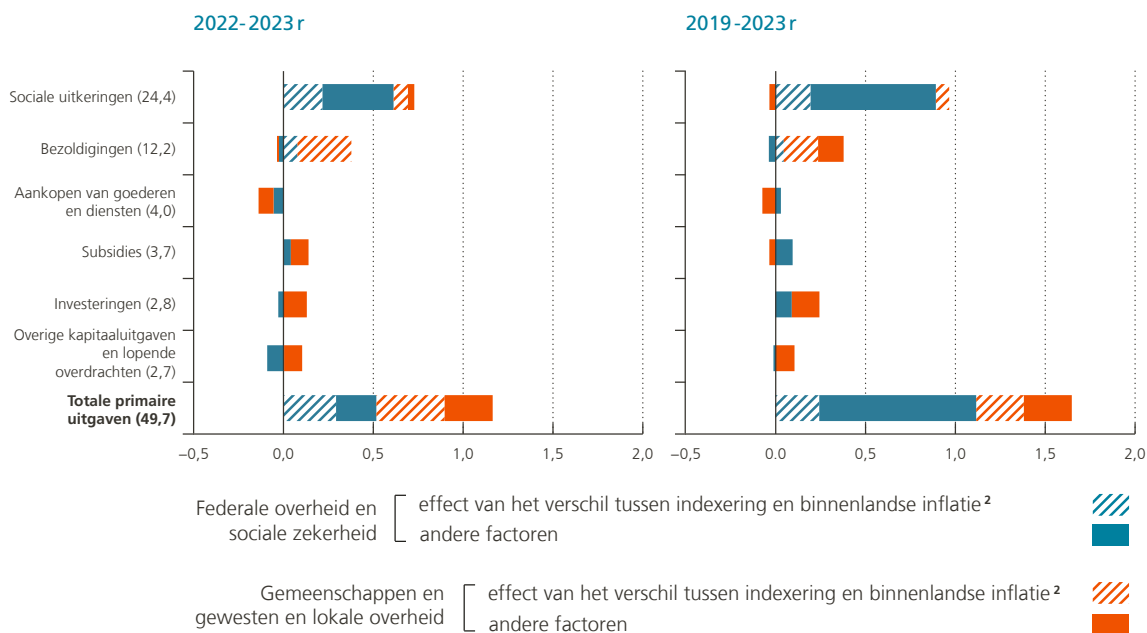
effectieve indexering en de binnenlandse inflatie zoals gemeten aan de hand van de bbp-deflator.

De pensioenen leveren de voornaamste bijdrage tot de groei van de sociale uitkeringen. Op te merken valt ook dat de uitkeringen voor arbeidsongeschiktheid de afgelopen vier jaar sterker toenamen dan het bedrag dat werd uitgetrokken voor de terugbetaling van gezondheidszorg. De uitgaven voor gezondheidszorg zijn tijdens de COVID-19-crisis weliswaar tijdelijk gedaald wegens de opschorting van de niet-dringende consultaties en ziekenhuisopnames. Sinds 2022 werd de reële groeionorm in de gezondheidszorg echter verhoogd tot 2,5%. De uitgaven voor werkloosheid volgden daarentegen een neerwaartse trend tijdens de geanalyseerde periode. Omdat de arbeidsmarkt gedurende de crisis veerkrachtig bleek en de groei tijdens de economische opleving veel banen opleverde, loopt het aantal begunstigden van werkloosheidsuitkeringen al enkele

Grafiek 8.7

De sociale uitkeringen dragen in ruime mate bij tot de stijging van de uitgaven

(onderliggend verloop¹ in procentpunten van het potentiële bbp; tussen haakjes: gewicht van de categorieën in % van het potentiële bbp in 2022)



Bronnen: INR, NBB.

1 Verandering in de uitgaven ongerekend de tijdelijke maatregelen als gevolg van de COVID-19-pandemie, de Russische inval in Oekraïne en de energiecrisis.

2 Effect van het waargenomen verschil tussen het niveau van de automatische indexering en dat van de binnenlandse inflatie zoals gemeten aan de hand van de bbp-deflator.

jaren terug. Daarnaast leidde de invloed van structurele factoren tot een werkgelegenheids groei voor bepaalde categorieën van werknemers, zoals de 55- tot 64-jarigen en de vrouwen.

De automatische indexering van de sociale uitkeringen en van de lonen van de ambtenaren had ontegensprekelijk een opwaartse invloed op de uitgaven. In 2023 heeft de toename van de gezondheidsindex wel degelijk vaart geminderd ten opzichte van het voorgaande jaar. De spilindex, die aanleiding geeft tot de indexering van de lonen en de sociale uitkeringen, werd slechts eenmaal overschreden. Tijdens het verslagjaar onderging de begroting evenwel de vertraagde effecten van de vijf overschrijdingen in 2022. Zo lag de inflatie van de aan de automatische indexering onderworpen uitgavenposten tussen 6 en 7%. Een dergelijke stijging doet de uitgavenratio toenemen, aangezien de groei van de bbp-deflator beperkt bleef tot 4%. Over het geheel

genomen droeg die kloof tussen de indexering en de inflatie gemeten aan de hand van de bbp-deflator sinds 2019 voor 0,5% bbp bij tot de onderliggende stijging van de uitgaven.

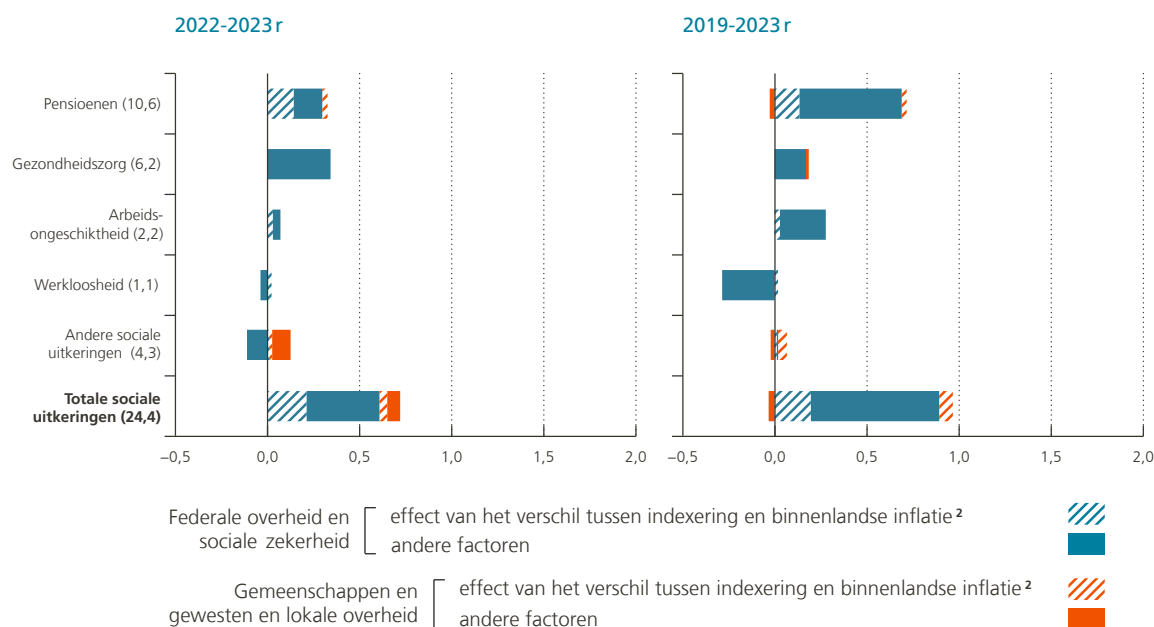
De toename van de loonsom van de overheidssector is enkel merkbaar bij de gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid. In 2023 speelde het bovengenoemde indexeringsverschil een belangrijke rol. Sinds 2019 wordt de loonstijging bovendien in de hand gewerkt door een oplopende tendens van de werkgelegenheid bij de overheid, vooral in de gewesten en bij de lokale overheid. De personeelskosten lijken daarentegen onder controle bij de federale overheid, waar de werkgelegenheid vrij stabiel is.

De aankopen van goederen en diensten vormen de enige categorie waarvan de onderliggende groei vrijwel gelijk is aan nul. Deze uitgaven liepen zelfs licht terug in 2023. De werkingskosten werden

Grafiek 8.8

De sociale uitgaven nemen toe onder invloed van de vergrijzing

(onderliggend verloop¹ in procentpunten van het potentiële bbp; tussen haakjes: gewicht van de categorieën in % van het potentiële bbp in 2022)



Bronnen: INR, NBB.

1 Verandering in de uitgaven ongerekend de tijdelijke maatregelen als gevolg van de COVID-19-pandemie, de Russische inval in Oekraïne en de energiecrisis.

2 Effect van het waargenomen verschil tussen het niveau van de automatische indexering en dat van de binnenlandse inflatie zoals gemeten aan de hand van de bbp-deflator.

slechts deels aangepast aan de sterke inflatie van de afgelopen jaren, wat die relatieve stabiliteit verklaart.

De subsidies zijn sedert 2019 relatief matig toegenomen. In deze categorie zijn de vrijstellingen van de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing sneller gestegen dan het potentiële bbp, terwijl het groeitempo van de gerichte verlagingen van de sociale bijdragen en de subsidies aan dienstenchequebedrijven vergelijkbaar was met dat van de economische bedrijvigheid. De niet-marktsector ontving een extra federale financiering via het Zorgpersoneelsfonds en het sociaal akkoord dat bedoeld is om de arbeidsvoorwaarden in de ziekenhuizen te herwaarderen. De gewesten hebben soortgelijke maatregelen genomen ten gunste van de rusthuizen.

In 2023 namen de kapitaaluitgaven gestaag toe, vooral in de gewesten en bij de lokale overheid. De investeringen van de lokale overheid waren omvangrijk, zoals vaak het geval is in het jaar vóór de gemeenteraadsverkiezingen. In Vlaanderen werd het gigantische Oosterweelproject, dat de afwerking van de ring rond Antwerpen beoogt, versneld. De economische-herstelprojecten wonnen ook aan kracht en genereerden vooral directe overheidsinvesteringen en overheidssteun voor investeringen. Het duurde evenwel enige tijd om die gunstige dynamiek

concreet tot stand te brengen in de nasleep van de COVID-19-crisis. Ze behelst tal van projecten, die al dan niet gepaard gaan met een Europese financiering (zie hieronder).

Bij gebrek aan ingrijpende hervormingen zal de ontsporing van de uitgaven aanhouden

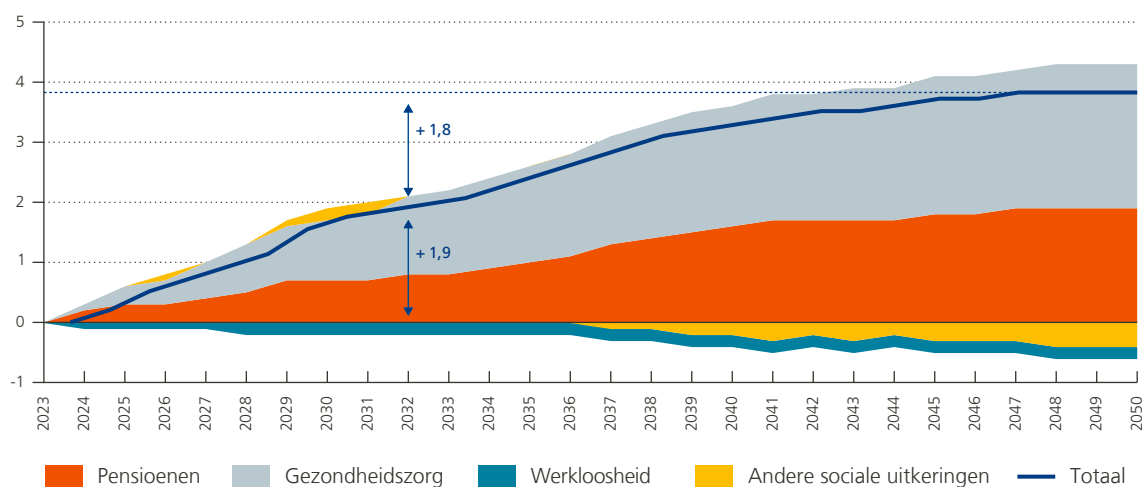
Zonder grote budgettaire hervormingen zullen de lopende uitgaven onvermijdelijk blijven stijgen. De vergrijzing van de bevolking speelt een doorslaggevende rol in die stijging. De begrotingslast van de pensioenen en de gezondheidszorg zal daardoor verder toenemen. Bij die demografische factor komt de zorgwekkende stijging van het aantal langdurig zieken, die de overheidsfinanciën in België steeds meer belasten. Bij ongewijzigd beleid verwacht de Studiecommissie voor de Vergrijzing (SCvV) dat de kosten van de sociale uitkeringen tegen 2050 met 3,7 procentpunt bbp zullen oplopen. De helft van die toename zou zich tijdens de komende negen jaar voordoen.

Over het geheel genomen hebben de sinds 2011 goedgekeurde pensioenhervormingen ontegenzeggelijk de verwachte stijging van de vergrijzingskosten kunnen temperen. Zo zal

Grafiek 8.9

Bij ongewijzigd beleid zullen de kosten van de pensioenen en de gezondheidszorg toenemen

(verandering t.o.v. 2023, in procentpunten bbp)



Bron: SCvV.

het percentage gepensioneerden onder de ouderen krimpen door de verdere verhoging van de wettelijke pensioenleeftijd en door de, nu reeds geldende, verlenging van de leeftijd die vereist is om aanspraak te kunnen maken op een vervroegd pensioen. Daartegenover heeft de regering-De Croo geleidelijk de minimumpensioenen verhoogd, en tevens het pensioen van de zelfstandigen en van sommige loontrekkenden opgewaardeerd. Die hogere uitkeringen werden deels gecompenseerd door enkele in juli 2023 genomen maatregelen, met als belangrijkste de invoering van een plafond voor de stijging van de pensioenen van de ambtenaren.

In een recent artikel¹ heeft de Bank simulaties uitgevoerd die verschillende manieren schetsen om de pensioenfactuur onder controle te houden. Die oefening bracht aan het licht dat het mogelijk is de pensioenuitgaven in verhouding tot het bbp aanzienlijk te verlagen (of althans het verloop van deze uitgaven af te remmen) door de determinanten van die ratio af te stemmen op het gemiddelde in de landen van het eurogebied. Dit zal weliswaar nieuwe strikte maatregelen vergen. Het voordeligste beleid bestaat erin de werkgelegenheidsgraad van de ouderen op te trekken, wat de pensioenuitgaven zou inperken, het bbp zou verhogen en tevens het armoederisico bij ouderen zou temperen. Meer in het algemeen bieden beleidsmaatregelen om het bbp te verhogen door de werkgelegenheid of de productiviteit te stimuleren, ook het voordeel dat ze de ratio van de totale overheidsuitgaven terugdringen. Niettemin zal een toename van de productiviteit pas tot een daling van de pensioenuitgavenratio leiden indien de pensioenen van de huidige gepensioneerden niet in dezelfde mate worden verhoogd. Ten slotte zou een eventuele verlaging (van de stijging) van het gemiddelde wettelijke pensioen bij voorkeur ten koste moeten gaan van de hoogste pensioenen, om het armoederisico niet te doen toenemen.

De begroting van het RIZIV zal de komende jaren ook sterk in omvang toenemen. De gezondheidszorg ondervindt onder meer de gevolgen van de vergrijzing van de bevolking, maar ook nieuwe medische behandelingen die mogelijk zijn door de technologische vooruitgang, leiden tot een toename

van de uitgaven. In die bedrijfstak mogen bezuinigingen geen afbreuk doen aan de kwaliteit van de zorg. Daartoe zou preventie meer aandacht verdienen, om tal van behandelingen te voorkomen die duur blijken voor de sociale zekerheid. Aangezien preventieve maatregelen pas op lange termijn effect sorteren, zouden ze idealiter zonder uitstel moeten worden uitgevoerd. Een andere opdracht van het RIZIV is de uitbetaling van uitkeringen voor arbeidsongeschiktheid. Het daarvoor uitgetrokken budget is de afgelopen jaren explosief toegenomen onder invloed van langdurige ziekten zoals burn-out of depressie. Tot dusver hebben de maatregelen die dat probleem zouden moeten aanpakken, het tij nog niet kunnen keren. In dat verband kan worden gewezen op de invoering, tijdens deze regeerperiode, van het plan 'Terug naar werk', dat een herinschakelingstraject behelst voor zieken die niettemin in staat zijn te werken. Ook hiervoor zou een betere preventie, met name op het vlak van de geestelijke gezondheid, ten goede komen aan alle betrokken partijen (werknemers, werkgevers en gemeenschap). In combinatie met de herinschakeling op de arbeidsmarkt van langdurig zieken, zou ze bijzonder gunstig zijn voor de overheidsfinanciën.

In tegenstelling tot de lopende uitgaven zouden de kapitaaluitgaven moeten worden gestimuleerd, op voorwaarde dat ze goed gericht zijn. Sinds enkele jaren zien de regeringen het belang van overheidsinvesteringen in en begonnen ze die weer op te krikken. In dat opzicht diende het Nationaal plan voor herstel en veerkracht (NPHV), dat een Europese financiering ontvangt, als katalysator voor andere programma's die worden gefinancierd uit de eigen middelen van de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten. Tijdens het verslagjaar heeft België een herziene versie van zijn plan voorgelegd aan de Europese instanties, die het nieuwe plan hebben goedgekeurd. Dat plan omvat nu projecten voor in totaal €5,3 miljard. De financiering ervan is hoofdzakelijk afkomstig van dotaties (€5 miljard, waarvan 4,5 miljard wordt verstrekt door de Faciliteit voor herstel en veerkracht, en het saldo door het programma REPowerEU en een deel van de Brexit Adjustment Reserve). Deze subsidies, die voor de EU een schuld doen ontstaan, worden aangevuld met een lening van iets meer dan €250 miljoen.

Tegen die achtergrond is het van belang de gestarte projecten en de verwachte hervormingen verder uit te voeren, zodat de aan

¹ Zie Deroose M., W. Melyn, P. Stinglhamber en S. Van Parys (2023), 'Zijn de overheidsuitgaven voor pensioenen in België houdbaar? Een vergelijking met andere landen van het eurogebied', NBB, *Economisch Tijdschrift*.

België toegekende middelen volledig worden benut. Blijkbaar vergen de in aanmerking genomen projecten vaak meer tijd dan in de begrotingskalenders is vastgelegd. De kenmerkende vertragingen in de bouwnijverheid werden onlangs nog verscherpt door de tekorten aan arbeidskrachten en materialen. De prijsstijgingen en de loonindexering hebben ook hier en daar de implementatie van de geplande investeringen doorkruist. Ten slotte aarzelde België om zijn pensioenen ingrijpender te hervormen, wat nochtans wordt beschouwd als een essentiële voorwaarde om een nieuwe tranche van de Europese middelen vrij te maken.

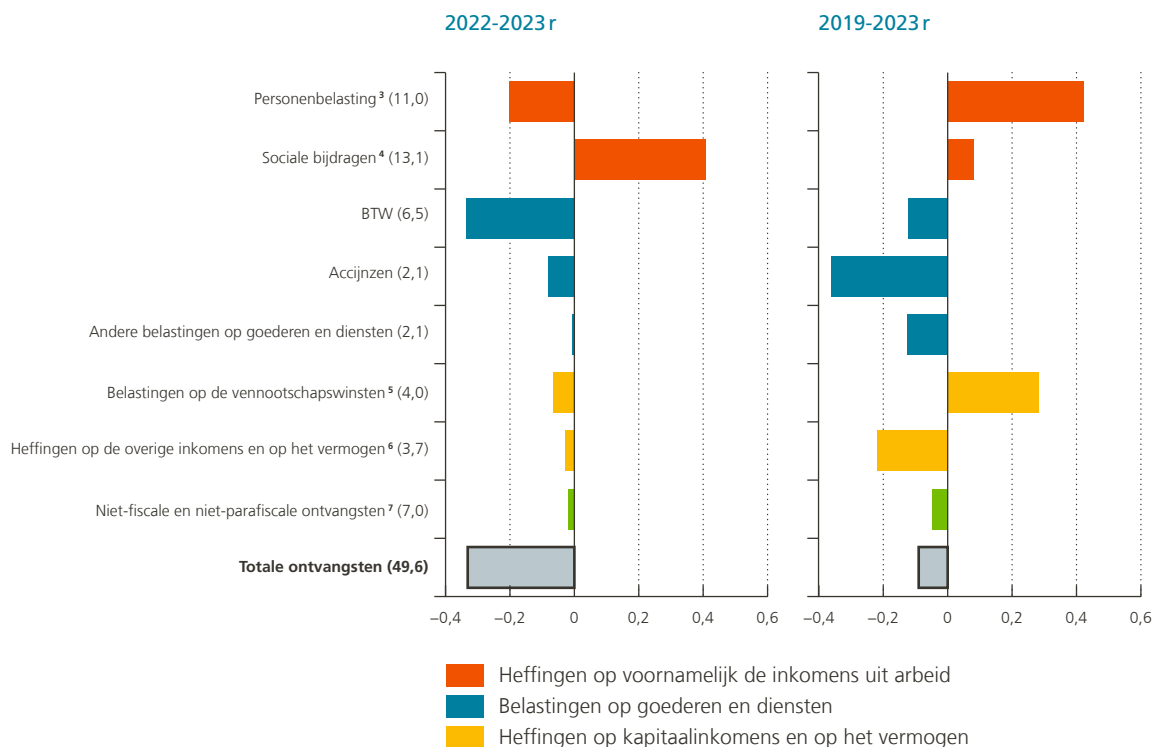
De ontvangsten keerden terug naar hun peil van 2019

De tijdelijke steunmaatregelen in verband met de energiecrisis en de COVID-19-pandemie bleven de ontvangsten drukken, ten belope van 0,4 % bbp in 2023. In 2022 verzwaaarden deze maatregelen het saldo nog met 0,6 % bbp. De tijdelijke verlagingen van het btw-tarief op elektriciteit en gas golden enkel voor het eerste kwartaal, en kostten ongeveer driemaal minder dan het voorgaande jaar. Dat is ook zo voor de accijnsverlagingen op olieproducten. Voor de sociale bijdragen werd tijdens de eerste

Grafiek 8.10

In totaal liepen de overheidsontvangsten¹ terug tot een niveau dicht bij dat van 2019

(onderliggend verloop² in procentpunten bbp; tussen haakjes: gewicht van de categorieën in % van het bbp in 2022)



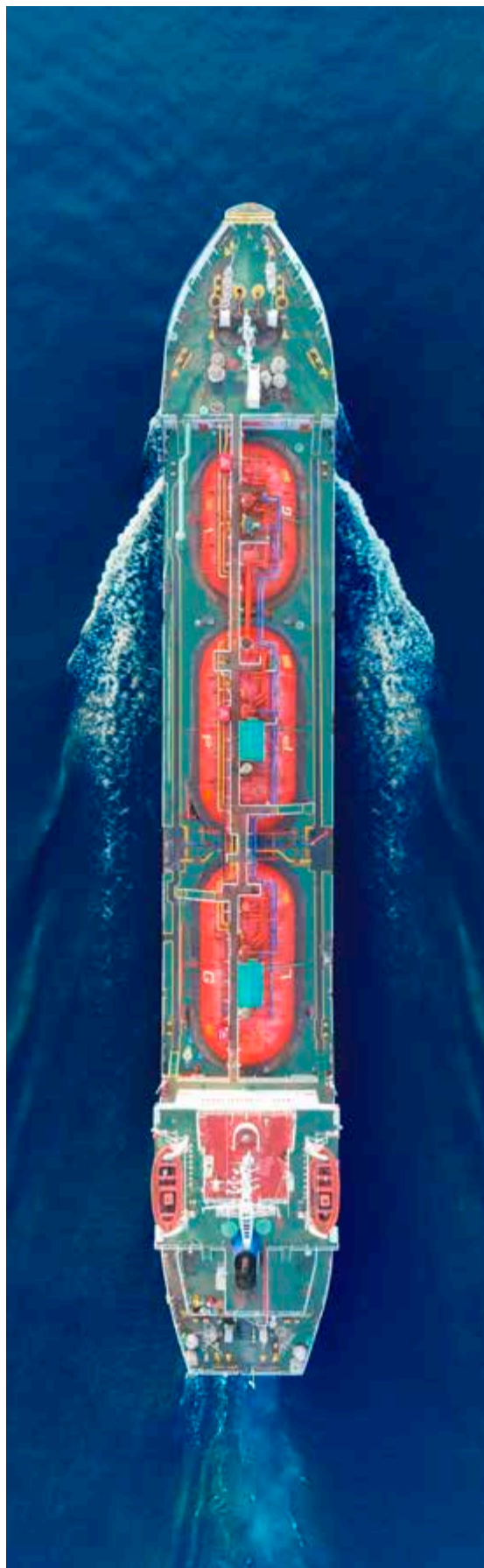
Bronnen: INR, NBB.

- 1 Overeenkomstig het ESR 2010 omvatten de totale overheidsontvangsten noch de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen douanerechten, noch de door de EU rechtstreeks geïnde ontvangsten.
- 2 Verandering in de ontvangsten ongerekend de tijdelijke maatregelen als gevolg van de COVID-19-pandemie, de Russische inval in Oekraïne en de energiecrisis.
- 3 In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.
- 4 Inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van de niet-actieven.
- 5 In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing van de vennootschappen.
- 6 In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), de successierechten en de registratierechten.
- 7 Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren, en verkopen van geproduceerde goederen en diensten, met inbegrip van de vergoedingen van de door de Staat verleende waarborgen op de interbancaire leningen.

twee kwartalen van het jaar een tijdelijke vrijstelling van 7% verleend, waarvan de kosten op ongeveer 1 miljard werden geraamd. De steunmaatregelen aan de ondernemingen die werden genomen in het kader van de COVID-19-crisis, drukten de ontvangsten nog met 0,1% bbp.

De tijdelijke financieringsfactoren in verband met de energiecrisis en de situatie in Oekraïne deden de ontvangsten in 2023 met 0,5% bbp toenemen, tegen 0,1% bbp in 2022. Het gaat met name om de belasting op overwinsten van de elektriciteitsproducenten, die in de loop van het jaar een hoogtepunt bereikte, en om de specifieke bijdrage van de gastransportsector. De stijging van de inkomsten uit de belasting op de elektriciteitsproductie via kernenergie, die gunstig werd beïnvloed door de hoge prijzen in 2022, droeg eveneens tot die financiering bij. Voorts namen de inkomsten uit de vennootschapsbelasting vanaf 2023 toe door de opbrengsten gelieerd aan de Russische activa die Euroclear aanhoudt krachtens de aan Rusland opgelegde internationale sancties. Die onderneming houdt de liquiditeiten aan die overeenstemmen met de inkomsten uit die activa en met de op vervaldag gekomen effecten. De belegging van die liquiditeiten levert haar uitzonderlijke winsten op die onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting.

Zonder de impact van de bovenvermelde tijdelijke factoren daalden de ontvangsten in 2023 met 0,3% bbp en liepen ze terug tot een niveau dicht bij dat van vóór de crisissen. Rekening houdend met de aanzienlijke invloed van de tijdelijke factoren op het verloop en het peil van de verschillende categorieën van ontvangsten, laat de hierna volgende analyse, net als de grafiek, die buiten beschouwing. Dan is nagenoeg een stabilisatie van de totale onderliggende ontvangsten ten opzichte van 2019 merkbaar, die de resultante is van tegengestelde bewegingen in de verschillende componenten. De heffingen op voornamelijk de inkomens uit arbeid (sociale bijdragen en personenbelasting) namen fors toe ten opzichte van het bbp, voornamelijk omdat de loonsom sterker groeide dan het bbp. De belastingen op consumptie (btw en accijnzen) waren in 2023 lager dan vóór de crisis. In de belastingen op inkomens uit kapitaal en uit vermogen, ten slotte, werd de stijging van de vennootschapsbelasting vrijwel volledig gecompenseerd door een daling van de heffingen op de overige inkomens en op het vermogen.



Vergeleken met 2019 zijn de heffingen op de inkomens uit arbeid in verhouding tot het bbp gegroeid onder impuls van de automatische loonindexering, die sterker was dan de toename van de bbp-deflator. De aanzienlijke stijging van de personenbelasting (0,4% bbp) is daarbij de belangrijkste factor. Tijdens die periode hebben de genomen beleidsmaatregelen in de personenbelasting weinig tot die trend bijgedragen. Maatregelen met een opwaartse invloed, zoals de geleidelijke hervormingen van de oude gewestelijke woonbonusregelingen, werden grotendeels gecompenseerd door maatregelen met een neerwaartse impact, zoals de gedeeltelijke afschaffing van de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid. In 2023 bleven de inkomsten uit de personenbelasting al met al stabiel. Het gunstige effect van de automatische loonindexering ten belope van 7,5%, op de inkomsten uit de personenbelasting werd getemperd door de groei van de belastingschalen voor de bedrijfsvoorheffing, die 9,5% bedroeg op basis van de hoge inflatie van het voorgaande jaar. Voorts werd in 2023 de berekening van de bedrijfsvoorheffing aangepast om in de toekomst het verschil met de eindbelasting te verkleinen, wat tijdelijk een neerwaarts effect uitoefent. Bovendien werd de correctie die plaatsvindt na de definitieve berekening van de belasting en die doorgaans gemiddeld resulteert in

een terugbetaling aan de belastingplichtigen, in 2022 kunstmatig getemperd, wat vervolgens de ontvangsten in 2023 drukte. De sociale bijdragen, van hun kant, zijn sinds 2019 licht gestegen ten opzichte van het bbp, hoewel ze eveneens profiteerden van de dynamiek van de loonsom. Dat valt te verklaren door grotere verminderingen van de werkgeversbijdragen, in het kielzog van de 'tax shift', en voor de werknemers vooral door de uitbreiding van de 'werkbonus' voor de lage lonen.

De belastingen op voornamelijk consumptie namen af tijdens de periode 2019-2023. De daling van de btw-ontvangsten in verhouding tot het bbp weerspiegelt grotendeels de permanente verlaging van de btw-tarieven op gas en elektriciteit waartoe in 2023 werd besloten naar aanleiding van de energiecrisis. Die verminderingen van 21 tot 6%, die in het eerste kwartaal van 2023 nog tijdelijk waren, werden vanaf het tweede kwartaal permanent gemaakt. Ze werden deels gecompenseerd door een, eveneens permanente, verhoging van de accijnzen op die producten. Ondanks die verhoging in 2023 en opeenvolgende tariefstijgingen voor tabaksproducten, vertonen de accijnzen over de hele periode een daling in verhouding tot het bbp. Aangezien die indirecte belastingen worden gedefinieerd als forfaitaire bedragen per verkochte



hoeveelheid, volgt hun opbrengst immers niet automatisch de inflatie. De andere belastingen op goederen en diensten namen dan weer licht af.

De stijging van de vennootschapsbelasting tijdens de periode 2019-2023 moet worden vergeleken met die van de macro-economische parameters die de belastinggrondslag weerspiegelen. Over de hele periode groeide het bruto-exploitatieoverschot immers sterker dan het nominale bbp. Een andere factor houdt verband met het minder uitgesproken verloop van de afschrijvingen, die fiscaal aftrekbaar zijn. De fiscale afschrijvingen worden gewaardeerd op basis van de kapitaalvoorraad tegen historische prijzen, waardoor ze de prijsstijgingen met enige vertraging volgen. Aangezien de afschrijvingen minder sterk toenamen dan het bruto-exploitatieoverschot, viel het belastbaar resultaat nog hoger uit.

Zonder de tijdelijke meevallers groeide de vennootschapsbelasting in 2023 trager dan het bbp, maar bleef ze historisch gezien hoog. De stagnatie van het bruto-exploitatieoverschot op macro-economisch vlak drukte de groei van de ontvangsten. Na de sterke groei van de voorafbetalingen in 2022, daalden de resterende bedragen die werden geïnd

na de berekening van de verschuldigde belasting op de winsten van het voorgaande jaar bovendien sterk. De neerwaartse invloed van deze factoren werd slechts deels gecompenseerd door de maatregelen die de ontvangsten bevorderden. De voornaamste zijn de vermindering van de belastingaftrekken voor de banksector en een tijdelijke vermindering van aftrekmogelijkheden voor grote ondernemingen.

Het verloop van de heffingen op de overige inkomens en op het vermogen wordt grotendeels bepaald door de forse daling van de ontvangsten uit vastgoedtransacties. Bovenop de sterke verlaging van de registratierechten voor de aankoop van een 'enige en eigen' woning die Vlaanderen in 2022 goedkeurde, komt de aanzienlijke invloed van de vertraging van de vastgoedmarkt in 2023. Die verzwakking kwam zowel tot uiting in een daling van het aantal transacties die aanleiding geven tot de betaling van die rechten als in een tragere stijging van de prijzen waartegen die transacties worden verricht. Over het geheel genomen stegen de overige componenten van die ontvangsten, die onder meer de roerende en onroerende voorheffing omvatten, in een tempo dat nauw aansloot bij de bbp-groei tijdens de periode, en dit ondanks de verhoging van de taks op de effectenrekeningen.

8.3 De renteverhoging leidt tot een geleidelijke toename van de rentelasten op de schuld

Voor het eerst in verscheidene decennia zijn de rentelasten op de overheidsschuld toegenomen

In navolging van de in 2022 opgetekende stijging gingen de rentetarieven in 2023, gemiddeld beschouwd, verder omhoog. Zo kwam de tienjaars rente op Belgische overheidsobligaties, die in 2022 gemiddeld 1,8% beliep, in 2023 op gemiddeld 3,1% uit. Tijdens de laatste twee maanden van

het jaar liep de referentierente echter enigszins terug, tot onder het peil dat ze aan het einde van het voorgaande jaar had bereikt. Voor de kortetermijnrentes bleek dat de rente op driemaands schatkistcertificaten in 2022 gemiddeld 0,1% en in 2023 gemiddeld 3,3% bedroeg. Al met al is de financiering van het overheidstekort op de financiële markten aldus duurder dan in het verleden, en vinden de herfinancieringen van op vervaldag gekomen effecten tegen minder gunstige rentetarieven plaats.



Uit het niveau van de spreads blijkt dat de financiële markten nog steeds vertrouwen stellen in de effecten van de Belgische overheid.

De risicopremie ten opzichte van andere landen is in 2023 maar licht gestegen in vergelijking met 2022. Het verschil tussen de tienjaars rente op Belgische overheidsobligaties en die op Duitse – die als de meest kredietwaardige en liquide van het eurogebied worden beschouwd – bleef gedurende 2023 stabiel op ongeveer 63 basispunten. Dat geldt ook voor het renteverskil tegenover Frankrijk, dat over het hele jaar ongeveer 10 basispunten beliep. Ter vergelijking: in 2022 lag de spread van België ten opzichte van Duitsland rond de 55 basispunten, tegen 4 basispunten voor die tegenover Frankrijk.

De renteverhoging is van toepassing op de (her) financieringsbehoeften. Op federaal niveau zijn in 2023, naast de financiering van het tekort op kasbasis van €27,4 miljard, OLO'S vervallen voor een bedrag van ongeveer €21 miljard. Deze waren uitgegeven tegen een gemiddelde rente van om en bij de 1,5%. De langetermijnschuld die het Federaal Agentschap van de Schuld in 2023 uitgaf, droeg een

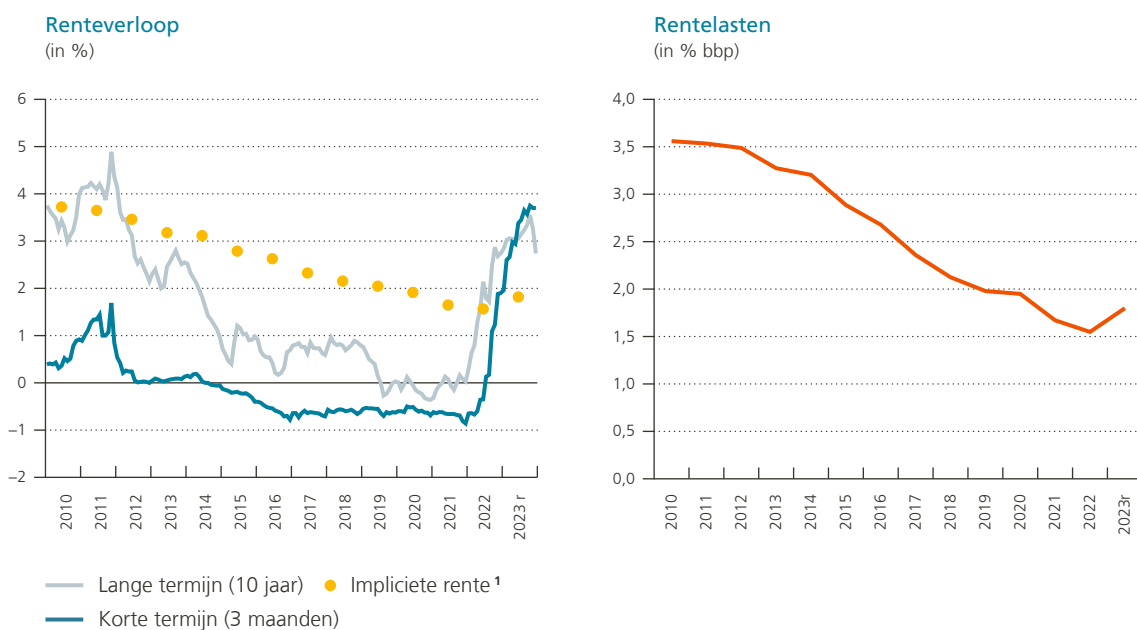
gemiddelde jaarrente van 3,2% (tegen 1,7% in 2022 en 0,1% in 2021). De herfinancieringen op korte termijn waren ook veel duurder dan in het verleden. Het meermaals per jaar te herfinancieren volume aan schatkistcertificaten beliep eind 2023 ongeveer €20 miljard. Het werd in de loop van het jaar neerwaarts herzien met €10 miljard (zie hierna).

Voor het eerst in verscheidene decennia zijn de rentelasten op de schuld van de gezamenlijke overheid toegenomen. Terwijl ze in 2022 1,5% bbp bedroegen, kwamen ze in 2023 op zowat 1,8% bbp uit. De impliciete rente op de overheidsschuld, dat is de verhouding tussen de rentelasten van het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar, nam in 2023 eveneens toe, namelijk van 1,6 tot 1,8%.

De verhoging van de beleidsrentes van de ECB drukte de resultaten van de Bank, wat het aan de Staat toekomstige gedeelte van de winst negatief beïnvloedt. De Bank verwierf de voorbije jaren een grote hoeveelheid Belgische overheidsobligaties met een lage rente tot hun vervaldag. Die aankopen

Grafiek 8.11

In 2023 kwam de rentestijging tot uiting in een historische toename van de rentelasten op de overheidsschuld



Bronnen: INR, NBB.

¹ Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.

werden gefinancierd via deposito's van banken, waarop een depositorente verschuldigd is die inmiddels flink toenam. Deze situatie verklaart het negatieve resultaat dat de Bank de komende jaren verwacht.

Het jaar 2023 werd gekenmerkt door de uitgifte, begin september, van een Staatsbon die veel succes oogstte. Bijna €22 miljard werd opgehaald via die uitgifte met een historisch korte looptijd van één jaar (zie ook Kader 7 in hoofdstuk 7) waarvan de brutocoupon van 3,3 %¹ een nettorendement van 2,8 % oplevert na aftrek van de tot 15 % verminderde roerende voorheffing. Het succes van die Staatsbon is zowel toe te schrijven aan de korte looptijd ervan als aan de lage rentetarieven die de commerciële banken op hun

andere spaarproducten boden. Deze uitgifte van Staatsbons haalde het grootste bedrag ooit op. Tot nu toe stond het record op naam van de 'Letermestaatsbon', met looptijden van drie, vijf of acht jaar, waarmee in december 2011 in totaal €5,7 miljard werd opgehaald.

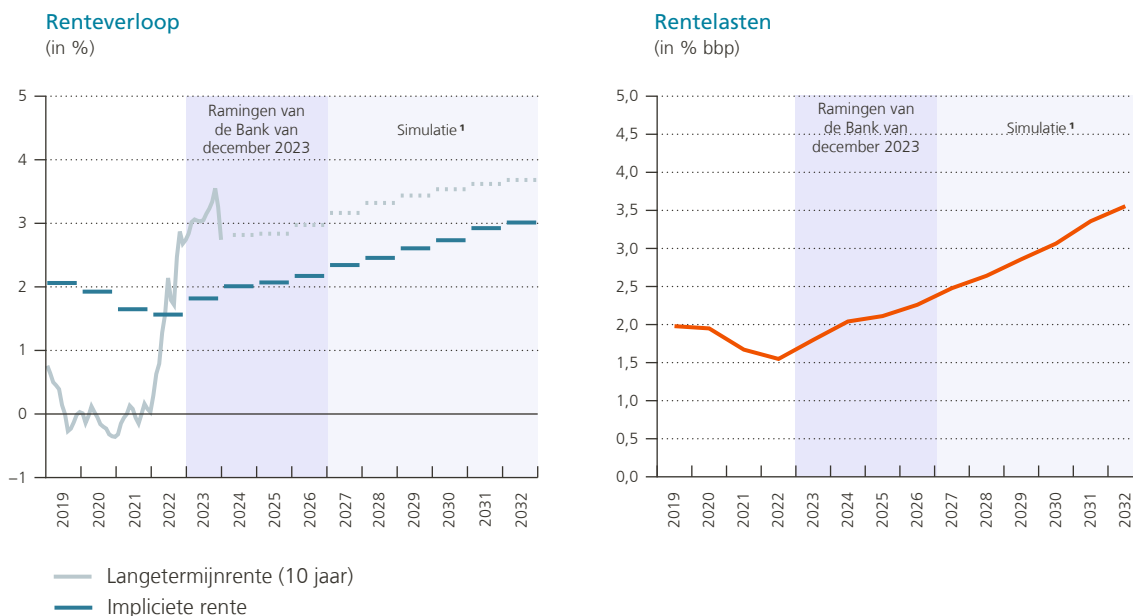
Het financieringsplan van het Federaal Agentschap van de Schuld werd herzien naar aanleiding van de uitgifte van de Staatsbon. Met name het uitstaande bedrag aan schatkistcertificaten werd in 2023 met ruim €10 miljard teruggeschroefd. De uitgiften van schuld op middellange en lange termijn werden neerwaarts bijgesteld ten belope van €2,25 miljard. Het resterende kasoverschot, namelijk ongeveer €9 miljard, werd herbelegd in kortlopende effecten met een rendement dat ten minste gelijk was aan dat van de Staatsbon zelf. Die belegging veroorzaakte een tijdelijke stijging van de brutoschuld van de overheid (zie deel 8.4).

¹ Na aftrek van een bankprovisie van 30 basispunten. Op het ogenblik van die uitgifte bedroeg het rendement van de Belgische eenjaars Staatsobligaties op de secundaire markt ongeveer 3,60 %.

Grafiek 8.12

De rentestijging zal tijdens het komende decennium geleidelijk de rentelasten en de impliciete rente op de overheidsschuld beïnvloeden

(in %, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Federaal Agentschap van de Schuld, INR, regionale overheden, SCvV, NBB.

¹ De simulatie maakt gebruik van de ramingen van de Bank van december 2023, behalve voor de rentelasten van de overheid. Die worden berekend op basis van de marktverwachtingen van januari 2024 volgens dewelke de tienjaarsrente op Belgische overheidsobligaties oploopt van 2,8 % in 2024 tot 3,7 % in 2032. Vanaf 2027, (1) wordt het reële bbp afgeleid uit de projecties van het potentiële bbp van december 2023, (2) bedraagt de inflatie 2 %, dat is gelijk aan de prijsstabiliteitsdoelstelling, (3) stemt het primair saldo (in % bbp) overeen met dat van 2026 en wordt het verhoogd met de verwachte jaarlijkse stijging van de vergrijzingskosten (zoals berekend in het verslag van 2023 van de Studiecommissie voor de Vergrijzing), en (4) zijn er geen exogene factoren in de verandering van de schuld.

De emissie van de Staatsbon had geen wezenlijke invloed op de strategie voor het beheer van de federale schuld. Andermaal werden emissies op zeer lange termijn verricht. Over het hele jaar 2023 was de gemiddelde looptijd van de nieuwe langlopende leningen 17,3 jaar. Eind 2023 beliep de gemiddelde resterende looptijd tien jaar en vijf maanden, dat is iets langer dan het voorgaande jaar en ruimschoots meer dan in het begin van de jaren 2010.

De komende jaren zouden de rentelasten gestaag toenemen, wat het financieringssaldo van de overheid onder druk zou zetten

In januari 2024 verwachtten de markten dat de langetermijnrente tegen 2030 circa 3,5% zou belopen. Die hogere rentetarieven, waarvan uiteraard onzeker is of ze zich zullen realiseren, zouden een graduele en aanhoudende toename van de rentelasten op de overheidsschuld veroorzaken. Volgens een simulatie¹ op basis van die renteverwachtingen, zouden de rentelasten toenemen van 1,8% bbp in 2023 tot ongeveer 3,6% bbp in 2032. De gemiddelde rente op de schuld zou dan weer oplopen van 1,8% in 2023 tot 3% in 2032.

In de loop van het volgende decennium zouden de rentelasten met gemiddeld 0,2% bbp per jaar stijgen en zo bijdragen tot de verslechtering van het saldo. Gedurende het voorgaande decennium deed zich het omgekeerde voor: de rentelasten daalden toen met ongeveer 0,2% bbp per jaar. In het licht van de toename van de rentelasten zal een steeds grotere budgettaire inspanning vereist zijn om het begrotingssaldo en de schulddynamiek onder controle te houden.

¹ Voor meer informatie over de simulatie, zie de voetnoot bij grafiek 8.12.

8.4 Hoge primaire tekorten voeren de overheidsschuld structureel op terwijl het gunstige rente-groeiverschil verdwijnt

De schuld smelt niet meer als sneeuw voor de zon

De Belgische overheidsschuld steeg in 2023 met 0,9 procentpunt tot 105,2 % bbp en bleef zo aanzienlijk hoger dan vóór de pandemie.

In 2021 en 2022 was de schuldgraad nog gedaald – ondanks de hoge primaire tekorten – door de zeer gunstige bijdrage van het rente-groeiverschil. De combinatie van een historisch lage impliciete rente op de overheidsschuld en een uitzonderlijk sterke nominale bbp-groei maakte dat verschil immers fors negatief. Dit houdt in dat de noemer van de schuldgraad sterker stijgt dan de teller. Ook in 2023 had het rente-groeiverschil een schuldverlagend effect (–3,7 procentpunt bbp), maar dit effect werd wel kleiner. Enerzijds liep de nominale bbp-groei enigszins terug, en anderzijds steeg de impliciete rente op de schuld ten gevolge van de hogere beleids- en marktrentes. Het hoge primair tekort (2,5 % bbp) en de exogene factoren¹ (2,1 % bbp) kregen echter de bovenhand op de gunstige rente-groedynamiek, waardoor de schuldgraad toenam.

Een belangrijke exogene factor die tijdelijk de schuld verhoogde, was de hogere kasreservepositie ten belope van €9 miljard als gevolg van de succesvolle uitgifte van de éénjarige staatsbon in september 2023. Ook de leningen die de Vlaamse Gemeenschap toekende in het kader van het socialehuisvestingsbeleid, duwden de schuld omhoog. Het schuldbeheer deed dat eveneens: in 2023 werden veel overheidseffecten uitgegeven met een korting: de uitgiftewaarde lag onder de op de obligatie vermelde waarde doordat de marktrente boven de couponrente uitkwam. De schuld steeg ter correctie dus tijdelijk met het bedrag van de korting.² Het

boekhoudkundig verschil in de registratie – in respectievelijk het saldo en de schuld – van fiscale ontvangsten en investeringsuitgaven voor defensie duwde de schuld eveneens tijdelijk omhoog.³ Daartegenover werd de stijging van de exogene factoren onder andere getemperd doordat de federale overheid een deel van haar aandelen van BNP Paribas verkocht, wat circa €2 miljard opbracht.

Een gevaarlijke schulddynamiek dreigt

Bij ongewijzigd beleid zullen aanhoudend hoge primaire tekorten de schuldenlast verder verzwaren. Volgens de decemberramingen van de Bank zou het primair overheidstekort verder toenemen tot 2,7 % bbp in 2026, en zou het de schuldgraad bijgevolg structureel omhoogduwen.

Bovendien is de gunstige bijdrage van het rente-groeiverschil onzeker. Naar verwachting zullen de rentelasten sterk stijgen, waardoor de teller van de schuldratio aanzienlijk toeneemt, terwijl de nominale bbp-groei zal terugkeren tot een normaler tempo, zodat de noemer van de schuldratio minder tegenwicht

1 Exogene factoren beïnvloeden de schuld rechtstreeks, dus niet via het begrotingssaldo, en betreffen bijvoorbeeld het aan- en verkopen van financiële activa door de overheid.

2 In de komende jaren zal de schuld weer neerwaarts worden gecorrigeerd ter waarde van het verschil tussen de rentelasten (1) die worden berekend op basis van de hogere marktrente (en die worden opgenomen in het saldo) en (2) de lasten op basis van de lagere couponrente die de overheid effectief uitbetaalt.

3 De ontvangsten en uitgaven worden volgens het ESR immers in het begrotingssaldo opgenomen op het moment dat de economische transactie plaatsvindt, terwijl de overheidsschuld wordt bepaald op basis van de kasstromen, die soms op een ander moment plaatsvinden.

biedt. Volgens een simulatie, die de decemberramingen van de Bank actualiseert met renteverwachtingen van januari 2024, blijft het rente-groeiverschil evenwel gunstig (dat wil zeggen negatief) maar neemt het gestaag af. Een positief rente-groeiverschil zou de Belgische schuldgraad op een steiler opwaarts pad brengen. De schuldratio loopt dan spontaan op als gevolg van een zelfvoedend proces waarbij de teller sneller toeneemt dan de noemer. Wegens de hoge schuldgraad kan die "rentesnieuwbal" snel een groot effect hebben.

Op korte termijn komt de houdbaarheid van de overheidsschuld niet in het gedrang, maar op langere termijn is de opwaartse schulddynamiek niet houdbaar. Ook de Europese Commissie oordeelt

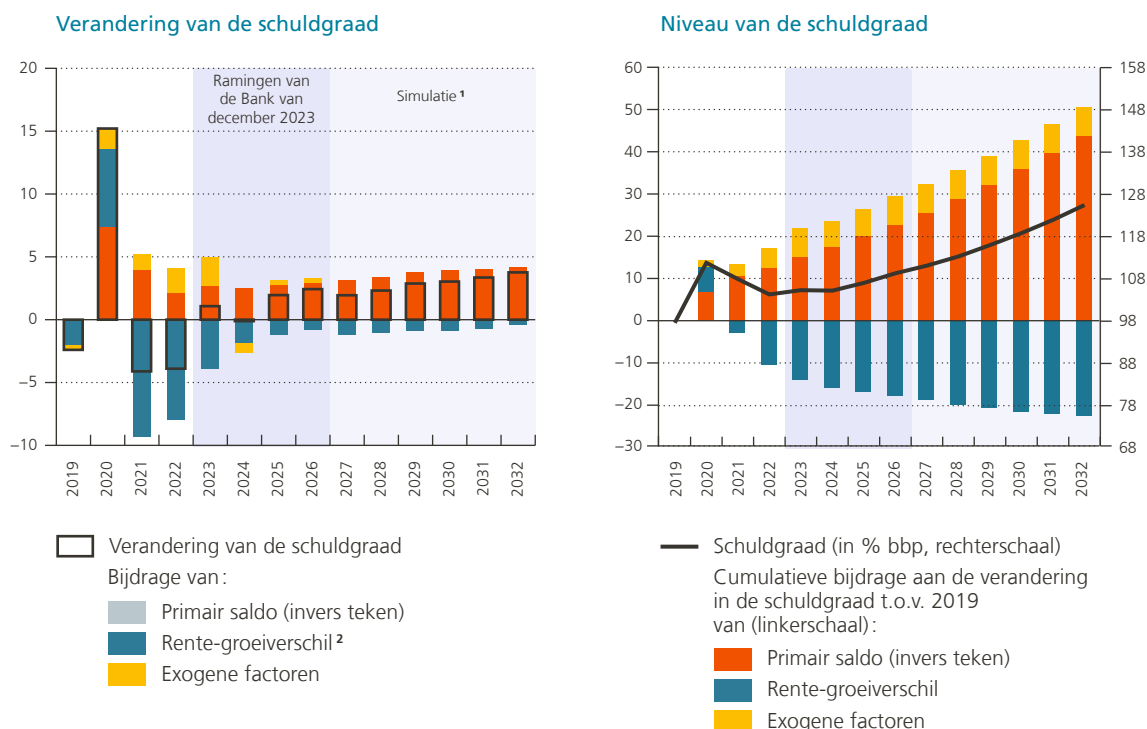
dat de risico's voor de houdbaarheid van de Belgische overheidsfinanciën op langere termijn "hoog" zijn.¹ Zo zou volgens simulaties de Belgische schuld, bij onveranderd beleid, tegen 2033 oplopen tot 126% bbp. Andere hogeschuldlanden, met name Griekenland, Portugal en Spanje, lijken hun schulddynamiek op de middellange termijn beter onder controle te hebben. Ook op zeer lange termijn staat België voor een enorme budgettaire uitdaging, zowel vanuit historisch als Europees perspectief. Om de schuld tegen 2070 te stabiliseren zou volgens de Europese Commissie

¹ Op basis van een uitgebreide analyse schetst de Europese Commissie de risico's voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de EU-lidstaten op korte, middellange en lange termijn. Meer informatie over de methodologie is te vinden in de Debt Sustainability Monitor 2022.

Grafiek 8.13

Het gunstige rente-groeiverschil neemt af

(in procentpunten bbp)



Bronnen: Federaal Agentschap van de Schuld, INR, regionale overheden, SCvV, NBB.

¹ De simulatie maakt gebruik van de ramingen van de Bank van december 2023, behalve voor de rentelasten van de overheid. Die worden berekend op basis van de marktverwachtingen van januari 2024 volgens dewelke de tienjaarsrente op Belgische overheidsobligaties oploopt van 2,8% in 2024 tot 3,7% in 2032. Vanaf 2027 (1) wordt het reële bbp afgeleid uit de projecties van het potentiële bbp van december 2023, (2) bedraagt de inflatie 2%, dat is gelijk aan de prijsstabiliteitsdoelstelling, (3) stemt het primair saldo (in % bbp) overeen met dat van 2026 en wordt het verhoogd met de verwachte jaarlijkse stijging van de verzorgingskosten (zoals berekend in het verslag van 2023 van de Studiecommissie voor de Vergrijzing), en (4) zijn er geen exogene factoren.

² Verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de schuldgraad aan het einde van het voorgaande jaar.

vanaf 2024 een structurele begrotingsinspanning van bijna 5% bbp nodig zijn, ook rekening houdend met de stijgende vergrijzingskosten. Een extra structurele inspanning van 1% bbp zou nodig zijn om tegen dan de doelstelling uit het Europees begrotingskader te halen, namelijk een schuldratio van 60% bbp.

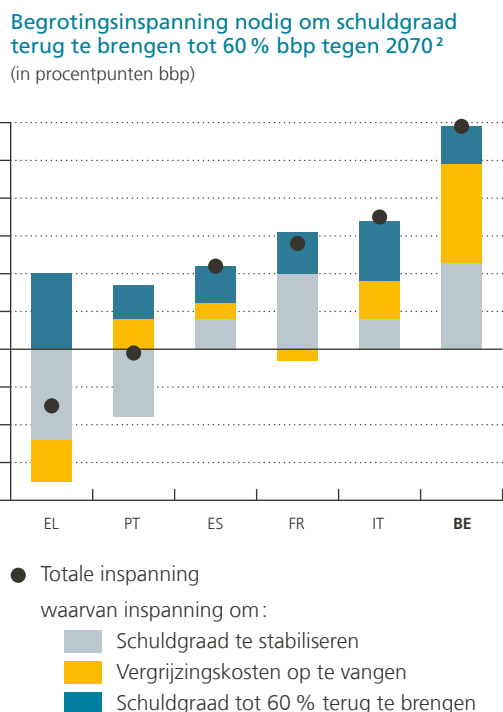
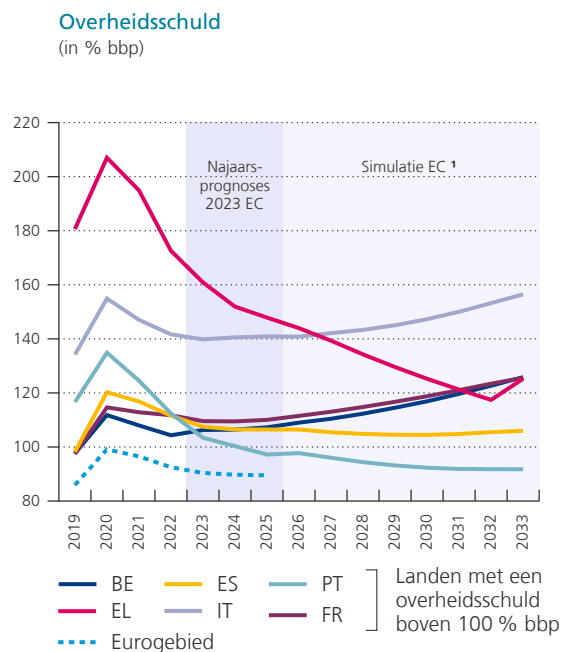
In de nieuwe Europese begrotingsregels zal de houdbaarheidsanalyse centraal staan: deze bepaalt in belangrijke mate het te volgen begrotingstraject. Landen met een hoog schuldrisico, waaronder België, zullen grotere inspanningen moeten leveren. Hun schuldgraad moet aan het einde van de aanpassingsperiode onder het aanvangspeil liggen en daarna, gedurende 10 jaar, blijven dalen (zie kader 8).

Om de schuldgraad op een dalend pad te brengen, is een ingrijpende consolidatie noodzakelijk.

Meer in het bijzonder moet het tekort de komende jaren tot onder 3% bbp worden teruggebracht. Vervolgens is ook een buffer vereist om toekomstige onverwachte tegenslagen op te vangen. Gezien de verwachte ontwikkelingen die de overheidsuitgaven zullen opdrijven – waaronder de vergrijzing, de klimaattransitie en de rentelasten – wordt dit een moeilijke, maar noodzakelijke opdracht. De combinatie van beperkte middelen en hoge investeringsnoden dwingt beleidsmakers ertoe prioriteiten te stellen. Het gezonder maken van de overheidsfinanciën is essentieel om het vertrouwen van de financiële markten te behouden, de risicopremie op Belgisch overheidspapier niet te laten oplopen en zodoende een sneeuwbaaleffect van de schuldgraad te vermijden of te minimaliseren. Hoe sneller de consolidatie-inspanning gebeurt, hoe minder er moet uitgegeven worden aan extra rentelasten.

Grafiek 8.14

Hoe hoger het initiële schuldniveau en hoe sterker dit toeneemt, hoe hoger de houdbaarheidsrisico's



Bron: EC.

1 Schuldsimulatie op basis van de voorjaarsprognose 2023 van de EC, die opgenomen is in de landenrapporten van het Europees Semester.
2 Het betreft de S1 indicator die de EC gebruikt in haar schuldhoudbaarheidsanalyse. Het meet de permanente aanpassing in het structureel primair saldo in 2024, ten opzichte van een basisscenario, die ervoor zorgt dat de schuldgraad tegen 2070 onder 60% bbp ligt.

Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht

A. Inleiding

De verstrakking van het monetair beleid, die in 2022 werd ingezet om de sterk oplopende inflatie te beugelen, werd in 2023 voortgezet. De macro-economische en macrofinanciële ontwikkelingen die daaruit voortvloeiden hebben een weerslag gehad op de agenda van de prudentiële autoriteiten in België en elders.

In België oefent de Bank verschillende prudentiële mandaten uit, die mekaar aanvullen.

- Op microprudentieel niveau is de Bank bevoegd voor het toezicht op de individuele kredietinstellingen in het kader van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (*Single Supervisory Mechanism* – SSM), evenals voor de verzekeringsondernemingen, de financiëlemarktinfrastructuur en de betalingsinstellingen.
- Voorts oefent de Bank ook een macroprudentieel mandaat uit, aangezien zij aangewezen werd als macroprudentiële autoriteit in België. In dat kader zorgt zij ervoor dat de financiële stabiliteit gehandhaafd blijft door, waar nodig, maatregelen te nemen om de ontwikkeling van systeemrisico's te beperken of de veerkracht van de financiële sector te versterken.
- Tot slot is de Bank ook aangewezen als nationale afwikkelingsautoriteit in België, via het Afwikkelingscollege dat in haar schoot is opgericht. Zij ziet erop toe dat moeilijkheden die de financiële instellingen kunnen ondervinden, worden opgelost op een manier die hun kritieke economische functies beschermt zonder ernstige verstoring van het systeem en zonder de belastingbetalers bloot te stellen aan verliezen.

Hoofdstuk B behandelt bepaalde specifieke aspecten die verband houden met de uitoefening van deze drie prudentiële mandaten van de Bank in 2023.

De stijgende rente lag aan de basis van de problemen in bepaalde delen van de banksector in de Verenigde Staten en Zwitserland. Hoewel de daaruit voortvloeiende turbulentie niet oversloeg naar de Belgische en Europese banksector, hebben de toezichthouders er verschillende lessen uit getrokken (paragraaf B.1).

De verstrakking van het monetair beleid en de impact daarvan op onder andere de ontwikkeling van de financiële cyclus en de vastgoedcyclus was een van de belangrijkste factoren waarmee de Bank rekening moest houden bij het aanpassen van haar macroprudentieel beleid (paragraaf B.2).

In deze specifieke context voerde het Internationaal Monetair Fonds (IMF) in 2023 een nieuwe analyse uit van de financiële sector en de financiële regelgeving in België (Financial Sector Assessment Program – FSAP). Hieruit kwamen de veerkracht van de financiële sector en de goede kwaliteit van de regelgeving en het toezicht in België naar voren. In zijn aanbevelingen wijst het IMF echter op bepaalde uitdagingen die nog moeten worden aangepakt (paragraaf B.3).

Daarnaast heeft de Bank in het verslagjaar adviezen uitgebracht over de minimumrente op geregelende spaarrekeningen en over de maximumrente op nieuwe individuele of collectieve levensverzekeringsovereenkomsten (paragraaf B.4).

De prudentiële maatregelen die de Bank in 2023 heeft genomen, betroffen niet alleen aspecten die verband houden met recente macro-economische en macrofinanciële ontwikkelingen, maar ook met meer structurele ontwikkelingen. Zo wordt in dit Verslag een overzicht gegeven van de maatregelen die de Bank heeft genomen in het kader van (i) het toezicht op de naleving van de bepalingen inzake de voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme (paragraaf B.5), (ii) de

beoordeling van klimaatrisico's (paragraaf B.6), (iii) de prudentiële regelgeving en het prudentieel toezicht die specifiek verband houden met de digitalisering van de financiële diensten (paragraaf B.7) en (iv) het mandaat van de Bank als Belgische nationale afwikkelingsautoriteit (paragraaf B.8). Ook de herziening van het Europees kader voor het prudentieel toezicht op de verzekeringsondernemingen komt aan bod (paragraaf B.9).

Hoofdstuk C beschrijft in detail de veranderingen in de cartografie van de banksector (paragraaf C.1), van de verzekeringssector (paragraaf C.2) en van de sector van de financiële marktinfrastucturen en betalingsinstellingen (paragraaf C.3).

Tot slot wordt in hoofdstuk D een overzicht gegeven van de door de Bank in 2023 aangepaste regelgeving en uitgebrachte publicaties.

B. Uitoefening van de prudentiële mandaten van de Bank: focus op bepaalde specifieke aspecten in 2023

1. Onrust in de banksector

1.1 Feitenrelaas

Tijdens de eerste jaarhelft heerste er wereldwijd turbulentie in de banksector. De macro-economische omstandigheden (hoge inflatie, scherpe stijging van de rente en beperktere economische groei) zorgden voor onrust op de financiële markten en hadden ook een belangrijke impact op de banksector (zie Grafiek 1.7 van Hoofdstuk 1 van het deel 'Economische en financiële ontwikkelingen' van dit Verslag). De hogere monetaire beleidsrentes creëerden verwachtingen rond hogere rentes op spaar- en andere deposito's (zie paragraaf B.4), verhoogden de algemene financieringskost van banken en zetten ook de waarde van de portefeuilles vastrentende obligaties en effectiseringen onder druk. De bewaking van de kwaliteit van de kredietportefeuilles van banken en de beheersing van hun rente- en liquiditeitsrisico's werden belangrijke aandachtspunten.

Tegen die achtergrond verloren enkele middelgrote regionale kredietinstellingen in de Verenigde Staten (Silicon Valley Bank, Signature Bank, Silvergate Bank en First Republic Bank) begin 2023 het vertrouwen van depositanten en investeerders, wat leidde tot een abrupte en grootschalige uitstroom van deposito's (bank run). Het geconcentreerde bedrijfsmodel van deze banken (waarbij de nadruk bijvoorbeeld ligt op de kredietverlening aan de technologie-industrie of op activiteiten gerelateerd aan cryptoactiva) en hun geconcentreerde depositobasis (bijvoorbeeld een hoge concentratie aan deposito's van bedrijven uit

de technologie-industrie of van vermogende cliënten) lagen ten grondslag aan dit vertrouwensverlies. Een aanzienlijk aandeel van de deposito's van deze banken was bovendien niet verzekerd door het Amerikaanse depositogarantiestelsel. Ook het ineffektieve beheer van rente- en liquiditeitsrisico's door deze instellingen, gecombineerd met de snelle stijging van de rentes, droeg bij tot hun moeilijkheden. Deregulering onder het presidentschap van Trump en onvoldoende daadkrachtig toezicht speelden hierbij ook een belangrijke rol. Het wankele marktsentiment en zorgen over de stabiliteit van deze banken brachten een kettingreactie op gang, waarbij depositanten hun middelen verplaatsten naar veiliger oorden, waaronder naar grotere en veiliger geachte kredietinstellingen en naar geldmarktfondsen, wat de situatie nog verergerde. In maart en april moest de Amerikaanse overheid dan ook resoluut ingrijpen en de controle over deze banken overnemen om de financiële stabiliteit te waarborgen.

Ook het Zwitserse Credit Suisse verloor volledig het vertrouwen van de financiële markten in maart 2023. De bank kende de laatste jaren een aaneenschakeling van problemen, waaronder witwasperiodes, een gebrekkig risicobeheer, herstructureringen en moeilijke dossiers, 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. De onrust op de financiële markten deed het reeds verzwakte vertrouwen in deze kwetsbare bank volledig verdwijnen en de Zwitserse overheid diende in te grijpen om de financiële stabiliteit te

verzekeren. De bank werd uiteindelijk overgenomen door het Zwitserse UBS voor een lage aankoopprijs. De Zwitserse toezichthouder schreef de door de bank uitgegeven Additional Tier 1-effecten of afgekort AT1-effecten (dit zijn achtergestelde schuldinstrumenten die kunnen worden omgezet in kapitaal of worden afgeschreven in crisissituaties) af om de verliezen te dekken, de centrale bank verschaftte noodliquiditeitssteun en de overheid voorzag in uitgebreide financiële garanties voor de overnemer. De aandeelhouders van Credit Suisse ontvingen in ruil voor hun aandelen de aankoopprijs van overnemer UBS terwijl de in de rangorde van schuldeisers hoger staande houders van AT1-effecten niet werden vergoed. Deze laatste ondernamen juridische stappen, wat de nodige turbulentie veroorzaakte op de secundaire markt voor AT1-effecten.

In de dagen en weken die volgden op dit ingrijpen van de Amerikaanse en Zwitserse autoriteiten heerste er grote nervositeit op de financiële markten en ging bijzondere aandacht uit naar potentiële gelijkaardige kwetsbaarheden in de wereldwijde banksector. Bedrijfsmodellen met een geconcentreerde depositobasis of een hoog percentage onverzekerde deposito's werden als kwetsbaarder aanzien. Ook de omvang en samenstelling van de liquiditeitsbuffers vormden een aandachtspunt. De toereikendheid en de aard van deze buffers spelen een cruciale rol in het vermogen van een bank om aan haar kortetermijnverplichtingen te voldoen. De ongerealiseerde verliezen op obligaties in de investeringsportefeuilles van kredietinstellingen, vooral in de *Held-to-Maturity* portefeuilles, waarbij de verliezen niet worden opgenomen in de winst- en verliesrekening, werden ook geanalyseerd. Tot slot werd het beheer van het renterisico door de banken nader bekeken. Banken met tekortkomingen in het beheer van hun renterisico's kunnen moeite hebben om zich aan te passen aan een fluctuerende renteomgeving, wat hun winstgevendheid, het stabiele karakter van hun financieringsbronnen en hun algehele stabiliteit kan aantasten.

De vertrouwenscrisis verspreidde zich echter niet naar andere Europese landen noch naar de Belgische banksector. De Belgische banksector en bij uitbreiding de banksector in het eurogebied bleken goed bestand tegen de onrust op de financiële markten en de gebeurtenissen in de Amerikaanse en Zwitserse banksector. De directe en indirecte blootstelling van de sector aan de betrokken

Amerikaanse en Zwitserse instellingen was verwaarloosbaar. De Belgische banken hebben een robuuster financieel profiel, dat wordt gekenmerkt door een grote maar veel meer gediversifieerde depositobasis. Ongeveer 60 % van deze deposito's is verzekerd door het Belgische depositoverzekeringstelsel, wat een aanzienlijk niveau van bescherming biedt en de stabiliteit van deze financieringsbron bevordert. Bovendien houden de Belgische banken ruime kapitaalbuffers aan met een beperkt aantal AT1-instrumenten en beschikken ze over robuuste liquiditeitsbuffers die voor een belangrijk deel worden gevormd door reserves bij de centrale bank, wat ervoor zorgt dat de banken in probleemsituaties in eerste instantie geen extra externe financiering moeten aantrekken om aan hun kortetermijnverplichtingen te kunnen voldoen. Samengevat zien we bij de Belgische banksector een meer evenwichtig financieel profiel met sterke punten op het gebied van diversiteit van de depositobasis, een aanzienlijk aandeel verzekerde deposito's, effectieve risicobeheerpraktijken en robuuste kapitaal- en liquiditeitsposities.

1.2 Impact op toezicht en regelgeving

De situatie van de Europese en Belgische banken verschilt dus in veel opzichten van die van banken zoals Silicon Valley Bank of Credit Suisse. En ook het toezichtskader verschilt, met name van hetgeen in de Verenigde Staten van toepassing was op middelgrote banken die niet onderworpen waren aan de wereldwijd geldende en op alle Europese banken van toepassing zijnde Bazelstandaarden voor banktoezicht. Toch geldt de nood aan introspectie na deze turbulentie ook voor de Europese banken, toezichthouders en regelgevers, meer bepaald voor de geldende regelgeving, de doeltreffendheid van het uitgeoefende banktoezicht en het kader voor de afwikkeling van banken in probleemsituaties.

De crisis wees op de nood om te blijven inzetten op een streng en geloofwaardig regelgevend en toezichtskader voor de banksector. Een dergelijk kader draagt bij aan het versterken van de stabiliteit van het banksysteem en aan het vertrouwen van financiers, investeerders en deposanten in de sector. De goedkeuring van de finale elementen van de na de financiële crisis van 2008 hervormde en verstrengde Bazel III-standaarden in de Europese bancaire regelgeving, die de vorm aannamen van een Europees 'bankenpakket', is in dat opzicht dan

ook meer dan welkom¹. Wat wel betreurenswaardig is, is dat de Europese regelgevers opnieuw een aantal significante afwijkingen van de Bazelstandaarden hebben ingelast en in lange transitieperiodes hebben voorzien. Dit is des te meer te betreuren omdat de EU reeds de enige jurisdictie is van het Bazels Comité voor Banktoezicht (*Basel Committee on Banking Supervision* – BCBS) waarvan de regelgeving materieel afwijkt van de globale Bazelstandaarden wat de kapitaalvereisten betreft. Deze afwijkingen leiden tot een verwatering van de voor Europese banken geldende regels.

Ook in het Bazels Comité voor Banktoezicht zal worden nagedacht over de gevolgen van de crisis en de toereikendheid van de internationaal geldende standaarden. Het Comité publiceerde een rapport² en analyse van de gebeurtenissen, met reflecties over de impact op het toezicht en de regelgeving. 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 manoeuvreerruimte beschikken op regelgevend gebied, wordt onder de loep genomen. De bancaire regelgevers dienen erover te blijven waken dat het bestaande regelgevings- en toezichtskader robuust blijft en gewapend is tegen potentiële en toekomstige risico's.

Het SSM heeft tegen deze uitdagende achtergrond zijn prioriteiten herzien. De *post mortem* analyses door de Amerikaanse toezichthouders van de problemen bij enkele Amerikaanse banken wijzen onder meer op een gebrekkig risicobeheer en een ontoereikende governance bij het management van de betrokken kredietinstellingen en op de inefficiëntie van het toezicht op en de regelgeving voor deze instellingen. Als toezichthouder van de grootste Europese banken hield het SSM rekening met deze conclusies bij de bepaling van zijn aanpak en beleid. De potentiële impact op de Europese banken van de normalisatie van het monetair beleid, voornamelijk

wat betreft hun liquiditeits- en renterisico, was reeds een prioriteit voor de prudentiële toezichthouders, in het bijzonder de ECB. Deze laatste heeft met name de financieringsplannen van de banken aan een onderzoek onderworpen in de context van de geleidelijke terugbetaling van de langlopende herfinancieringstransacties. Gezien de problemen die sommige Amerikaanse banken hebben ondervonden, onder meer ten gevolge van de snelle rentestijging, hebben de Europese toezichthouders, waaronder de ECB en de Bank, hun monitoring van de gevoeligheid van banken voor rentestijgingen opgevoerd, zowel wat betreft inkomsten als liquiditeit. Bijzondere aandacht werd besteed aan de omvang van de ongerealiseerde verliezen op de tegen geamortiseerde kostprijs gevalueerde effectenportefeuilles van Europese banken en hun vermogen om deze op te vangen³. De toereikendheid van het renterisicobeheer, van de financieringsplannen en van mogelijke noodliquiditeitsmaatregelen van banken blijft een prioriteit op korte termijn van het prudentieel toezicht.

De bankfaillissementen in de eerste helft van 2023 in de Verenigde Staten en Zwitserland waren de eerste echte grootschalige test voor het internationale afwikkelingskader dat werd opgezet in de nasleep van de financiële crisis van 2008. Uit de maatregelen van de Amerikaanse en Zwitserse autoriteiten zijn lessen getrokken die niet alleen relevant zijn voor de werking van het Europese regelgevingskader voor afwikkeling, maar ook voor de praktijk van de afwikkelingsautoriteiten.

De afwikkelingsautoriteiten moeten meer mogelijkheden krijgen om het faillissement van systeemrelevante banken aan te pakken. De maatregelen van de Zwitserse autoriteiten dienden als herinnering dat, wanneer een grote groep in gebreke blijft, het afwikkelingskader voldoende alternatieven moet bieden om verschillende soorten schokken en situaties aan te pakken. Aangezien een bail-in complex kan zijn om uit te voeren en het kader voorziet in de mogelijkheid om een bail-in te combineren met een ander instrument, dient verder te worden gewerkt aan het ontwikkelen en operationaliseren van een reeks alternatieve afwikkelingsstrategieën om meer mogelijkheden te bieden in het geval van een crisis.

1 Het Europese bankenpakket omvat wijzigingen in de Europese bancaire wetgeving om de finale elementen van de wereldwijd geldende Bazel III-standaarden te implementeren en daarnaast een aantal bevoegdheden van banktoezichthouders en verplichtingen van banken te verduidelijken.

2 BCBS, [Report on the 2023 banking turmoil](#), 5 oktober 2023.

3 ECB, "Unrealised losses in banks' bond portfolios measured at amortised cost", 28 juli 2023.

Het is ook van belang dat de maatregelen van de afwikkelingsautoriteiten voldoende voorspelbaar blijven. In deze context hebben de ECB, de gemeenschappelijke afwikkelingsraad (*Single Resolution Board* – SRB) en de Europese Bankautoriteit (*European Banking Authority* – EBA) kort na de Zwitserse maatregelen via een gezamenlijke verklaring de volgorde herbevestigd die zou gelden in geval van een bail-in binnen de bankenunie, om bij te dragen aan een beter begrip (van de banken, autoriteiten en markten) van hoe een bail-in zou worden toegepast. Tot slot herinneren de crisissituaties in de eerste helft van 2023 eraan hoe plotselinge geldopnames een kredietinstelling snel kunnen verzwakken. De snelheid waarmee depositohouders van Silicon Valley Bank hun tegoeden hebben opgenomen is ongeëvenaard. Dit wijst eens te meer op de noodzaak om binnen de Europese bankenunie een doortastend antwoord te geven op de kwestie van liquiditeitsverschaffing bij afwikkeling, die tot op heden onvoldoende is aangepakt.

Gelet op de structurele uitdagingen voor de banksector, die onverminderd aanwezig zijn, blijft het absoluut noodzakelijk om in samenwerking met de betrokken banken, toezichthouders, regelgevende instanties en de bredere financiële gemeenschap te reflecteren over een adequaat regelgevend, afwikkelings- en toezichtskader, teneinde het vertrouwen in de sector te blijven versterken en de impact van eventuele schokken in te perken.

2. Recente wijzigingen in het macroprudentieel beleid in België

De Bank is de macroprudentiële autoriteit in België. In het kader van dit mandaat volgt de Bank de ontwikkelingen in de financiële sector op de voet en richt ze zich in het bijzonder op het opsporen van risico's die de financiële stabiliteit in het gedrang kunnen brengen. Zo nodig kan zij maatregelen nemen om de stabiliteit van de financiële sector te waarborgen. Deze maatregelen kunnen verschillende vormen aannemen. Er kunnen bijvoorbeeld aanvullende kapitaalvereisten worden opgelegd omwille van ontwikkelingen in de financiële cyclus, specifieke blootstellingen van de financiële sector of de systeemrelevantie van bepaalde instellingen. Het voornaamste doel van dit soort maatregelen is om de veerkracht van de financiële sector te vergroten.

Daarnaast kunnen maatregelen worden genomen om het kredietbeleid van financiële instellingen te kaderen, met als hoofddoel de ontwikkeling van nieuwe risico's te voorkomen. De meest recente macroprudentiële beslissingen van de Bank worden hieronder kort toegelicht. Het macroprudentieel kader wordt uitvoeriger behandeld in het Macroprudentieel Verslag, dat de Bank jaarlijks publiceert.

De afgelopen jaren werden macroprudentiële beleidsbeslissingen genomen in een klimaat van onzekerheid dat werd gekenmerkt door een op-eenvolging van crises van uiteenlopende aard en oorsprong. De meest recente beslissingen, die werden genomen in de context van een verstraking van het monetair beleid, die met name een omslag teweegbracht in de financiële cyclus en de vastgoedcyclus, waren erop gericht de veerkracht van de Belgische financiële sector te vergroten en de handhaving van een gezond kredietbeleid aan te moedigen, zonder de dynamiek van de kredietcyclusodeloos af te remmen.

2.1 Woningmarkt

De Bank blijft de risico's die verbonden zijn aan de vastgoedmarkt nauwlettend volgen. In het kader van haar macroprudentieel mandaat volgt de Bank de ontwikkelingen op de Belgische woningmarkt reeds vele jaren op de voet. Op basis van deze opvolging en haar analyses heeft zij eveneens verschillende maatregelen genomen.

De Bank handhaaft haar verwachtingen voor nieuwe hypotheekleningen, maar verwelkomt de recente gematigde verlenging van de looptijd van nieuwe leningen. Begin 2020 formuleerde de Bank verwachtingen voor instellingen die hypothecaire leningen verstrekken. Deze aanbevelingen zijn er met name op gericht de gemiddelde kredietkwaliteit van nieuwe hypothecaire leningen te verbeteren, in het bijzonder door het aandeel leningen met een hoge *loan-to-value*-ratio te verminderen, en er aldus voor te zorgen dat de risico's met betrekking tot de uitstaande kredieten onder controle blijven. Deze eerste doelstelling werd gehaald, doordat de financiële sector de aanbevelingen van de Bank heeft opgevolgd. Het is ook de bedoeling dat de verwachtingen van de Bank flexibel zijn en geen rem vormen op de toegang tot de hypotheekmarkt voor solvabele kredietnemers, met name jongeren. Deze tweede doelstelling is ook gehaald, aangezien

het aandeel van jongeren in de recente productie van hypothecaire leningen niet is gedaald. Dit geeft in de eerste plaats aan dat in de aanbevelingen voldoende speelruimte wordt geboden aan de kredietgevers, met name wat betreft het verstrekken van leningen met een hoge *loan-to-value*-ratio aan startende kopers. Tegen de achtergrond van de sinds medio 2022 stijgende rente wordt niettemin verwacht dat, eerder dan de *loan-to-value*-ratio, vooral de rente op de hypothecaire kredieten – bij constante maandelijkse schuldenlast en constante looptijd – de leencapaciteit van kandidaat-kopers zal beperken. In deze context, en uitgaande van de veronderstelling dat het aandeel van de hypotheekaflossingen in het maandelijks budget in de meeste gevallen de beperkende factor is, verwelkomt de Bank de gematigde verlenging van de looptijden voor nieuwe hypothecaire kredieten (vooral voor jonge kredietnemers) sinds 2022. Wanneer de hypotheekrente stijgt, helpt een dergelijke verlenging immers de leencapaciteit van huishoudens te behouden en zo een buitensporige vertraging van de hypotheekverstrekking en de marktdynamiek te voorkomen. Toen de hypotheekrente laag was, had de Bank kredietverstrekkers aangemoedigd om deze looptijden niet te verlengen tenzij de rente steeg, wat sinds medio 2022 het geval is. Zie hoofdstuk 7 van het deel “Economische en financiële ontwikkelingen”

van dit Verslag voor meer details over de recente ontwikkelingen in de Belgische hypotheekportefeuilles.

De Bank heeft de kapitaalbuffer voor risico's op de woningmarkt neerwaarts bijgesteld.

Sinds 2013 vraagt de Bank de Belgische banken om een specifieke macroprudentiële kapitaalbuffer voor risico's op de woningmarkt aan te houden, wegens hun grote blootstelling aan deze markt in de vorm van hypothecaire leningen. Deze maatregel werd verscheidene keren verlengd en aangepast. Eind augustus 2023 kondigde de Bank aan dat zij, met name gezien de gunstige uitwerking van haar toezichtsverwachtingen voor nieuwe hypothecaire leningen (zie hierboven), van mening was dat de sectorale systeemrisicobuffer voor Belgische hypothecaire kredieten kon worden verlaagd. De kwaliteit van de nieuwe leningen die sinds 2020 zijn verstrekt, is zodanig verbeterd dat dit geleidelijk heeft gezorgd voor een daling van het risico in de kredietportefeuilles. Het percentage van de sectorale systeemrisicobuffer voor Belgische hypothecaire kredieten zal daarom op 1 april 2024 dalen van 9% van de betrokken risicogewogen activa naar 6%. Het totaalbedrag van die buffer zal dan teruglopen van ongeveer € 2 miljard tot ongeveer € 1,3 miljard. Zoals zij in het verleden reeds heeft aangegeven, houdt de Bank zich klaar



om deze macroprudentiële kapitaalbuffer vrij te geven indien bijvoorbeeld een aanzienlijke toename zou worden vastgesteld van de betalingsproblemen voor hypothecaire kredietnemers.

De Bank besteedt veel aandacht aan de energie-efficiëntie van de vastgoedblootstellingen van de Belgische financiële instellingen. Eind 2020 heeft de Bank, uitgaande van overwegingen van financiële stabiliteit, een circulaire gepubliceerd waarin zij uitgebreid ingaat op haar verwachtingen en rapporteringsvereisten met betrekking tot die blootstellingen, waar de financiële instellingen rekening mee moeten houden bij het beheer van klimaatrisico's. Bij haar toezicht op de naleving van deze verwachtingen heeft de Bank vastgesteld dat de financiële sector op dit gebied aanzienlijke vooruitgang heeft geboekt, bijvoorbeeld wat betreft de kwaliteit en de reikwijdte van de verzamelde informatie (zie paragraaf B.6.1).

2.2 Contracyclische kapitaalbuffer

In 2022 en de eerste helft van 2023 besloot de Bank, tegen een achtergrond van grote onzekerheid, de contracyclische kapitaalbuffer niet te reactiveren. De contracyclische kapitaalbuffer wordt opgelegd aan de banken zodat deze, indien de buffer wordt vrijgegeven, voldoende manoeuvreerruimte hebben wanneer ze bij verslechterende economische omstandigheden geconfronteerd worden met kredietverliezen. Deze buffer werd door de Bank in 2019 geactiveerd in het licht van de dynamische kredietontwikkeling op dat moment, maar werd vrijgegeven aan het begin van de COVID-19-pandemie. Hoewel ze aanvankelijk had overwogen om dit kapitaalvereiste opnieuw te activeren, besliste de Bank, gezien de grote mate van onzekerheid als gevolg van een mogelijke energicrisis, een omslag in de krediet- en vastgoedcycli en turbulentie in de Amerikaanse en Zwitserse banksectoren, om de contracyclische kapitaalbuffer tussen begin 2022 en medio 2023 op 0% te houden zodat de Belgische banken hun ruime vrije kapitaalmiddelen volledig flexibel konden gebruiken om hun voorzieningen voor kredietverliezen proactief te verhogen en de reële economie te ondersteunen. Het was de bedoeling van de Bank om het risico op procyclische effecten te beperken en om een eventuele verstrakking van de kredietvoorwaarden niet te versterken.

Eind augustus 2023 kondigde de Bank aan dat de contracyclische kapitaalbuffer opnieuw zou worden geactiveerd, om de veerkracht van de

financiële sector te vergroten. Gelet op de verminderde onzekerheid over het kortetermijneffect van de stijgende rente op de economie en gezien de ordelijke vertraging in de krediet- en vastgoedcycli, kondigde de Bank op 31 augustus 2023 de reactivering van de contracyclische kapitaalbuffer aan. Zij was met name van oordeel dat het risico op procyclische effecten op dat moment aanzienlijk was verminderd en minder zwaar doorwoog dan de voordelen om de veerkracht van de banksector te vergroten. Het feit dat een groot deel van de onzekerheid op korte termijn is afgenomen, betekent niet dat de kredietverliezen in de toekomst niet kunnen toenemen. De doorstroming van strengere financiële voorwaarden naar de reële economie is een geleidelijk proces, dat nog steeds aan de gang is. Als gevolg daarvan zouden banken kunnen worden blootgesteld aan hoger dan verwachte verliezen, met name in portefeuilles van kredieten aan ondernemingen, die niet worden gedekt door de bestaande kapitaalbuffer voor portefeuilles van hypothecaire kredieten (zie hierboven). Deze verliezen zouden zich kunnen voordoen ingeval de risico's die onder de waterlijn bleven toen de rente laag was, de krediet- en liquiditeitsvoorwaarden soepel waren en de activaprijzen hoog, zich verwezenlijken. Nu de voorzieningen van banken voor kredietverliezen weer zijn gedaald tot een vergelijkbaar niveau als vóór de pandemie, zal de reactivering van de contracyclische buffer hun weerbaarheid tegen mogelijk hoger dan verwachte verliezen vergroten. Praktisch gezien zal het besluit van de Bank leiden tot de effectieve opbouw van een aanvullende buffer van ongeveer € 1,1 miljard op 1 april 2024, wat overeenkomt met een contracyclisch bufferpercentage van 0,5% (van toepassing op de betrokken risicogewogen activa), en een buffer van ongeveer € 2,3 miljard op 1 oktober 2024, wat overeenkomt met een percentage van 1%. Zoals het geval is voor de buffer voor risico's op de woningmarkt, kan de Bank, indien ze dit nodig acht, de contracyclische buffer vrijgeven om de financiële sector extra speelruimte te geven om de Belgische economie te ondersteunen.

2.3 Systeemrelevante instellingen

Het aanvullend kapitaalvereiste voor de nationaal systeemrelevante banken bleef gehandhaafd, behalve in één geval, waar het werd verhoogd. Als macroprudentiële autoriteit legt de Bank ook specifieke kapitaalvereisten op aan de nationaal systeemrelevante banken om hun weerbaarheid te vergroten, gelet op de hoge economische en

maatschappelijke kosten die hun faillissement zou teweegbrengen. Het aanvullend kapitaalvereiste dat aan een dergelijke bank wordt opgelegd, hangt af van haar systeemrelevantie. Het bedraagt 1,5 % van de risicogewogen activa voor de vijf grootste instellingen en 0,75 % voor de overige drie banken. Deze buffers zijn relatief groot. Eind 2022 beliepen ze in totaal ruim € 5 miljard. Aangezien de systeemrelevantie van Euroclear aanzienlijk is toegenomen als gevolg van de sancties tegen Rusland, heeft de Bank het aanvullend kapitaalvereiste voor deze instelling met ingang van 1 januari 2024 verhoogd van 0,75 % tot 1,5 % van de risicogewogen activa. De aanvullende kapitaalvereisten voor de andere instellingen bleven ongewijzigd.

2.4 Algemene ontwikkeling van het macroprudentieel beleid in België

De recente beslissingen van de Bank vergroten de algemene weerbaarheid van de banksector. Daarnaast ondersteunen de macroprudentiële maatregelen de toegang tot krediet, met name voor jonge kredietnemers. De meest recente beslissingen van de Bank over, enerzijds, de sectorale buffer voor het risico verbonden aan Belgische hypothecaire leningen en, anderzijds, de contracyclische buffer, zullen de algemene weerbaarheid van de Belgische banken vergroten en hen aldus in staat stellen het hoofd te bieden aan hoger dan verwachte verliezen. De neerwaartse bijstelling van de eerstgenoemde buffer wordt immers meer dan gecompenseerd door de activering van de laatstgenoemde. Samengenomen zullen deze twee macroprudentiële kapitaalbuffers toenemen van momenteel € 2 miljard tot € 2,5 miljard op 1 april 2024 en € 3,6 miljard op 1 oktober 2024. Daarnaast liet de Bank haar prudentiële verwachtingen voor dergelijke leningen ongewijzigd maar juichte ze de gematigde verlenging van de looptijden voor nieuwe hypothecaire leningen toe. Deze verlenging sloot aan bij de eerder door de Bank verspreide boodschappen dat langere looptijden alleen konden worden overwogen als de rente zou stijgen, wat sinds medio 2022 het geval is.

3. FSAP: beoordeling van de Belgische financiële sector en aanbevelingen van het IMF

Zoals aangekondigd in het Jaarverslag 2022, heeft het IMF in 2023 een doorlichting vericht van de Belgische financiële sector en de

Belgische financiële regelgeving. Dit Financial Sector Assessment Program (FSAP) vindt voor landen met een systeemrelevante financiële sector zoals België om de vijf jaar plaats. Het laatste FSAP voor ons land dateert van 2017.

Deze doorlichting maakt deel uit van de toezichtstaak van het IMF, net zoals zijn Artikel IV-opdracht, tijdens welke het Fonds een uitgebreide analyse uitvoert van het sociaaleconomisch beleid van een lidstaat. Bij een FSAP analyseert het IMF de financiële sector van een lidstaat op basis van drie hoofdthema's.

Ten eerste beoordeelt het Fonds de weerbaarheid van de financiële sector, waarbij het de systeemrisico's en eventuele bronnen van besmetting tussen financiële sectoren probeert te identificeren. Een belangrijk instrument waarmee het IMF de weerbaarheid van de financiële sector kan meten, is de zogenaamde stresstest. Aan de hand van stresstests beoordeelt het IMF de invloed van extreme macro-economische schokken op de solvabiliteit en/of liquiditeit van bijvoorbeeld banken, verzekerings- of herverzekeringsondernemingen en beleggingsfondsen.

Ten tweede controleert het IMF ook de kwaliteit van het toezichtskader. Enerzijds onderzoekt het IMF het kader voor microprudentieel toezicht, uitgaand van de *Core Principles for Effective Banking Supervision* van het Bazels Comité en de *Insurance Core Principles* van de Internationale Vereniging van Verzekeringstoezichthouders, die de toepasselijke internationale normen voor het banken- en verzekeringstoezicht zijn. Aangezien de belangrijke kredietinstellingen (*significant institutions* – SI's) onder het toezicht vallen van het SSM, beperkte het IMF zich wat de banken betreft echter tot het toezicht op de minder belangrijke kredietinstellingen (*less significant institutions* – LSI's). Anderzijds was een aanzienlijk deel van de opdracht van het IMF gewijd aan het macroprudentieel toezicht. In dit opzicht verschaftte het FSAP de Bank een externe beoordeling van het institutionele kader voor macroprudentieel beleid en het kader voor risicoanalyse in België. Het IMF onderzocht ook de macroprudentiële instrumenten, waaronder de contracyclische kapitaalbuffer, die onlangs opnieuw werd geactiveerd. Tijdens zijn opdracht analyseerde het Fonds ook de uitoefening door de Bank van het risicogebaseerd toezicht in het kader van de strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van

terrorisme. Tot slot beoordeelde het IMF de naleving door Euroclear Bank¹ van de CPMI² -IOSCO³ -beginselen voor financiëlemarktinfrastructuur⁴, evenals de toezichthouders van deze instelling, namelijk de Bank en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (*Financial Services and Markets Authority* – FSMA).

Ten derde spitst een FSAP zich ook toe op het geheel van instrumenten waarover een lidstaat beschikt om financiële crises te voorkomen en te bestrijden. Daartoe voert het IMF gesprekken met zowel de toezichthouder als de andere actoren van het crisisbeheer, zoals de afwikkelingsautoriteit (in België de Bank middels het daarin opgerichte Afwikkelingscollege) en het depositogarantiemechanisme (in België het Garantiefonds voor financiële diensten).

Een FSAP omvat doorgaans verschillende missies. Het bezoek van het IMF aan België bestond uit een korte voorbereidende missie eind 2022 (op afstand) en twee diepgaande missies in 2023 (ter plaatse in België), die beide ongeveer drie weken duurden. Tijdens deze missies voerden verscheidene IMF-experts gesprekken met de Bank, de FSMA, de Federale Overheidsdienst Financiën, het kabinet Financiën, de voormelde actoren van het crisisbeheer en een brede waaier aan marktoperatoren en experts. Het IMF organiseerde ook ontmoetingen met de ECB.

Eind 2023 heeft de Raad van Bestuur van het IMF het verslag van de Belgische FSAP⁵ goedgekeurd en gepubliceerd, samen met technische nota's, die specifieke onderwerpen belichten. Dit verslag bevat een reeks aanbevelingen, waarbij telkens wordt vermeld aan welke instanties ze gericht zijn (voor België de Bank, de FSMA of de federale overheden) en binnen welke termijn ze moeten worden uitgevoerd. Hoewel de aanbevelingen van het

IMF niet bindend zijn, wegen ze wel zwaar. In zijn analyse merkt het IMF op dat de meeste aanbevelingen die tijdens het FSAP van 2017 aan de Bank werden gedaan, zijn uitgevoerd. Het gaat onder meer om de opname van stresstests voor banken in de beoordeling van systeemrisico's, de ontwikkeling van het kader voor de analyse van niet-bancaire financiële intermediaat en maatregelen om de kwaliteit van het kapitaal van verzekeraars te verbeteren en hun liquiditeitsrisico's te verminderen. Verder is het macroprudentiële beleidsinstrumentarium aangevuld met prudentiële verwachtingen voor nieuwe hypotheekleningen. Het IMF wijst ook op gebieden waar nog ruimte is voor verbetering bij de uitvoering van zijn aanbevelingen van 2017, namelijk het versterken van de macroprudentiële bevoegdheden van de Bank, het vergroten van de regelgevende en toezichthoudende bevoegdheden van de Bank ten aanzien van Swift⁶, en bepaalde aspecten van de afwikkeling van banken en crisisparaatheid.

In zijn verslag wijst het IMF erop dat de Belgische financiële sector de afgelopen jaren bestand is gebleken tegen een reeks schokken, zoals de pandemie en de Russische inval in Oekraïne, en goed gekapitaliseerd en winstgevend blijft. De solvabiliteitsstresstests die het IMF in samenwerking met de Bank en de ECB heeft uitgevoerd, tonen aan dat de belangrijke kredietinstellingen in staat zijn om krediet- en marktrisico's op te vangen in een scenario van ernstige verslechtering van de macrofinanciële omstandigheden. Volgens het Fonds is deze veerkracht van de banken te danken aan hun goede positie aan het begin van de test en aan hun rentemarges, die worden ondersteund door de sterke stijging van de beleidsrente in het gehanteerde scenario. Bovendien blijkt uit de stresstests dat de Belgische banken een comfortabel liquiditeitsniveau behouden in een crisissituatie, doordat zij beschikken over een brede depositobasis, en dat hun solvabiliteit slechts matig wordt aangetast door een schok die leidt tot de liquidatie van hun tegen geamortiseerde kostprijs aangehouden activa. Het IMF wijst er echter op dat er in zowel de solvabiliteits- als de liquiditeitsstresstest verschillen zijn tussen de individuele resultaten van de belangrijke kredietinstellingen. Dit brengt het IMF tot de aanbeveling dat de Bank doorgaat met het ontwikkelen van geavanceerde modellen voor het

1 Euroclear Bank is een in België gevestigde internationale centrale effectenbewaarinstantie die gespecialiseerd is in de bewaring en afwikkeling van transacties in obligaties, aandelen en beleggingsfondsen.

2 Committee on Payments and Market Infrastructures.

3 International Organization of Securities Commissions.

4 In deze beginselen, die zijn gepubliceerd in 2012 door het Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) en de International Organization of Securities Commissions (IOSCO), worden internationale normen vastgesteld voor marktinfrastructuur met als doel de financiële stabiliteit te bevorderen door betalings-, afwikkelings- en clearingsystemen te reguleren.

5 IMF, Belgium: [Financial Sector Assessment Program-Financial System Stability Assessment \(imf.org\)](#), december 2023.

6 Swift is een in België opgericht wereldwijd berichtensysteem dat wordt gebruikt door banken en andere financiële instellingen.

monitoren van krediet- en ALM¹-risico's, en er tegelijkertijd voor zorgt dat deze worden geïntegreerd in haar macroprudentiële beleidskader, zodat een alomvattende analyse kan worden gemaakt van hun effect op de winstgevendheid en solvabiliteit van de Belgische banken. De resultaten van de verschillende stresstests voor banken die door het IMF zijn uitgevoerd, bevestigen bovendien die van de tests die eerder in 2023 zijn uitgevoerd door de EBA², al zijn deze tests niet noodzakelijk vergelijkbaar wat betreft hun scenario en methodologie.

Volgens het IMF zijn ook de niet-bancaire financiële intermediairs bestand tegen een ongunstige schok. De solvabiliteitsstresstest voor verzekeringsondernemingen laat zien dat de sector een zware schok kan doorstaan, hoewel er ruimte is om de kwaliteit van het kapitaal te verbeteren en er risicopunten bestaan, vooral met betrekking tot vastgoedblootstellingen. Het FSAP omvatte ook een analyse van het vermogen van verzekeringsondernemingen om liquiditeitschokken op te vangen. Door hun geringe blootstelling aan derivaten zijn ze grotendeels bestand tegen margeopvragingen na een rentestijging. De verzekeringssector heeft over het algemeen ook voldoende liquiditeit om grote afkopen op te vangen, hoewel de resultaten uiteenlopend zijn. Het IMF beveelt niettemin aan dat de Bank doorgaat met het uitvoeren van liquiditeitsstresstests en scenarioanalyses om bronnen van kwetsbaarheid te identificeren. Uit de liquiditeitsstresstest voor de beleggingsfondsen blijkt dat ook deze sector meer dan bestand zou zijn tegen ernstige maar plausibele afkoopschokken. Tot slot illustreert een verwevenheidsanalyse dat de binnenlandse banden tussen de Belgische banken beperkt zijn, maar dat zij in aanzienlijke mate zijn blootgesteld aan buitenlandse niet-financiële sectoren.

Ondanks deze overwegend positieve beoordeling van de gezondheid van de Belgische financiële sector, vermeldt het IMF-verslag ook een aantal uitdagingen. Ten eerste wijst het op conjuncturele kwetsbaarheden die verband houden met de huidige inflatoire omgeving en de aanscherping van de kredietvoorwaarden, die de economische bedrijvigheid hebben vertraagd. Net als in het vorige FSAP roept het IMF ook op tot een

versterking van de capaciteit van de Bank om macroprudentiële maatregelen binnen een aanvaardbaar tijdsbestek uit te voeren. In dit verband wordt in het FSAP-verslag aanbevolen dat de in de CRR³/CRD⁴ opgenomen macroprudentiële instrumenten niet langer formeel door de regering worden goedgekeurd, maar dat de Minister van Financiën wel een adviserende rol behoudt. Tot slot beschouwt het IMF het "Twin Peaks"⁵-toezichtsmodel als een succes, maar ziet het mogelijkheden om de samenwerking tussen de Bank en de FSMA te intensiveren, met name op het gebied van gegevens- en informatieuitwisseling.

Net als in 2017 wordt in het FSAP-verslag van 2023 ook gekeken naar de ontwikkeling van de bankenunie. Volgens het IMF kan de toenemende nadruk op kapitaal- en liquiditeitsvereisten op het niveau van bankgroepen in het eurogebied leiden tot een afzwakking van de vereisten voor de systeemrelevante dochterondernemingen van deze groepen. Voor België is dit van belang omdat een aantal dochterondernemingen van buitenlandse bankgroepen een belangrijke positie innemen in de financiële sector. In dat verband benadrukt het IMF opnieuw dat het tijdens de overgangperiode naar een volledige bankenunie van essentieel belang is dat er voldoende kapitaal- en liquiditeitsbuffers worden aangehouden op het niveau van die dochterondernemingen.

Het Fonds wijst op de doeltreffendheid van het toezicht op de Belgische financiële sector en van het beheer van financiële crises in België door de betrokken autoriteiten, maar moedigt verdere stappen ter zake aan. Er wordt onder meer geadviseerd te blijven streven naar sterkere governance-regels voor de instellingen die onder het toezicht van de Bank vallen, met name wat betreft de toezichthoudende rol van de niet-uitvoerende bestuurders en, meer specifiek, de onafhankelijke bestuurders. Met betrekking tot de minder belangrijke kredietinstellingen beveelt het Fonds aan om een meer systematische aanpak te ontwikkelen voor het monitoren van hun interne kapitaaldoelstelling en

1 Beheer van activa en passiva (*Asset-liability management*).

2 EBA, [EBA publishes the results of its 2023 EU-wide stress test](https://www.eba.europa.eu/en/press/2023/07/01/eba-publishes-the-results-of-its-2023-eu-wide-stress-test) | European Banking Authority (europa.eu), juli 2023.

3 Capital Requirements Regulation.

4 Capital Requirements Directive.

5 Het Twin Peaks-model, dat werd ingevoerd in de nasleep van de financiële crisis van 2007/2008, legt de verantwoordelijkheid voor het handhaven van de micro- en macro-economische stabiliteit van het financiële stelsel bij de Bank en vertrouwt de taak om de goede werking, transparantie en integriteit van de financiële markten te bewaken, aan de FSMA toe.

om informatie met betrekking tot gedragsregels en consumentenbescherming op te nemen in het SREP¹.

Wat de aanpak van het crisisbeheer en het financieel veiligheidsnet betreft, erkent het IMF dat de betrokken autoriteiten aanzienlijke vooruitgang hebben geboekt sinds de laatste FSAP-oefening, in het bijzonder wat de voorbereiding van ontwikkelingsplannen en de opbouw van verliesabsorptie- en herkapitalisatiecapaciteit (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities* – MREL) betreft. Volgens het IMF tonen recente gevallen van interventies bij probleembanken aan dat het noodzakelijk is voldoende flexibel te blijven bij de aanpak van problemen, ook omdat instellingen die a priori niet als systeemrelevant zijn aangemerkt, alsnog een impact kunnen hebben op de stabiliteit van het nationale financiële stelsel indien ze in gebreke blijven in specifieke omstandigheden. Verder blijkt uit die recente gevallen dat het in de aanloop naar en tijdens de afwikkeling van cruciaal belang is dat instellingen over voldoende liquiditeit beschikken. Tegen die achtergrond beveelt het IMF aan om te focussen op het operationaliseren van de ontwikkelingsplannen en het uitwerken van de ontwikkelingsinstrumenten die geen deel uitmaken van de voorkeursafwikkelingsstrategie, en om het kader voor noodliquiditeitssteun te versterken. Het Fonds wijst tevens op het belang van interne en externe coördinatie en coöperatie met betrekking tot de aanpak van het crisisbeheer en het financieel veiligheidsnet. Tot slot formuleert het IMF ook een aantal aanbevelingen met betrekking tot het depositogarantiestelsel, zoals de ontwikkeling van een investeringsbeleid dat is afgestemd op de beste internationale praktijken.

Het huidige regelgevings- en toezichtskader voor de Belgische verzekeringssector is volgens het IMF goed ontwikkeld. Er staan echter een aantal veranderingen in de regelgeving op stapel, zoals de herziening van de Solvabiliteit II-richtlijn, de invoering van de richtlijn betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen (*Insurance Recovery and Resolution Directive* – IRRD) en de implementatie van de verordening over

¹ De SREP (Supervisory Review and Evaluation Process) is een allesomvattende procedure die jaarlijks wordt uitgevoerd en als hoofddoel heeft ervoor te zorgen dat banken niet alleen over voldoende kapitaal en liquiditeit beschikken, maar ook over passende governancemechanismen, strategieën en interne processen waarmee ze hun risico's adequaat kunnen beheren en afdekken.

digitale operationele weerbaarheid (*Digital Operational Resilience Act*, DORA). Het IMF benadrukt dat de Bank een inschatting dient te maken van de impact van deze aankomende wijzigingen op het bestaande Belgische regelgevings- en toezichtskader voor verzekerings- en herverzekeringsondernemingen, met name wat betreft het aantal werknemers en de vereiste vaardigheden voor een effectief toezicht. De veranderingen in het Europees regelgevend kader zullen ook een invloed hebben op de verzekeringssector zelf, die al geconfronteerd wordt met een uitdagende macro-economische omgeving die gekenmerkt wordt door volatiele financiële markten, stijgende interestvoeten en blijvend hoge inflatieniveaus. Daarnaast is de verzekeringssector blootgesteld aan nieuwe opkomende risico's, met name klimaatrisico's, duurzaamheidsrisico's en risico's verbonden aan cyberaanvallen. De Bank dient zich ervan te vergewissen dat de verzekeringssector zich op gepaste wijze voorbereidt op deze uitdagende en veranderende omgeving.

Het IMF stelt een aantal wijzigingen vast in de investeringsportefeuilles van verzekeraars die eveneens verband houden met de veranderingen in de macro-economische omgeving. Zo is de blootstelling aan vastgoed en hypothecaire leningen de laatste jaren licht toegenomen. De stijging van de investeringen in dit type activa vormt een aandachtspunt voor het prudentieel toezicht, en dit zowel voor de banksector als voor de verzekeringssector. Het IMF beveelt de Bank dan ook aan om verder aandacht te besteden aan deze activaklassen en om richtsnoeren uit te vaardigen om de consistentie van de waardering van hypothecaire leningen tussen verzekeraars te bevorderen.

Op het vlak van de strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme (SWG/FT) heeft het Fonds zijn waardering uitgedrukt voor de substantiële vooruitgang die de Bank heeft geboekt met de uitbouw van haar risicogebaseerd toezicht. In zijn aanbevelingen zoekt het IMF de Bank bijkomende middelen uit te trekken voor het SWG/FT-toezicht, meer aandacht te besteden aan terrorismefinanciering, de implementatie van het sanctiekader te verbeteren en ten slotte een blijvend verscherpt toezicht uit te oefenen op de sector van de betalingsinstellingen.

Tot slot concludeert het Fonds dat Euroclear Bank, die een essentiële rol speelt in de dienstverlening aan de financiële markten, een solide

rechtsgrondslag heeft en onderworpen is aan een efficiënt toezicht door de Bank en de FSMA.

De aanbevelingen hier richten zich voornamelijk op het versterken van het IT-risicobeheerkader, gezien de voortdurend evoluerende cyberbeveiligingsrisico's, en op het verbeteren van het testen van procedures voor het garanderen van bedrijfscontinuïteit in het geval van een crisis en voor het afwikkelen van een in gebreke blijvende deelnemer.

Meer details over de doorlichting en de verschillende aanbevelingen zijn te vinden in het FSAP-verslag en in de bijbehorende technische bijlagen, die eveneens door het IMF gepubliceerd werden. Deze aanbevelingen zullen de komende jaren een invloed hebben op het werkprogramma van de betrokken autoriteiten, en meer in het bijzonder van de Bank.

4. Rente op spaarrekeningen en levensverzekeringen

In haar rol als toezichthouder op de stabiliteit van de Belgische financiële sector stelde de Bank tijdens het verslagjaar gemotiveerde adviezen op over de minimale rente op gereguleerde spaarrekeningen en de maximale rente op nieuwe individuele of collectieve levensverzekeringen.

4.1 Rente op gereguleerde spaarrekeningen

Tijdens het verslagjaar bracht de Bank op verzoek van de Minister van Financiën gemotiveerde adviezen uit over verschillende wetsvoorstellen tot aanpassing van het wettelijk kader voor gereguleerde spaarrekeningen. Op 2 juni van het verslagjaar gaf de Bank een gemotiveerd advies over twee wetsvoorstellen die de spaarrente koppelen aan de depositorente van de Europese Centrale Bank en de banken er aldus toe verplichten een hogere basisrente en getrouwheidspremie aan te bieden op het gereguleerd spaarboekje. Dat gemotiveerd advies¹ werd op 20 juni toegelicht in de Kamercommissie voor Financiën en Begroting. Op 13 juli verstrekke de Bank bijkomende adviezen over een derde wetsvoorstel, dat de rente op het spaarboekje gedeeltelijk koppelt aan de rente op Belgische

staatsleningen, en over een aangepaste toepassing van één van de eerste twee wetsvoorstellen. Op verzoek van de Minister van Financiën legde de Bank de drie wetsvoorstellen voor aan de Europese Centrale Bank, die haar advies² bekendmaakte op 28 juni.

Om de doorwerking van de marktrentevoeten op het rendement van de Belgische gereguleerde spaarrekeningen te bevorderen, koppelen de drie wetsvoorstellen de minimale vergoeding op het spaarboekje aan de rente van de depositofaciliteit van de Europese Centrale Bank of de OLO-rente op 10 jaar. Twee van de drie wetsvoorstellen bepalen dat de minimale basisrente niet lager mag zijn dan deze ECB-rente, verminderd met 2 procentpunten. Het derde wetsvoorstel houdt in dat de minimale basisrente niet minder mag zijn dan de OLO-rente op 10 jaar, maar slechts voor een eerste schijf van € 10 000 per spaarder. Op verzoek van de Minister van Financiën gaf de Bank ook een gemotiveerd advies over een gemoduleerde toepassing – voor een eerste schijf van € 25 000, € 50 000 of € 100 000 – van één van de twee wetsvoorstellen die de basisrente koppelt aan de ECB-rente.

Bij het opstellen van haar gemotiveerde adviezen heeft de Bank zich gebaseerd op een evaluatie van de mogelijke gevolgen en risico's van deze wetsvoorstellen voor de stabiliteit van de individuele financiële instellingen en van de Belgische financiële sector in zijn geheel. Daarnaast heeft zij ook gekeken naar mogelijke ongewenste neveneffecten op de omvang en/of aard van de kredietverlening aan Belgische gezinnen en bedrijven, waarvoor de spaarrekeningen een belangrijke stabiele financieringsbron vormen. Zij heeft meer bepaald rekening gehouden met de volgende belangrijke elementen.

Gereguleerde spaarrekeningen vertegenwoordigen ongeveer een kwart van het balans-totaal van de Belgische banksector. De mate van afhankelijkheid van deze financieringsbron varieert echter sterk van bank tot bank, afhankelijk van het bedrijfsmodel. Bij banken met een bedrijfsmodel dat gericht is op de financiële dienstverlening aan Belgische gezinnen en bedrijven, wordt doorgaans

1 [Advies wetsvoorstellen spaarrekeningen](#), 2 juni 2023.

2 [Advies van de ECB van 28 juni 2023 betreffende het vastmaken van de minimale basisrente op gereguleerde spaarrekeningen aan het rentetarief voor de depositofaciliteit en het invoeren van een beschermde rente op spaardeposito's \(CON/2023/18\).](#)

een groot aandeel van de balans gefinancierd met gereglementeerde spaarrekeningen. Voor banken die zich toeleggen op retailbankieren (spaarbanken) loopt dit aandeel in veel gevallen zelfs op tot meer dan 50%. Hierdoor zijn deze banken extra gevoelig voor een aanzienlijke verhoging, op korte termijn, van de kostprijs van deze financiering.

Door hun omvang en stabiele karakter zijn te goeden op gereglementeerde spaarrekeningen een belangrijke financieringsbron voor leningen aan Belgische gezinnen en bedrijven. Die leningen worden in België immers voornamelijk verstrekt door de banken, die deposito's van het cliënteel omzetten in leningen. Dit brengt krediet-, rente- en liquiditeitsrisico's met zich mee, die de banken zorgvuldig moeten beheren en waar nodig moeten indekken om hun financiële stabiliteit te garanderen. Die risico's vallen ook onder de prudentiële regelgeving en het prudentieel toezicht om ervoor te zorgen dat banken op dit gebied geen buitensporige risico's nemen. In het algemeen is het behoud van het stabiele karakter van die deposito's belangrijk voor zowel een gezonde financiële intermediaat in België als voor de stabiliteit van het Belgisch financieel systeem. Omwille van deze stabiliteit heeft de Bank het behoud van de wettelijke minimumvergoeding (0,01% basisrente en 0,10%

getrouwheidspremie) verdedigd tijdens de lage, soms zelfs negatieve, renteomgeving.

In een periode van stijgende rentevoeten moeten banken hun renterisico's behoedzaam beheren, gelet op de toename van de financieringskosten. Een groot deel van de financiering van de Belgische banken is afkomstig van zicht- en spaardeposito's van gezinnen en bedrijven. Wanneer de rente op deze zicht- of spaarrekeningen wordt aangepast, geldt dit voor het volledig uitstaand bedrag. Traditioneel wordt 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 volgt, zowel bij stijgende als dalende marktrentevoeten. Door de hogere marktrentevoeten kregen de banken de ruimte om de vergoeding van die deposito's te verhogen. Daarbij moeten zij wel rekening houden met de ontwikkeling van hun inkomsten uit alle rentedragende activa (inclusief indekkingsverrichtingen), waarvan een deel wordt gegenereerd door activa waarvoor de rentevoet voor een lange periode werd vastgelegd in een lagerenteomgeving, zoals het geval is voor hypothecaire leningen. Eind 2022 had ongeveer driekwart van de Belgische hypothecaire leningen een rentevoet die was vastgelegd voor de



volledige looptijd ervan. Het gemiddelde rendement van deze leningen lag toen nog steeds onder 2 %, als gevolg van de productie van laagrentende leningen in de meest recente jaren en de herfinanciering van oudere leningen aan lagere rentevoeten. Voor de leningen met een variabele rente geldt in België bovendien een wettelijke bovengrens (de rente mag nooit meer dan het dubbele van de initiële rente bedragen). In tegenstelling tot de gereguleerde spaarrekeningen, waar een aanpassing van de rente onmiddellijk geldt voor het volledige uitstaande bedrag, past het gemiddelde rendement van de portefeuille hypothecaire leningen zich slechts geleidelijk aan de nieuwe rentevooraan. Voor veel activa die door Belgische banken worden aangehouden, wordt het rendement dus slechts geleidelijk verhoogd.

Met een rendement op eigen vermogen van 12,5 % over de eerste negen maanden van 2023 en 10 % in 2022 boekte de Belgische banksector (exclusief infrastructuurbanken) in de voorbije twee jaar een zeer goede, zij het geen buitensporige, winst. Die rentabiliteit was ruim voldoende om een marktconforme vergoeding van het eigen vermogen (*cost of equity*) mogelijk te maken. Deze marktconforme vergoeding is noodzakelijk om een goede toegang tot de kapitaalmarkten te verzekeren wanneer een bank verplicht is om extra kapitaal op te halen. Bovendien zorgt deze vergoeding ervoor dat aandeelhouders de organische groei van de balans in lijn met de vraag naar krediet in de economie steunen. Een lage rentabiliteit of verliezen kunnen de financiële positie van banken verzwakken en het vertrouwen van de depositohouders en andere schuldeisers van de instelling ondermijnen.

In vergelijking met de toename van de rentabiliteit van de Belgische banken in 2023 en de ontwikkeling van de spaarrente in andere landen steeg de vergoeding van het Belgische spaarboekje trager dan verwacht tijdens het verslagjaar (zie in dit verband ook Hoofdstuk 7 van het deel 'Economische en financiële ontwikkelingen' van dit Verslag). Volgens geharmoniseerde ECB-statistieken betaalden de Belgische banken in november 2023 een gemiddelde spaarrente (inclusief verworven getrouwheidspremie) van 0,62 %, d.i. een stijging met 0,5 % ten opzichte van eind 2022 (0,09 %). Uitgaande van een doorwerking van de markrentevoeten in de spaarrente zoals in het verleden zou de spaarrente (inclusief verworven getrouwheidspremie) in de eerste elf maanden van het

verslagjaar naar schatting gemiddeld 0,45 % hoger hebben moeten liggen dan gerapporteerd voor deze periode.

Bij de publicatie van het jaarverslag 2022 in maart 2023 gaf de Bank reeds aan dat er ruimte was voor een verhoging van de rente op de spaarboekjes. Om de stabiliteit van de deposito's als financieringsbron voor de Belgische banksector te vrijwaren, blijft de rente immers best in lijn met de veranderde marktomstandigheden. Zo niet lopen de banken het risico dat een deel van deze stabiele financieringsbron voor hen, en uiteindelijk ook voor de leningen aan Belgische gezinnen en bedrijven, wegvloeit naar andere beleggingen. De Gouverneur van de Bank merkte in dit verband tevens op dat als een geleidelijke evolutie naar een hogere vergoeding van het spaarboekje op termijn uit zou blijven, dat zou wijzen op een structureel concurrentieprobleem. In juni 2023 werd de aandacht opnieuw op deze twee zaken gevestigd.

Indien de minimumvergoeding op de spaarrekeningen gekoppeld zou worden aan een externe referentierente zoals bepaald in de voornoemde wetsvoorstellen, kan de financiële stabiliteit in het gedrang komen en zijn er belangrijke ongewenste neveneffecten. Deze referentierente (de rente van de depositofaciliteit van de ECB of de OLO-rente op tien jaar) is geen correcte maatstaf voor de ontwikkeling van het gemiddelde rendement van de activa van de Belgische banken of voor het verschil tussen het rendement van de activa en de passiva (de zogenaamde rentemarge). Die parameters zijn cruciaal om te bepalen in welke mate de rente op de spaarboekjes verhoogd kan worden zonder risico's te genereren voor de duurzame rentabiliteit en stabiliteit van individuele financiële instellingen of van het Belgisch financieel systeem. In de kalibratie van de beoogde reglementaire minimumrente negeerden de wetsvoorstellen dus grotendeels de gevolgen van aanpassingen van de rente op het spaarboekje voor de rentabiliteit van de banken. Met name de kleine en middelgrote spaarbanken, die een relatief groot aandeel spaarrekeningen en hypothecaire leningen op hun balans hebben staan en waarvoor de spaarrekeningen een belangrijke indekking zijn voor het renterisico verbonden aan vastrentende hypothecaire leningen, dreigen aanzienlijke verliezen te lijden als de geleidelijke transitie naar hogere rentevoeten op het spaarboekje plaatsmaakt voor een overheidsingrijpen, waarbij de vergoeding op het spaarboekje op een versnelde en abrupte

wijze opgetrokken zou worden. Daarenboven dreigt de koppeling aan het rendement van de Belgische overheidsobligaties een vicieuze cirkel (*doom-loop*) op gang te brengen tussen de financieringskosten van de overheid en de banksector in geval van spanningen in de markt van de Belgische overheidsobligaties. Andere ongewenste neveneffecten hebben te maken met de centrale rol die de spaarrekeningen vervullen in de financiering van de leningen aan Belgische gezinnen en bedrijven en het renterisicobeheer. Verwacht mag worden dat een plotse forse verhoging van de vergoeding van spaarrekeningen zich zal vertalen in hogere tarieven voor leningen aan gezinnen en bedrijven. Bovendien kan ingrijpen in de prijszetting van spaarrekeningen de financiering van leningen met een vaste rente bemoeilijken in de toekomst. Omdat de spaarrekeningen een centrale rol spelen in het beheer van het renterisico bij de banken (zie Hoofdstuk 7 van het deel 'Economische en financiële ontwikkelingen' van dit Verslag), zouden de voorgestelde maatregelen ook het risicobeheer van de banken bemoeilijken. Slecht beheerde renterisico's vormen een bedreiging voor de financiële stabiliteit en de overheid zou *de facto* ingrijpen in domeinen die bij uitstek tot het strategisch beheer van de bank behoren, zonder de verantwoordelijkheid ervoor te dragen.

Een gemoduleerde toepassing van de voorstellen op een eerste schijf van tegoeden op het spaarboekje zou de bovenvermelde risico's milderen maar vergt een volledig sluitende controle op de naleving van de voorwaarde dat deze eerste schijf beperkt wordt tot slechts één spaarrekening per persoon. Zonder dit controlemechanisme dreigt een groot deel van de uitstaande tegoeden op de spaarrekeningen *de facto* vergoed te worden aan de hogere minimumrente, hetgeen de financiële stabiliteit alsnog in gevaar zou brengen.

De Bank nam tijdens het verslagjaar ook kennis van het rapport van de Belgische Mededingingsautoriteit. In dit rapport worden een aantal pistes aangereikt die de concurrentie op de Belgische spaarmarkt kunnen vergroten.

4.2 Maximumrente op individuele of collectieve levensverzekeringen

Op 24 april 2023 vroeg de Minister van Economie het advies van de Bank over de wenselijkheid om de maximumrente op levensverzekeringen te verhogen in het licht van de stijgende rentevoeten

op de financiële markten. Artikel 216 van de toezichtswet verzekeringen beperkt namelijk het rendement dat verzekeringsondernemingen kunnen toekennen op individuele en collectieve levensverzekeringen met een looptijd van meer dan acht jaar. Deze limiet wordt elk jaar op 1 januari vastgesteld op advies van de Bank en zal voor 2024 2% bedragen. Gezien de recente stijging van de marktrente stelden zowel de sector als de politiek de vraag of er een hoger maximum kon worden vastgesteld, in voorkomend geval via een wijziging van het voornoemde artikel 216.

De Bank adviseert een zekere mate van voorzichtigheid in dit verband. Enerzijds is de stijging van de rente op dit moment een feit, maar blijft het onzeker of deze trend de komende jaren niet zal omkeren, vooral gelet op de huidige geopolitieke situatie. Anderzijds verschilt het gegarandeerde rendement op een levensverzekering fundamenteel van het rendement op andere financiële producten, doordat het gegarandeerd is voor een zeer lange periode en niet kan worden gewijzigd door de verzekeringsonderneming. De prudentiële toezichthouder beschikt zelf over zeer weinig middelen om het rendement te verlagen wanneer dit de solvabiliteit van een verzekeringsonderneming in gevaar brengt. Die mogelijkheid bestaat immers alleen in het geval van de liquidatie van een onderneming die (nakend) in gebreke blijft. Er moet ook worden opgemerkt dat als de maximumrente wordt aangepast, verzekeringsondernemingen de nieuwe rente alleen kunnen toepassen op nieuwe contracten en niet op bestaande. Bovendien geldt de maximumrente niet voor contracten met een looptijd van maximaal acht jaar. Voor deze contracten mogen ondernemingen een hogere rente garanderen dan het maximum dat is vastgesteld overeenkomstig het bovengenoemde artikel 216, op voorwaarde dat de looptijd en het rendement van hun activa dit toelaten.

5. Voorkoming van witwassen van geld en financiering van terrorisme

De Bank controleert of de financiële instellingen hun wettelijke verplichtingen nakomen om witwassen van geld en financiering van terrorisme te voorkomen. De financiële instellingen moeten een goed beeld hebben van hun eigen risicoprofiel op het vlak van witwassen van geld en financiering van terrorisme, alsook van het risicoprofiel en

de transacties van hun cliënten. Verdachte transacties moeten ze melden aan de Cel voor Financiële Informatieverwerking. In 2023 schroefde de Bank haar toezicht in de strijd tegen het witwassen van geld en de financiering terrorisme (SWG/FT-toezicht) verder op. Ze updatete haar SWG/FT-risicoanalyse voor de Belgische financiële sector en voerde thematische acties uit, onder andere op het gebied van de-risking en van de activiteiten van *money remitters*. Ten slotte legde de Bank in het kader van haar gewoon toezicht administratieve maatregelen en sancties op in geval van ernstige inbreuken op de SWG/FT-wetgeving.

De Bank nam in 2023 ook weer actief deel aan nationale en internationale beleidsdiscussies in de EBA, de Financial Action Task Force (FATF) en het BCBS en aan de Europese onderhandelingen over het SWG/FT-wetgevingspakket¹. De onderhandelingen over het SWG-pakket kwamen in 2023 in een beslissende fase terecht. Als alles volgens plan verloopt, zal de EU binnen afzienbare tijd beschikken over een eigen SWG/FT-autoriteit en een eenvormig SWG/FT-rulebook.

5.1 De Bank updatete de SWG/FT-risicoanalyse voor de financiële sector

Het landschap van de SWG/FT-risico's evolueert voortdurend, ook in België. Als toezichthouder moet de Bank alert blijven voor nieuwe risico's.

In haar beoordeling analyseert de Bank een reeks transversale SWG/FT-risico's, zoals de Russische inval in Oekraïne en de drugstrafiek in de haven van Antwerpen. Daarnaast wordt per type financiële dienst het inherente SWG/FT-risico geëvalueerd en de maatregelen die dit risico kunnen verminderen.

Op Europees niveau vindt een soortgelijke analyse plaats. In 2023 voerde de EBA haar SWG/FT-beoordeling voor de Europese financiële sector uit en publiceerde de Europese Commissie een SWG/FT-beoordeling voor de Europese economie en samenleving in hun geheel. Deze analyses zijn beschikbaar op de SWG/FT-website² van de Bank.

1 [Anti-money laundering and countering the financing of terrorism legislative package \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020L0203).

2 [Risicogebaseerde benadering en algemene risicobeoordeling | nbb.be](https://www.nbb.be/risicogebaseerde-benadering-en-algemene-risicobeoordeling).

5.2 Trends in het SWG/FT-toezicht van de Bank

De Bank voerde de strijd tegen de-risking op

Soms wordt de SWG/FT als voorwendsel gebruikt om de toegang tot een bankrekening aan (potentiële) cliënten te weigeren. In plaats van het specifieke SWG/FT-risico van de cliënt in kaart te brengen en verscherpte waakzaamheidsmaatregelen toe te passen, gebeurt het dat banken weigeren een rekening te openen of dat ze de relatie met een cliënt stopzetten, louter omdat deze tot een hogere risicogroep behoort. Het gaat bijvoorbeeld om Belgen in het buitenland, ambassades of NGO's. In dat geval rijst er een probleem van financiële inclusie. Om dat probleem aan te pakken, bracht de Bank op 1 februari 2022 een circulaire uit waarin ze haar verwachtingen hieromtrent verduidelijkte³. De Bank streeft naar een zorgvuldig evenwicht. Langs de ene kant hebben de banken de contractuele vrijheid om een commercieel cliëntacceptatiebeleid te voeren. Langs de andere kant kunnen zij geen cliënten weigeren op grond van SWG/FT-redenen die niet in de wet zijn opgenomen. In 2023 voerde de Bank gerichte inspecties uit bij de banken om de naleving van deze circulaire te verifiëren. Ook in 2024 zal de Bank aandacht blijven besteden aan dit maatschappelijk belangrijk thema. Bij ernstige indicaties van de-risking zal zij de financiële instelling in kwestie hierover aanspreken. De Bank kan echter niet tussenkomen in de relatie tussen de instelling en de cliënt. Als de cliënt een beroep wil doen op bemiddeling, kan zij of hij zich wenden tot Ombudsfm⁴.

Focus op money remitters en hun agenten

De sector van de money remitters is de jongste jaren gestaag gegroeid in België, zowel qua aantal als qua omvang. Money remitters zijn betalingsinstellingen die geldtransfers uitvoeren. Voor Belgen met familieleden in het buitenland is money remittance vaak een laagdrempelige manier om geld naar hen op te sturen. In sommige landen met een grote diaspora levert het geld dat zo verstuurd wordt een belangrijke bijdrage aan het bruto binnenlands product. Geldtransfers houden natuurlijk ook SWG/FT-risico's in. Zo wordt vaak gebruik gemaakt van contant geld. Bovendien kennen money remitters hun cliënten dikwijls minder

3 [Circulaire NBB_2022_03 / Prudentiële verwachtingen ten aanzien van "de-risking"](https://www.nbb.be/circulaire-nbb-2022-03).

4 <https://www.ombudsfm.be>.

goed, omdat er geen rekening geopend moet worden en omdat de verrichtingen meestal slechts occasioneel plaatsvinden. Ook wordt het geld vaak verstuurd naar landen met een hoger risico.

Vele money remitters doen een beroep op lokale agenten, zoals nachtwinkels. Deze agenten spelen dan ook een cruciale rol in de eerstelijnscontrole van de cliënten en hun geldtransfers. In 2023 voerde de Bank een gerichte horizontale actie uit bij de money remitters in België en bij een aantal agenten die optreden voor meerdere money remitters. De Bank spitste haar actie toe op het toezicht van de money remitters op hun agenten, op de kwaliteit van de identificatiegegevens van de cliënten, op de waakzaamheidsmaatregelen voor cliënten met een hoger risico, en op de identificatie van atypische feiten en verrichtingen. De actie leverde een rijkdom aan bevindingen op. De Bank baseerde zich hierop om op haar SWG/FT-website een aantal goede praktijken en aandachtspunten¹ te publiceren.

Sanctiescreening

Financiële instellingen moeten kunnen garanderen dat ze geen transacties uitvoeren met tegenpartijen die op een Belgische, Europese of internationale sanctielijst staan door hun transacties effectief te screenen. Daarvoor moeten zij over een passende organisatie beschikken. Om deze verplichting tot screening zo effectief en zo efficiënt mogelijk te vervullen, werkte Febelfin, in nauw overleg met de Bank, een multilateraal outsourcingcontract uit. Banken die toetreden tot dat contract, zullen bij het screenen van binnenlandse transacties kunnen gebruikmaken van de screening die uitgevoerd is door een andere bank die partij is bij het contract. Dit contract trad in januari 2024 in werking. Deelname aan het contract zal door de Bank beschouwd worden als een positief element bij haar beoordeling van de toereikendheid van de organisatie wat de screening van sancties voor binnenlandse transacties betreft.

Focus op de actualiteit

Soms gebeurt het dat de Bank via de pers of klokkenluiders geïnformeerd wordt over

witwaspraktijken of terrorismefinanciering waarbij Belgische financiële instellingen betrokken zijn. Indien de aanwijzingen ernstig zijn, voert de Bank verder onderzoek uit. Deze externe bronnen helpen de Bank bij haar toezicht op de naleving van de SWG/FT-verplichtingen door de financiële instellingen. Een recent voorbeeld is Qatargate, het vermeende corruptieschandaal in het Europees Parlement.

5.3 De Bank nam deel aan SWG/FT-colleges

Vele financiële instellingen zijn actief in meerdere landen. Samenwerking en informatie-uitwisseling tussen SWG/FT-toezichthouders zijn dan ook cruciaal. In 2019² werd in de EU de basis gelegd voor de SWG/FT-colleges, die de nationale SWG/FT-toezichthouders van een bepaalde financiële groep op regelmatige basis samenbrengen. De Bank gelooft sterk in de meerwaarde van deze colleges. In 2023 was zij de 'lead supervisor' in 13 colleges, en nam zij deel aan 42 colleges voor financiële instellingen die in België actief zijn. De EBA publiceerde net als vorig jaar een verslag over de werking van SWG/FT-colleges in de EU, met goede praktijken en aandachtspunten die ook leerzaam zijn voor de Bank.

5.4 De Bank legde administratieve maatregelen en sancties op

Wanneer financiële instellingen hun wettelijke SWG/FT-verplichtingen niet nakomen, kan de Bank administratieve maatregelen opleggen om de betrokken tekortkomingen te verhelpen. Deze maatregelen kunnen gepubliceerd worden. Zo publiceerde de Bank op 16 november 2022 een administratieve maatregel die zij had opgelegd aan een instelling voor elektronisch geld. Uit controles van de Bank bleek dat de organisatie en de interne controle van de instelling ernstige tekortkomingen vertoonden op het vlak van SWG/FT. Daarom legde de Bank de instelling een termijn op waarbinnen zij deze tekortkomingen moest remediëren.

De Sanctiecommissie van de Bank kan ook financiële sancties opleggen aan instellingen die hun SWG/FT-verplichtingen niet nakomen. Zo legde de Sanctiecommissie op 2 juni 2023 aan een

¹ Mededeling NBB_2023_08 / Horizontale analyse van een steekproef van transacties die via verbonden agenten van verschillende betalingsinstellingen werden verricht.

² EBA report on the functioning of anti-money laundering and counter-terrorist financing colleges in 2022, 10 augustus 2023.

bank een sanctie van € 15 miljoen op wegens niet-naleving van de SWG/FT-wet¹.

Voor de Bank vormen deze administratieve maatregelen en sancties een essentieel onderdeel van een effectief toezicht. De Bank zal deze middelen dan ook blijven gebruiken wanneer dit nodig blijkt. Internationale instellingen, zoals de EBA en het IMF, moedigen de Bank aan in die richting verder te gaan.

5.5 De Bank werkte mee aan nieuwe regelgeving en verstrekte richtsnoeren

De SWG/FT-website van de Bank

De Bank heeft haar doorlopende werkzaamheden voortgezet om in de SWG/FT-rubriek van haar website alle relevante teksten samen te brengen en een overzicht te geven van haar commentaar en aanbevelingen en haar verwachtingen ten aanzien van de financiële instellingen die onder haar toezicht vallen.

Naast een aantal andere updates, die allemaal chronologisch op haar website staan, vestigde de Bank de aandacht op het verslag van de EBA over de risico's van betalingsinstellingen. De Bank wees ook op de publicatie door de Europese Commissie van de gemeenschappelijke lijst van prominente publieke functies op nationaal niveau, op het niveau van internationale organisaties en op het niveau van de instellingen en organen van de Unie. De verwachtingen van de Bank, die aansluiten bij de richtsnoeren van de EBA voor de rollen en verantwoordelijkheden van de AML Compliance Officer, d.i. diegene die verantwoordelijk is voor de tenuitvoerlegging van de SWG-regeling binnen de instelling, en de voor SWG/FT verantwoordelijke hooggeplaatste leidinggevende, evenals de richtsnoeren voor het gebruik van oplossingen voor de acceptatie van cliënten op afstand, werden ook toegevoegd aan de website.

Elektronische geldovermakingen

De Bank neemt deel aan werkzaamheden om aanbeveling 16 van de FATF over elektronische geldovermakingen te moderniseren, zodat deze rekening houdt met de ingrijpende veranderingen in de manieren waarop geld wereldwijd wordt

overgemaakt. Deze werkzaamheden, waarover de FATF een openbare raadpleging zal houden, zullen naar verwachting in 2024 afgerond worden.

De Europese Bankautoriteit

Ook in 2023 nam de Bank actief deel aan besprekingen tussen de SWG/FT-toezichthouders in het AML Standing Committee van de EBA, dat wordt voorgezeten door een vertegenwoordiger van de Bank. In 2023 publiceerde de EBA richtsnoeren over een brede reeks onderwerpen, die ook van toepassing zijn op de Belgische financiële sector. Zie in dit verband het jaarverslag van de EBA².

5.6 De Bank bereidt zich voor op een Europese SWG/FT-autoriteit

De onderhandelingen over een Europese SWG/FT-autoriteit en een Europees single rulebook zijn in een laatste fase terechtgekomen. Deze autoriteit (*Anti-Money Laundering Authority – AMLA*) zou instaan voor het direct SWG/FT-toezicht op een beperkt deel van de Europese financiële instellingen, maar ook voor het indirect toezicht op de andere instellingen. Dit zou dus een echte paradigmawissel betekenen voor het SWG/FT-toezicht in Europa.

Nadat de Raad van de EU en het Europees Parlement elk hun eigen positie hadden ingenomen, zijn de zogenaamde dialoogonderhandelingen tussen het Parlement, de Raad en de Commissie begonnen onder Zweeds voorzitterschap en voortgezet onder Spaans voorzitterschap. In januari 2024 werden de werkzaamheden voortgezet en de onderhandelingen afgerond onder Belgisch voorzitterschap. De Bank speelde daarbij een belangrijke rol. De overeenkomst blijft "voorlopig" tot de Europese Raad en het Europees Parlement het akkoord formeel goedkeuren, wat naar verwachting onder de huidige legislatuur zal gebeuren.

Om zich voor te bereiden op die verwachte nieuwe realiteit, neemt de Bank actief deel aan overleg in de schoot van de EBA over de transitie naar een AMLA en de impact hiervan op het SWG/FT-toezicht.

¹ Beslissing van de sanctiecommissie van de Nationale Bank van België van 2 juni 2023.

² Annual Reports | European Banking Authority (europa.eu).

5.7 De Bank bereidt zich voor op een FATF-evaluatie

Met een peer review zal de FATF in 2024-25 evalueren hoe België de strijd aanbindt tegen witwassen, terrorismefinanciering en de proliferatie van massavernietigingswapens. De FATF kijkt daarbij zowel naar de mate waarin het Belgisch reglementair kader voldoet aan zijn 40 aanbevelingen, als naar de efficiëntie van het SWG/FT-kader in België. Als SWG/FT-toezichthouder voor een groot deel van de financiële sector zal de Bank daarbij een belangrijke gesprekspartner van de FATF zijn. Ook zal deze laatste rechtstreeks gesprekken voeren met de financiële sector. Na zijn evaluatie zal de FATF een publiek rapport uitbrengen over België. De laatste FATF-evaluatie dateert van 2014-15. Sindsdien zijn de interne organisatie, de toezichtsmethodologie en de controleacties van de Bank op SWG/FT-vlak diepgaand geëvolueerd. Ook de middelen van de Bank (zowel personeel als IT-tools) zijn substantieel toegenomen. Naast deze doorlichting door de FATF werd het SWG/FT-toezicht van de Bank in 2023 ook summier geëvalueerd door het IMF, als onderdeel van het zogenaamde FSAP (zie paragraaf B.3).

6. Klimaat- en milieugerelateerde risico's

Ook in 2023 bleef de Bank bijzondere aandacht besteden aan klimaat- en milieurisico's. Klimaatverandering en de aantasting van het milieu brengen immers economische kosten en financiële verliezen met zich mee, en dus mogelijk aanzienlijke risico's voor de financiële stabiliteit. Klimaatveranderingsrisico's kunnen worden onderverdeeld in fysieke en transitierisico's. Fysieke risico's houden verband met extreme en/of aanhoudende klimaatverschijnselen, terwijl transitierisico's voortvloeien uit de kosten die gepaard gaan met de noodzakelijke overgang naar een duurzamere, koolstofarme economie. Het eerste deel van deze paragraaf behandelt de monitoring van klimaat- en milieurisico's die door de Bank als materiële risico's voor het Belgische financiële systeem zijn aangemerkt, namelijk de transitierisico's waaraan de vastgoedsector blootstaat. Dit eerste deel wordt aangevuld met een kort kader, waarin een ander belangrijk risico wordt toegelicht dat meer specifiek de Belgische verzekeringssector treft, namelijk de leemte in de regelgeving voor verzekeringen tegen natuurrampen. In de drie daaropvolgende delen worden

de belangrijkste ontwikkelingen in de drie pijlers van het prudentieel toezicht besproken. Tot slot wordt in het laatste deel ingegaan op transitieplannen in het prudentiële kader.

6.1 Energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen

Het transitierisico dat verbonden is aan vastgoed wordt sinds geruime tijd beschouwd als het grootste klimaatrisico voor de Belgische banksector. Dit heeft te maken met de hoge uitstoot van het huizenpark en de grote blootstelling van banken aan vastgoed. Daarom heeft de Bank de banken en verzekeraars reeds in 2020 aangespoord, via een circulaire¹, om gegevens met betrekking tot energie-efficiëntie (in de vorm van EPC²-data) te verzamelen voor het onderpand van nieuwe hypotheekleningen en deze gegevens te rapporteren vanaf 2021. In diezelfde circulaire werden de banken ook uitdrukkelijk aangemaand om energie-efficiëntie op te nemen in hun intern risicobeheer.

Het feit dat de banken de beschikbaarheid van deze data sinds het begin van deze rapportering gevoelig hebben verbeterd door inspanningen te leveren om deze cijfers te verzamelen, onderstreept dat ook zij het belang van energie-efficiëntie voor het transitierisico onderkennen. Dat blijkt uit het linkerpaneel van Grafiek 1. Tijdens het verslagjaar heeft de Bank de banksector echter geïnformeerd over de verbeteringen die nog kunnen worden aangebracht in de analyse en het beheer van deze risico's³. In haar feedback heeft de Bank herhaald dat ze de pogingen van de banksector om toegang te verkrijgen tot de gewestelijke databanken van de energieprestatiecertificaten ondersteunt. Het rechterpaneel toont de verdeling van de hypotheekleningen naar EPC-niveaus⁴. Hieruit valt af te leiden dat ongeveer 40% van de hypotheekleningen in de eerste helft van 2023 werd verstrekt voor relatief energie-efficiënte woningen, maar dat één derde van dit soort

1 [Circulaire NBB_2020_45 - Verzameling en rapportering van informatie betreffende de energie-efficiëntie van vastgoedblootstellingen | nbb.be](#).

2 Energieprestatiecertificaat.

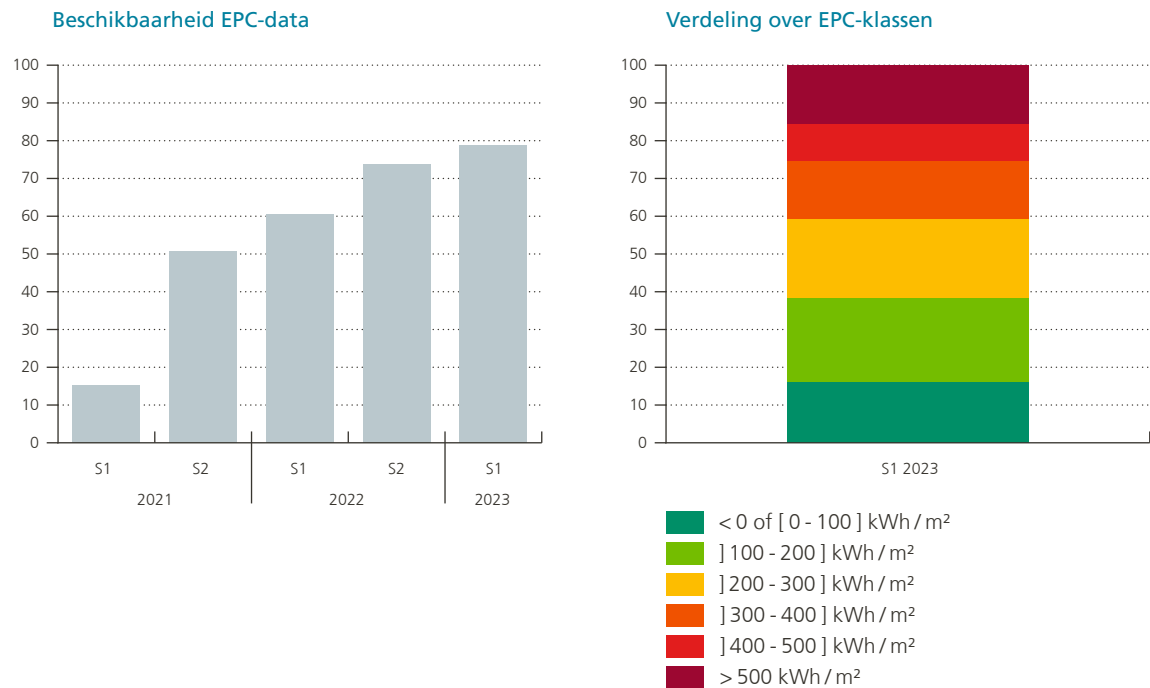
3 [Feedback aan de banksector van 11 mei 2023](#).

4 Een energieprestatiecertificaat (EPC) geeft een schatting van het energieverbruik van een woning, uitgedrukt in kWh/m². De gebruikte EPC-classificatie is die welke van toepassing is in Vlaanderen.

Grafiek B.1

EPC-data voor nieuwe hypotheekleningen

(in % van totaal aan nieuwe leningen)



Bron: NBB.

leningen werd toegekend voor zeer energie-inefficiënte woningen. Het transitierisico voor deze woningen zou behoorlijk hoog kunnen zijn. Enerzijds is het namelijk mogelijk dat de kredietnemer door de toenemende energiekosten problemen ondervindt om de hypotheeklening terug te betalen. Anderzijds zouden de ingevoerde klimaatbeleidsmaatregelen de kredietnemer kunnen verplichten om (dure) investeringen te doen om tot een lagere emissie te komen, teneinde voor het onderpand in kwestie een 'beter' EPC-label te verkrijgen. Als de kredietnemer op voorhand geen rekening houdt met dergelijke verplichtingen, kan dit zijn terugbetalingscapaciteit onder druk zetten.

Bovendien blijkt uit de huidige rapportering dat er een negatieve relatie bestaat tussen de kredietwaardigheid van kredietnemers en de energie-efficiëntie van het onderpand. Het aandeel kredietnemers met een hoge quotiteit (d.i. de waarde van het ontleende bedrag ten opzichte

van de waarde van de woning) is veel hoger voor leningen voor woningen met slechtere EPC-labels op het moment van de aankoop. Banken worden voor dit type kredietnemers dus geconfronteerd met een dubbele kwetsbaarheid. Wanneer de energieprijzen stijgen of wanneer er verplichte investeringen moeten worden gedaan om een woning energie-efficiënter te maken, zullen deze kredietnemers sneller in de problemen komen.

Op basis van analyses van de Bank blijkt wel dat een niet verwaarloosbaar deel van de leningen voor energie-inefficiënte panden ook zal worden aangewend voor renovatie, wat het transitierisico enigszins beperkt. Bovendien zal de waarde van het onderpand na verloop van tijd ook verbeteren als er een energierenovatie wordt uitgevoerd. Dit heeft ook een positieve impact op de quotiteit en op het risico voor de banken. De EPC-rapportering voor nieuwe hypotheekleningen die door de bovenvermelde circulaire van de Bank wordt

opgelegd, zal in de loop van 2024 aangepast en verfijnd worden, zodat de Bank een beter zicht krijgt op dit type leningen. 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.



Natuurrampenverzekering

De overstromingen die zich in juli 2021 hebben voorgedaan, hebben veel menselijk en financieel leed veroorzaakt voor Belgische gezinnen en bedrijven. Ook voor de verzekeringssector was de impact zeer groot, aangezien de overstromingsschade aan gebouwen gedekt wordt door de brandverzekering.

De opname van een overstromingsdekking in de brandverzekering werd in het verleden reeds verplicht om de verzekeringnemer te beschermen tegen de schade veroorzaakt door natuurrampen. Om ook de verzekeraarbaarheid van overstromingen en de financiële stabiliteit van de verzekeringssector te garanderen, heeft de wetgever daarnaast, eveneens in het verleden, een specifiek mechanisme uitgewerkt via een publiek-private samenwerking. Dit mechanisme houdt in dat een eerste financieel verlies bij overstromingen wordt gedragen door de verzekeringsondernemingen. Voor uitzonderlijke rampen is de dekking beperkt tot een bepaald bedrag en komen de gewesten tussen voor de resterende schade van Belgische gezinnen.

Ten tijde van de overstromingen van juli 2021 bedroeg deze wettelijke limiet € 350 miljoen. De totale overstromingsschade liep echter op tot € 2,4 miljard. De verzekeringssector heeft toen in onderling overleg met de gewesten beslist zijn tussenkomst meer dan te verdubbelen ten opzichte van de wettelijke limiet. Hierdoor nam het aandeel van de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen in de schadelast toe.

Meer dan twee jaar na de overstromingen moet echter worden vastgesteld dat er nog steeds geen stabiel nieuw juridisch kader is dat ondubbelzinnig bepaalt hoe de schadelast als gevolg van toekomstige natuurrampen zal worden verdeeld. Deze situatie en de daaruit voortvloeiende onzekerheid hebben reeds aanzienlijke gevolgen gehad voor de Belgische verzekeraars. Sommige ondernemingen ondervinden moeilijkheden om een herverzekering te vinden voor deze catastroferisico's. In het algemeen zijn de premies die de herverzekeraars van de Belgische brandverzekeraars vragen ook met tussen de 50 % en 60 % gestegen in de laatste twee jaar. 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 sterk gestegen premie.

Om meer zekerheid te bieden aan alle betrokken partijen zou er een helder wettelijk kader moeten worden opgezet. Er werd reeds een eerste hervorming van de wetgeving uitgevoerd, waarbij de wettelijke limiet werd verhoogd tot € 1,6 miljard. De Bank is echter van mening dat een bijkomende, meer fundamentele hervorming noodzakelijk is. Hierbij moet duidelijkheid geschept worden over 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 verzwaring van de overstromingen en andere natuurrampen.

6.2 Pijler 3-openbaarmakingsvereisten

Op Europees niveau werden de pijler 3-rapporteringverplichtingen voor milieugerelateerde, sociale en governance-risico's (*Environment, Social and Governance-related (ESG) risks*) van kracht in 2023, voor de rapportering over het boekjaar 2022. Deze verplichtingen gelden voor grote kredietinstellingen die beursgenoteerde effecten uitgeven. Concreet dienen deze instellingen kwantitatieve informatie te verstrekken over de transitierisico's en fysieke risico's die samenhangen met klimaatverandering, waaronder gegevens over de blootstelling aan sectoren met een hoge koolstofuitstoot en aan activa die onderhevig zijn aan de impact van extreme klimaatomstandigheden. Daarnaast rapporteren ze ook kwantitatieve informatie over de maatregelen die ze hebben genomen om de bedrijven en huishoudens waaraan ze leningen verstrekken te ondersteunen bij de overgang naar een koolstofneutrale economie en bij de aanpassing aan de klimaatverandering. Tot slot verstrekken ze in het kader van deze rapportering kwalitatieve informatie over de manier waarop ze ESG-overwegingen integreren in hun governance, bedrijfsmodel, strategie en risicobeheerkader.

De invoering van deze rapportering is een belangrijke stap in de aanpak van een van de grootste uitdagingen waarmee de toezichthouders nog steeds worden geconfronteerd bij hun inspanningen om klimaat- en milieurisico's correct te beoordelen, namelijk het gebrek aan consistente, vergelijkbare en betrouwbare gegevens op internationaal niveau. De rapporteringsverplichtingen zullen geleidelijk worden uitgebreid, om ze uiteindelijk zo veelomvattend mogelijk te maken. Zo zullen de betrokken instellingen in de rapportering over het boekjaar 2023 bijvoorbeeld ook cijfers moeten publiceren die aangeven welk aandeel van hun blootstellingen voldoet aan de klimaatdoelstellingen van de EU overeenkomstig de Europese taxonomie. Voorts zullen de rapporteringsverplichtingen met de invoering van CRR3 voor alle banken gelden, ook voor deze die geen beursgenoteerde effecten uitgeven.

Parallel aan de werkzaamheden die op Europees niveau worden uitgevoerd, heeft het Bazels Comité zich verder gebogen over de tenuitvoerlegging van pijler 3-rapporteringverplichtingen voor klimaatrisico's en eind 2023 een consultatiedocument over dit onderwerp gepubliceerd¹.

6.3 Opname van klimaat- en milieugerelateerde risico's in het prudentieel toezicht

Klimaat- en milieugerelateerde risico's worden in toenemende mate geïntegreerd in het banktoezicht en de verwachtingen met betrekking tot de opname van deze risico's in het risicobeheer van de banken worden steeds strenger. De belangrijke instellingen (SI's) moesten er tegen maart 2023 voor zorgen dat ze de klimaat- en milieugerelateerde risico's waaraan ze zijn blootgesteld op een adequate manier identificeren en de impact hiervan op hun activiteiten analyseren. Tegen eind 2023 dienden zij deze risico's volledig te integreren in hun governance, strategie en risicobeheer. Vervolgens moeten ze tegen eind 2024 voldoen aan al de overige verwachtingen van de ECB, die opgenomen zijn in de ECB-Gids inzake het beheer van en het toezicht op klimaat- en milieugerelateerde risico's van november 2020². In 2022 heeft de Bank de minder belangrijke instellingen (LSI's) verzocht om ook aan deze toezichtsverwachtingen te voldoen, zij het rekening houdend met de aard, omvang en complexiteit van hun activiteiten. De LSI's krijgen bovendien een jaar langer de tijd hiervoor. Deze prudentiële verwachtingen stroken met de principes voor effectief beheer van en toezicht op klimaatgerelateerde risico's³ die het BCBS gepubliceerd heeft in 2022 en het EBA-rapport over het beheer van en het toezicht op ESG-risico's van 2021⁴. Op basis van dit rapport heeft de EBA begin 2024 tevens een consultatiedocument opgesteld met richtsnoeren voor het beheer van ESG-risico's⁵. De voorgestelde EBA-richtsnoeren liggen sterk in lijn met de documenten van de ECB en het BCBS, maar gaan hier en daar verder, en omvatten ook enkele aanbevelingen voor transitieplannen (zie deel B.6.5 van dit Verslag).

1 BCBS Consultative document on disclosure of climate-related financial risks (november 2023).

2 ECB Guide on climate-related and environmental risks, Supervisory expectations relating to risk management and disclosure (november 2020).

3 BCBS Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks (juni 2022).

4 EBA Report on ESG risk management and supervision for credit institutions and investment firms (juni 2021).

5 EBA Consultation Paper on draft Guidelines on ESG risk management (januari 2024).

De ECB en de Bank bekijken momenteel of de vastgestelde tekortkomingen in verband met de toezichtverwachtingen naar behoren worden aangepakt en opgevolgd. Indien dit niet het geval is, kan de ECB boetes opleggen. Verder 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 geïntegreerd in inspecties met betrekking tot 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 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 (*Own Risk and Solvency Assessment* – ORSA) hebben verstrekt. Hieruit blijkt dat de meeste verzekeringsondernemingen voldoen aan de verwachtingen van de Bank, die in haar ORSA-circulaire¹ zijn opgenomen, maar dat sommige hun analyses verder moeten ontwikkelen.

6.4 Kapitaalvereisten voor klimaat- en milieugerelateerde risico's

Bij de berekening van de minimale kapitaalvereisten voor banken moet rekening worden gehouden met klimaat- en milieugerelateerde risico's. De banken moeten ervoor zorgen dat ze voldoende kapitaalbuffers hebben om onverwachte verliezen ten gevolge van kredietrisico, marktrisico en operationeel risico op te vangen. Hoe hoger het risico, hoe hoger de kapitaalbuffer moet zijn. Omdat klimaat- en milieugerelateerde risicofactoren deze traditionele risico's kunnen beïnvloeden, moet nagegaan worden of hier voldoende rekening mee wordt gehouden. In dit verband heeft de EBA in oktober 2023 een rapport² gepubliceerd met een aantal aanbevelingen voor banken en toezichthouders. Dit rapport licht toe hoe kapitaalberekeningen op korte termijn met klimaat- en milieugerelateerde maar ook met sociale risico's rekening kunnen houden, zonder

dat echte aanpassingen aan het kapitaalraamwerk nodig zijn. Deze aanbevelingen stroken in grote mate met de 'Veelgestelde vragen en antwoorden omtrent klimaatgerelateerde risico's' die het Bazels Comité in december 2022 heeft gepubliceerd³, maar gaan op een aantal punten verder. Bovendien bevat het rapport van de EBA enkele aanbevelingen die pas echt goed kunnen worden toegepast als er meer gegevens beschikbaar zijn of die een daadwerkelijke aanpassing van het kapitaalraamwerk vereisen. Sommige aanbevelingen in het rapport zijn daarom ook gericht aan de Europese Commissie.

De kapitaalvereisten moeten in ieder geval gebaseerd zijn op risicoberekeningen. Duurzame financiering moet gestimuleerd worden, maar niet door de kapitaalvereisten voor deze financieringen te verlagen. Duurzame projecten kunnen namelijk ook erg risicovol zijn. Wanneer evenwel kan aangetoond worden dat specifieke groene blootstellingen minder risicovol zijn dan hun niet-groene tegenhangers, kunnen en moeten de kapitaalvereisten hiervoor lager zijn. Omgekeerd geldt deze redenering uiteraard ook voor de blootstellingen die net iets meer onderhevig zijn aan klimaat- of milieugerelateerde risico's. Hiervoor zouden de kapitaalvereisten moeten verhoogd worden. Voor het stimuleren van de transitie naar een meer duurzame maatschappij beschikken de overheden over veel efficiëntere maatregelen, denk maar aan de koolstofaks of subsidies voor groene investeringen. De Bank ondersteunt een beleid dat een rol toekent aan de financiële sector in het bevorderen van de transitie naar een koolstofarme economie. Door deze transitie te faciliteren kunnen toekomstige risico's immers gereduceerd worden. Bovendien kunnen sommige bedrijfsmodellen die qua duurzaamheid een gebrek aan ambitie vertonen, op termijn onhoudbaar blijken te zijn. Dit gebrek aan ambitie kan ook tot een reputatierisico leiden indien uit de verplichte publicaties over het klimaatrisico en het beheer ervan blijkt dat de betrokken instellingen zwakheden vertonen en dit gedetecteerd wordt door de markt. De sectoren die sterk onderhevig zijn aan klimaat- en milieugerelateerde risico's helpen verduurzamen, door hen hiervoor van de nodige financiering te voorzien, is erg belangrijk voor de ondersteuning van de transitie. Hierbij is het wel van belang dat tegenpartijen een

1 Circulaire NBB_2022_09 / Beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit (ORSA).

2 [EBA Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework](#) (oktober 2023).

3 [BCBS Frequently asked questions on climate-related financial risks](#) (december 2022).

geloofwaardig transitieplan hebben. De prudentiële regelgeving en het prudentieel toezicht kunnen de transitie mede ondersteunen door ervoor te zorgen dat de financiële instellingen de ESG-risico's adequaat meten en beheren en er rekening mee houden in hun bedrijfsmodellen en -strategie alsook in hun deugdelijk bestuur en risicoappetijt, wat hun portefeuilles veerkrachtiger zal maken tegen klimaat- en milieugerelateerde risico's en ook hun commerciële keuzes en hun financieringen en investeringen zal sturen.

Ook voor de verzekeringssector wil de Bank zich ervan vergewissen dat de risicoparameters in de standaardformule van Solvabiliteit II naar behoren rekening houden met alle risico's waaraan de verzekeringsondernemingen zijn blootgesteld, inclusief deze die verband houden met de gevolgen van klimaatverandering. De Bank neemt deel aan de werkzaamheden van de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) om de parameters voor natuurrampenrisico's in de standaardformule van Solvabiliteit II te herkalibreren teneinde er de impact van klimaatverandering in te integreren. De Bank beschouwt dit als een passende manier om rekening te houden met deze risico's in het kader van de eerste pijler. Daarnaast zet EIOPA haar analyse voort van de wenselijkheid om een gedifferentieerde behandeling in te voeren voor activa die substantieel verband houden met milieugerelateerde en/of sociale doelstellingen. In het kader van deze werkzaamheden pleit de Bank ook voor een risicogebaseerde benadering die op solide gegevens steunt.

6.5 Transitieplannen

De belangstelling van regelgevers en toezicht-houders, naast andere belanghebbenden, voor transitieplannen is de laatste tijd alleen maar toegenomen. Er kan een onderscheid worden gemaakt tussen transitieplannen die worden opgesteld door banken en deze die worden opgesteld door de bedrijven waaraan ze leningen verstrekken (hierna "tegenpartijen" genoemd). Transitieplannen komen tegemoet aan de gemeenschappelijke behoefte om over voldoende toekomstgerichte indicatoren te beschikken om de hoge mate van onzekerheid, de potentieel langere tijdshorizon en de aard van klimaat- en milieurisico's in vergelijking met andere soorten risico's weer te geven.

Vanuit prudentieel oogpunt is het belangrijk dat de transitieplannen van banken een voldoende risicogebaseerde benadering volgen. Rekening houdend met deze bezorgdheid werd bevestigd dat in het kader van de actualisering van de Europese wetgeving om de weerbaarheid van het banksysteem te versterken (CRD6/CRR3) een verplichting zal worden ingevoerd voor Europese banken om prudentiële plannen op te stellen om klimaat- en milieurisico's aan te pakken, inclusief de risico's die voortvloeien uit het feit dat deze banken achterblijven op de beleidsdoelstellingen van de Europese Unie.

In de praktijk zorgt de actualisering van de Europese wetgeving inzake prudentiële plannen mede voor een beter beheer van en toezicht op ESG-risico's in het kader van pijler 2. Deze actualisering hangt nauw samen met het verslag dat de EBA in juni 2021 over dit onderwerp gepubliceerd heeft¹. Hierin werd de kredietinstellingen al aanbevolen ESG-risico's in hun processen te integreren, met name door de tijdshorizon van de strategische planning te verlengen tot ten minste 10 jaar en door hun weerbaarheid tegen verschillende scenario's te testen. Begin 2024 heeft de EBA een consultatiedocument gepubliceerd over een actualisering van dit verslag, dat met name meer concrete details bevatte over wat er van de prudentiële plannen wordt verwacht (zie ook paragraaf B.6.3).

Niet onbelangrijk is dat de transitieplannen van de tegenpartijen een belangrijke bron van informatie zijn die de banken in hun plannen kunnen integreren en die kan bijdragen aan een meer granulaire toekomstgerichte beoordeling van klimaat- en milieurisico's. In de toekomst moet worden aangenomen dat zakendoen met tegenpartijen waarvan de activiteiten schadelijk zijn voor het milieu zonder rekening te houden met hun transitieplannen, niet strookt met een gezond risicobeheer.

In dit opzicht is de inwerkingtreding in 2024 van de Europese richtlijn over duurzaamheidsrapportering (*Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD), die grote ondernemingen en banken verplicht te rapporteren over duurzaamheid in overeenstemming met de Europese standaarden voor duurzaamheidsrapportering (*European Sustainability Reporting*

¹ EBA report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms (EBA/REP/2021/18).

Standards – ESRS), bijzonder nuttig. Deze reglementering omvat de verplichting voor ondernemingen om hun plannen openbaar te maken, teneinde te garanderen dat hun bedrijfsmodel en strategie verenigbaar zijn met de transitie naar een duurzame economie en met de beleidsdoelstellingen van de EU¹.

De ontwikkeling en verdere formalisering van transitieplannen voor banken en hun tegenpartijen zijn onderwerp van debat en laten voorlopig veel vragen onbeantwoord. Behalve over de inhoud van deze plannen, moet met name ook worden vastgelegd hoe de geloofwaardigheid ervan beoordeeld en gegarandeerd kan worden en welk mandaat de toezichthouders in voorkomend geval zullen hebben met betrekking tot de definitie van de doelstellingen die in deze plannen zijn opgenomen. Er is ook de vraag hoe deze plannen in de drie pijlers van het prudentieel toezicht zullen worden geïntegreerd. Deze elementen zijn het onderwerp van discussies en gedachteswisselingen, niet alleen op Europees niveau, maar ook op het niveau van het Bazels Comité en het Network for Greening the Financial System.

7. Digitalisering

De digitalisering van de financiële dienstverlening won ook in 2023 verder aan belang. Ze laat consumenten, werknemers en ondernemingen immers toe het hoofd te bieden aan diverse uitdagingen. Voorbeelden van innovatieve ontwikkelingen zijn nieuwe bedrijfsmodellen die gebaseerd zijn op betalingsoplossingen, gebruik van *'machine learning'*/*'deep learning'* of robotgestuurde procesautomatisering om de operationele efficiëntie te verbeteren, inzet van kunstmatige intelligentie en gegevensanalyse ter verfijning van de commerciële strategieën, en gebruik van clouddiensten voor het beheer van IT-infrastructuren en de aggregatie van gegevens. Deze ontwikkelingen zijn vaak ingegeven door de ambitie om vooruit te lopen op grote veranderingen die verwacht worden in de structuur van de markt voor financiële diensten. De rol van de financiële diensten en actoren is op mondiaal niveau immers sterk aan het veranderen. Zowel voor financiële als voor niet-financiële diensten wordt geleidelijk

aan steeds meer gebruikgemaakt van geïntegreerde betaal-, e-commerce- en socialemediaplatformen en van ecosystemen voor samenwerking. De innovatie wordt met name vergemakkelijkt door het gebruik van modulaire technologieën die het voor verschillende financiële en niet-financiële actoren mogelijk maken te communiceren via interfaces.

Al deze ontwikkelingen hebben nu reeds een belangrijke impact op de risico's voor de financiële instellingen, de consument, het monetair beleid en/of de financiële stabiliteit. Aangezien digitalisatie leidt tot meer interconnectiviteit, worden met name de cyberveiligheid en de continuïteit van de onderliggende systemen en infrastructuren alsnook cruciaal. Vermoedelijk zullen de risico's die gepaard gaan met digitalisatie in de voorzienbare toekomst verder toenemen. Tegen deze achtergrond neemt de Europese Commissie diverse initiatieven. Enkele daarvan worden in dit hoofdstuk besproken, namelijk deze die betrekking hebben op operationele weerbaarheid, betalingsdiensten en artificiële intelligentie. Voorts wordt in dit hoofdstuk ook ingegaan op de initiatieven die de Bank ontplooit om het ECB-project voor een digitale euro te ondersteunen, en op de inspanningen die worden geleverd om de Fintech-/Insurtech-ontwikkelingen bij de instellingen onder toezicht in kaart te brengen.

7.1 Digitale euro

De Bank is in samenwerking met de ECB actief betrokken bij het leggen van de fundamenten voor de mogelijke invoering van een digitale euro. Dit project bevindt zich momenteel in de voorbereidingsfase, die begon in november 2023 en uit twee stappen bestaat. Het doel van de eerste stap, die minimaal twee jaar zal duren, is om de laatste hand te leggen aan een rulebook voor de digitale euro, een beter inzicht te krijgen in de noodzakelijke componenten van het toekomstig dienstenplatform voor de digitale euro en te bepalen welke (private of publieke) entiteiten deze componenten zullen ontwikkelen. Onder voorbehoud van goedkeuring door de Raad van Bestuur van de ECB, zal in de tweede stap van de voorbereidingsfase worden overgegaan tot het daadwerkelijk ontwikkelen en testen van dit dienstenplatform.

De Raad van Bestuur besloot de huidige voorbereidingsfase te starten na de afronding van de onderzoeksfase in oktober 2023. In deze onderzoeksfase

¹ Bijlage 1 bij de Gedelegeerde Verordening van de Commissie tot aanvulling van Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad wat betreft standaarden voor duurzaamheidsrapportering.

werd gekeken of het haalbaar is om een digitale euro te creëren die zowel aan de behoeften van de gebruiker als aan de eisen van het Eurosysteem voldoet. Er werd een hoogwaardig ontwerp ontwikkeld voor de digitale euro en er vonden prototypeoefeningen plaats om dit voorgestelde ontwerp goed te keuren. Daarnaast werd ook onderzoek verricht met focusgroepen om de voorkeuren en verwachtingen van de gebruikers vast te stellen. Deze omvangrijke werkzaamheden worden hieronder uitvoeriger beschreven.

Hoogwaardig ontwerp

Gedurende de hele onderzoeksfase streefde het Eurosysteem ernaar om van de digitale euro een veelzijdige valuta te maken, die zowel online als offline toegankelijk is en onmiddellijk en kostenvrij (voor het basisgebruik) voor alle retailbetalingen gebruikt kan worden in het hele eurogebied.

De digitale euro zou hoofdzakelijk worden gebruikt voor transacties tussen particulieren en aankopen via e-commerce of bij handelaars, zowel in de winkel als online. De digitale euro zou ook kunnen dienen als betaalmiddel tussen overheden en personen of bedrijven, wat de interacties tussen deze partijen, waaronder de uitbetaling van uitkeringen en subsidies en de betaling van belastingen, zou vergemakkelijken.

Bovendien zou het met de digitale euro mogelijk zijn om kleine betalingen offline uit te voeren, waardoor de privacy van de gebruiker op dezelfde manier zou worden beschermd als bij gebruik van anoniem contant geld. Technisch gezien kan de bank van de gebruiker (of een andere betalingsdienstaanbieder) onmogelijk weten aan wie en voor welk bedrag er een overschrijving wordt gedaan, als dit offline gebeurt. De enige informatie waarover de bank zou beschikken, is het bedrag in de virtuele portemonnee van de gebruiker voordat deze laatste offline gaat en zijn of haar saldo wanneer hij of zij terug online gaat. Alles wat in de tussentijd gebeurde, zou strikt vertrouwelijk zijn. Online transacties zouden dan weer hetzelfde niveau van vertrouwelijkheid verzekeren als gewone elektronische betalingen.

Het proces voor de initiëring en voltooiing van een transactie in digitale euro is zo ontworpen dat het gebruikersvriendelijk en gestroomlijnd is. De betalingen in digitale euro zouden kunnen worden uitgevoerd met een smartphone of met een fysieke betaalkaart. De gebruikelijke bankapplicaties en een autonome toepassing van het Eurosysteem zouden het mogelijk maken om zowel online als offline betalingen te verrichten en toegang te krijgen tot een digitale portemonnee op een mobiel apparaat.

Grafiek B.2

Kenmerken van de digitale euro



Bronnen: ECB, NBB.

Deze betalingen zouden op twee verschillende manieren gevalideerd kunnen worden (los van de mogelijkheid om online te valideren in het geval van e-commerce), namelijk via Near Field Communication of Quick Response (QR)-codes.

Zodra deze consumentgerichte stappen van het proces zijn afgerond, zou de informatie worden doorgegeven aan de betalingsdienstaanbieders en het Eurosysteem. In dit stadium moet er een onderscheid worden gemaakt tussen online en offline betalingen.

In het geval van een offline betaling zouden er geen antiwitwascontroles worden uitgevoerd omdat offline enkel kleine betalingen mogelijk zijn. Vooraf geladen geld dat veilig is opgeslagen op een drager (Universal Integrated Circuit Card-kaart, ingebouwde simkaart (eSIM) of *secure element* (eSE), microSD-kaart, enz.) zou worden geverifieerd en gevalideerd op peer-to-peer basis, zonder tussenkomst van een betalingsdienstaanbieder of het Eurosysteem. Het eindresultaat van de transactie (debitering of creditering) zou dan worden weergegeven in de digitale eurotokens die op de drager zijn opgeslagen.

Voor onlinebetalingen in digitale euro zou de betalingsdienstaanbieder van een gebruiker (meestal een bank) controles uitvoeren om mogelijk frauduleus gebruik van de digitale euro op te sporen, net zoals dit voor elektronische betalingen wordt gedaan. Vervolgens zouden crediterings- en debiteringsinstructies naar het Eurosysteem worden gestuurd ter verificatie en registratie (validatie door derden), wat uiteindelijk zou worden weerspiegeld in het saldo van de gebruiker bij het Eurosysteem. In het geval van online betaling zou het ook mogelijk zijn om transacties te verrichten boven het maximumbedrag aan digitale euro's dat individueel kan worden aangehouden (momenteel wordt een limiet van € 3 000 overwogen). In dat geval wordt het extra bedrag automatisch afgeschreven van of gestort op de (gewone) bankrekening van de gebruiker. Deze functionaliteiten, in combinatie met handmatige en automatische (de) financieringsmogelijkheden tussen de gekoppelde commerciële bankrekening en de online rekening in digitale euro, zouden de gebruikers in staat stellen om de digitale euro effectief als betaalmiddel te gebruiken (waarbij ervoor wordt gezorgd dat de limiet voor het bezit ervan geen transactielimiet wordt), en voorkomen dat de digitale euro als waardeopslagmiddel wordt gebruikt.

Tot slot zij opgemerkt dat de infrastructuur voor de digitale euro de gebruikers de mogelijkheid moet bieden vlot van betalingsdienstaanbieder te veranderen zoals zij ook van aanbieder van telecommunicatiediensten kunnen veranderen. Dit zou 'lock-in'-situaties vermijden, waarbij eindgebruikers gebonden zijn aan hun betalingsdienstaanbieder, en de overstap vergemakkelijken, vooral in noodsituaties wanneer de betalingsdienstaanbieder niet langer in staat is om diensten te verlenen in verband met de rekening in digitale euro. Daarnaast zou het ook bijdragen aan de veerkracht van het Europese betalingslandschap.

Een ontwikkeling die is afgestemd op het huidige tijdperk

De overgang naar de digitale euro loopt ook parallel met de veranderingen die momenteel plaatsvinden in de maatschappij. Het initiatief voor de digitale euro is een strategische stap om de autonomie en veerkracht van Europa binnen het digitale financiële landschap te vergroten. Door de afhankelijkheid van externe particuliere aanbieders te beperken, vooral in geval van een potentiële crisis of geopolitieke spanningen, zou met de digitale euro een publiek betaalmiddel worden geboden dat ontwikkeld is op basis van een pan-Europese governance en pan-Europese normen.

Daarnaast luiden innovaties zoals cryptoactiva, meta-verse en artificiële intelligentie ongetwijfeld grote digitale veranderingen in. Ons geld moet klaar zijn om het hoofd te bieden aan dergelijke ontwikkelingen en om zich te blijven ontwikkelen in harmonie met de samenleving waarin het actief is. Dit houdt met name in dat transacties tussen machines mogelijk moeten worden gemaakt in het kader van de vierde industriële revolutie en dat er voorwaardelijke betalingen moeten kunnen worden uitgevoerd in het zich ontwikkelende Web 3.0-landschap.

In juni 2023 lanceerde de Europese Commissie in dit verband het wetgevingsproces voor een digitale euro, met de publicatie van haar pakket voor de gemeenschappelijke munt¹. Dit voorstel, dat momenteel bestudeerd wordt door het Europees Parlement en de Raad, erkent effectief dat het in een digitaliserende samenleving belangrijk is om de fundamentele kenmerken van contant geld – zoals vertrouwelijkheid,

¹ [Pakket voor de gemeenschappelijke munt \(europa.eu\)](#).

offline gebruik, veerkracht, verplichte aanvaarding en Europese conformiteit – aan te passen aan de digitale wereld. Belangrijk is dat de Europese Commissie, net zoals de ECB, haar doelstelling duidelijk heeft gemaakt: het is niet de bedoeling dat de digitale euro contant geld vervangt, maar dat het er een aanvulling op vormt voor consumenten en handelaars, ongeacht het tijdstip en de plaats van betaling. Daarom heeft de Europese Commissie een bepaling over de status van contant geld als wettig betaalmiddel opgenomen in haar wetgevingsvoorstel, teneinde de rol van contant geld in onze maatschappij te behouden en te beschermen.

Hoewel er aanzienlijke vooruitgang is geboekt met het project voor een digitale euro, is er nog geen definitief besluit genomen over de invoering ervan. Dit besluit rust bij de Raad van Bestuur van de ECB en zal aan het einde van het wetgevingsproces aan een evenredigheidsbeoordeling worden onderworpen.

7.2 Betalingsdiensten en ‘open finance’

De tweede richtlijn betalingsdiensten (*Payment Services Directive 2 – PSD2*) regelt het statuut van de betalingsinstellingen en codificeert de regels inzake consumentenbescherming op het gebied van betalingen. Daarnaast bevat deze richtlijn twee belangrijke nieuwigheden. Ten eerste voert zij het concept van ‘sterke cliëntauthenticatie’ (SCA) in, waarbij voor online betalingen de veiligheidsprocedures om een betaling te kunnen autoriseren gevoelig werden aangescherpt. Ten tweede lanceert de PSD2 ‘open banking’, waarmee de toegang voor Fintech-spelers tot betaalrekeningen bij kredietinstellingen wettelijk wordt geregeld.

In juni vorig jaar diende de Europese Commissie een voorstel in tot herziening van de PSD2, dat zal leiden tot een derde richtlijn betalingsdiensten (PSD3), en dat ook een voorstel voor een verordening betalingsdiensten omvat. De opzet van het voorstel is om de prudentiële regels inzake het statuut en de rechten en verplichtingen van betalingsinstellingen in de nieuwe richtlijn te bundelen en de overige regels, die rechten verlenen aan consumenten en handelaren, op te nemen in een rechtstreeks toepasbare verordening. Deze verordening zal de aansprakelijkheid regelen wanneer er iets misloopt bij de uitvoering van een betaling of in geval van een frauduleuze betaling. Daarnaast bevat ze regels inzake SCA en open banking. Over

dit voorstel wordt momenteel onderhandeld tussen de Europese co-wetgevers, het Europees Parlement en de Europese Raad.

Een belangrijke toezichtsactiviteit in voorgaande jaren was de monitoring van de naleving van de regels inzake de toegang voor Fintech-spelers tot betaalrekeningen. Het voornoemde voorstel voor een verordening van de Europese Commissie wijkt niet in belangrijke mate af van de principes van open banking die in de PSD2 zijn opgenomen. Open banking is bijvoorbeeld niet betalend gemaakt voor Fintech-spelers, en er is niet voorzien in één specifiek gedetailleerd schema dat bepaalt hoe deze toegang op technisch vlak moet worden ingericht. Niettemin bevat de verordening een aantal nuttige verduidelijkingen van het regelgevend kader.

De Europese Commissie diende vorig jaar eveneens een voorstel in voor een verordening betreffende een kader voor toegang tot financiële gegevens (*Financial Data Access Framework*). De reikwijdte van dit voorstel, waarover momenteel eveneens wordt onderhandeld tussen de Europese co-wetgevers, is veel breder dan de PSD-regelgeving. Het gaat immers om cliëntengegevens in domeinen zoals investeringen, pensioenen, kredietgeving, sparen, enz. Betaalrekeningen vallen niet onder de toepassing van het voorstel. Nieuw ten opzichte van de PSD2 is dat de Europese Commissie in een financiële compensatie voorziet voor het leveren van deze gegevens aan derde partijen en dat bepaald wordt dat de toegang dient te geschieden via schema's, die door de betrokken partijen moeten worden ingericht.

7.3 Artificiële intelligentie

Met het toenemend gebruik van artificiële intelligentie is de behoefte aan regelgeving en beginselen inzake goed bestuur voor betrouwbare en ethische artificiële intelligentie cruciaal geworden.

Het gebruik van artificiële intelligentie (AI) neemt wereldwijd toe en de opkomst van generatieve AI¹ zal deze ontwikkeling alleen maar versterken. Ook de financiële sector maakt steeds meer gebruik van AI.

¹ Generatieve AI (zoals ChatGPT) is een techniek waarbij gebruik wordt gemaakt van zelflerende algoritmen om patronen en verbanden te identificeren in data of door mensen gecreëerde content, waarmee vervolgens nieuwe content wordt gegenereerd, zoals tekst, afbeeldingen, audiobestanden, video's of code.

Verskillende toepassingen van AI, zoals fraudedetectie en risicoselectie, lijken veelbelovend. Voor een bank kan AI bijvoorbeeld nuttig zijn om het kredietrisico van een kandidaat-kredietnemer te beoordelen en op basis daarvan te beslissen of ze al dan niet een lening verstrekt en voor welk bedrag.

Deze ontwikkelingen worden nauwlettend gevolgd door internationale, Europese en nationale regelgevers, die de hiertoe benodigde informatie met name verzamelen aan de hand van vragenlijsten of gesprekken met de banken.

Zoals elke technologie kan AI kansen bieden, maar ook nieuwe risico's met zich meebrengen, zoals een gebrek aan transparantie of betrouwbaarheid, of discriminatie. De financiële instellingen moeten deze risico's in overeenstemming met hun algemene prudentiële verplichtingen beheren.

In 2021 heeft EIOPA beginselen inzake goed bestuur vastgelegd voor betrouwbare en ethische artificiële intelligentie in de verzekeringssector. Deze beginselen omvatten billijkheid en non-discriminatie, transparantie en uitlegbaarheid, menselijk toezicht, gegevensbeheer en -robustheid en performantie.

De EBA dringt er bij de banken ook op aan om bij de initiëring en de monitoring van leningen te voldoen aan de preciezere verwachtingen die zij heeft vastgesteld. Ze verlangt met name dat de AI-modellen interpreteerbaar en goed gedocumenteerd zijn en dat een eventuele bias¹ in het besluitvormingsproces kan worden opgespoord en voorkomen.

Momenteel wordt op internationaal en Europees niveau (BCBS, EBA en ECB) gewerkt aan preciezere toezichtsverwachtingen voor banken die gebruikmaken van AI. Dit zou hun onzekerheid over de beoordeling van AI-tools door de toezichthouders verminderen.

¹ Er is sprake van een bias wanneer externe factoren tot gevolg hebben dat het resultaat van een model (dat al dan niet gebaseerd is op artificiële intelligentie) niet neutraal of billijk is. Dit kan leiden tot een systematische benadeling bij de toegang tot bepaalde fundamentele rechten, zoals het recht op werk, onderwijs, justitie of essentiële financiële diensten. Een bias kan met name optreden wanneer de gegevens die gebruikt worden om een zelflerend algoritme te trainen de impliciete waarden weerspiegelen van de mensen die deze gegevens hebben verzameld of geselecteerd. Een typisch voorbeeld is de weigering om krediet te verstrekken op basis van een postcode die impliciet verwijst naar de etnische afkomst van de personen die in de betrokken gemeente wonen.

Het invoeren van technieken om het begrip van op AI gebaseerde modellen en hun resultaten te verbeteren, is een van de belangrijkste aandachtspunten voor internationale en Europese toezichthouders. Hierbij gaat bijzondere aandacht uit naar mogelijke biases en ethische overwegingen, gelet op de vaak minder transparante aard van bepaalde modellen en de grotere hoeveelheid – met name ongestructureerde – gegevens waarvan gebruik wordt gemaakt bij AI.

De toezichthouders ontwikkelen ook nieuwe interne op AI gebaseerde tools om hun werkzaamheden te optimaliseren.

Tot slot zou de eerste wetgeving ter wereld die AI in alle sectoren van de economie reguleert, en in het bijzonder de meest risicovolle toepassingen ervan, in de loop van 2024 het licht moeten zien in Europa. Zie in dit verband hoofdstuk E.2.2 van het Jaarverslag 2022.

7.4 Fintech

Cartografie

Fintechs² kunnen potentieel ontwrichtende structurele veranderingen in de financiële sector teweegbrengen. Deze financiële innovaties hebben een ruim scala aan toepassingen in verschillende financiële segmenten en worden aangeboden door bedrijven met een heterogeen profiel (van verschillende omvang, al dan niet afkomstig uit de financiële sector en al dan niet vergunninghoudend).

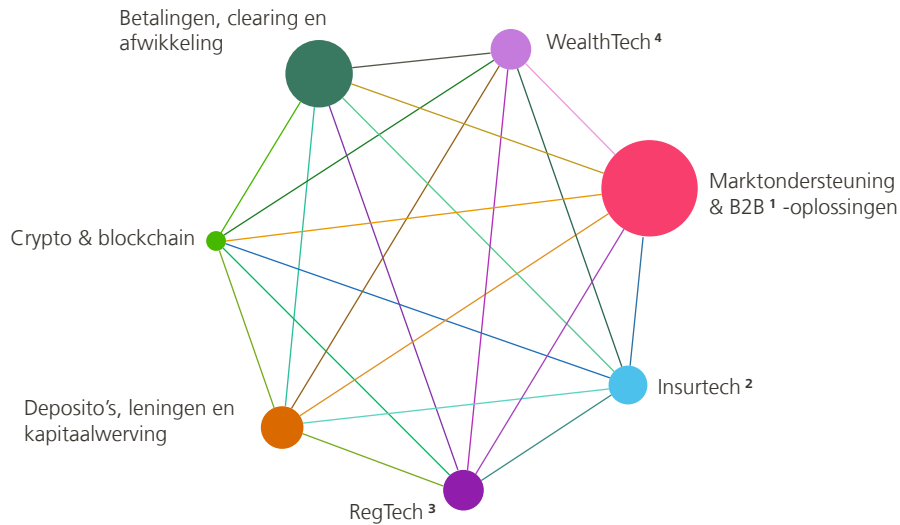
Omdat Fintechs een strategische bedrijfstak voor de Belgische economie blijken te zijn, verdienen ze de aandacht van de autoriteiten. Om een eerste objectieve basis te leggen, en op vraag van de regering, heeft de Bank in 2023 een studie uitgevoerd die de toestand beschrijft van deze sector in België. Deze studie brengt de verschillende segmenten van de sector in kaart, verschaft inzicht in het economisch belang ervan en beschrijft de belangrijkste financiële kenmerken van de bedrijven die

² Volgens de definitie van de Financial Stability Board zijn dit alle digitale technologische innovaties op het gebied van financiële diensten die kunnen leiden tot nieuwe bedrijfsmodellen, toepassingen, processen of producten, met een aanzienlijk effect op de financiële markten, de financiële instellingen en de financiële dienstverlening. Financial Stability Implications from FinTech, Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities Attention, 27 juni 2017, www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf.

Grafiek B.3

Cartografie van het Fintech-ecosysteem in België

(De grootte van de cirkels is evenredig met het aantal bedrijven per segment)



Bron: NBB.

1 B2B ("Business-to-Business"): het leveren van digitale financiële producten of diensten van bedrijven aan bedrijven.

2 Insurtech: digitale oplossingen en innovatieve bedrijfsmodellen voor de distributie van verzekeringen (vergelijkingsportalen, digitale makelaars) en/of de aankoop van verzekeringsproducten en -diensten (mobiele verzekeringsapplicaties, online en ingebodde verzekeringen, dekking à la carte, peer-to-peer verzekeringen).

3 RegTech: digitale toepassingen ter ondersteuning van de naleving van de regelgeving en de rapportering door financiële en niet-financiële instellingen.

4 WealthTech: digitale platformen voor het beheer van beleggingsportefeuilles, waaronder geautomatiseerd financieel advies over beleggingsproducten en een op algoritmen gebaseerde klanteninterface ("robo-advice", "robo-management").

er deel van uitmaken. De studie identificeert ook de verschillende transversale pijlers binnen het Belgische Fintech-ecosysteem 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 ("B2B") oplossingen verkopen, met name in de financiële sector ("Tech4Fin-bedrijven"). België is van nature minder gericht op Fintech-producten en -diensten voor consumenten ("B2C"), gelet op het grote aanbod aan digitale financiële producten en diensten van de Belgische banken. De Fintechs die tot het tweede segment behoren, bieden oplossingen aan in verband met betalingen. Een deel daarvan zijn toonaangevende internationale spelers die actief zijn in België.

Het economisch belang van Fintechs blijft momenteel beperkt. De Fintechsector

vertegenwoordigt slechts een fractie van de totale toegevoegde waarde van de niet-financiële ondernemingen (0,3% in 2021). De werkgelegenheid in deze sector is trendmatig toegenomen (minder dan 6 000 voltijdse equivalenten in 2021), maar blijft geconcentreerd in grote groepen bestaande uit instellingen die betalingsoplossingen aanbieden of uit financiële marktinfrastructuren. Anderzijds bestaat de sector grotendeels uit kmo's en start-ups, waarvan het aantal de afgelopen jaren is toegenomen, deels ten gevolge van veranderingen in de wetgeving, zoals de inwerkingtreding in januari 2018 van de tweede Europese richtlijn betalingsdiensten ("PSD2"), of door het ontstaan van kansen en innovaties in bepaalde segmenten (RegTech, blockchain). Uit de balansen van deze bedrijven blijkt dat ze innovatief en kennisintensief zijn en dat ze hun kapitaal met name aantrekken van Belgische en buitenlandse investeerders. Hun winstgevendheid is relatief lager dan het gemiddelde voor de referentiegroep voor

de IT-sector, maar dit is een intrinsiek kenmerk van innovatieve, startende bedrijven.

Verschillende elementen fungeren als facilitatoren voor het Fintech-ecosysteem. De omvang van de Belgische Fintechmarkt blijft beperkt in vergelijking met andere Europese markten, vooral in het Tech4Fin-segment, door de concentratie van de Belgische financiële sector. Toch wordt de beperkte omvang van deze markt niet noodzakelijk als een obstakel gezien, zolang de bedrijven die er deel van uitmaken innovaties ontwikkelen die blijf geven van een robuust bedrijfsmodel, een adequate risicobeheersing en een sterke ambitie om internationaal actief te zijn. De aantrekkingskracht van Europese en internationale bedrijven in activiteitssegmenten die voorzien in onvervulde behoeften heeft ook een positief effect op de ontwikkeling van het Fintech-ecosysteem. Het Belgische ecosysteem profiteert van een ruim aanbod aan talent en spitstechnologische vaardigheden, wat verband houdt met de hoge kwaliteit van het Belgisch wetenschappelijk onderzoek, en de specialisatie van dit onderzoek in domeinen die cruciaal zullen zijn voor de toekomstige ontwikkeling van digitale financiële diensten (cyberbeveiliging, artificiële intelligentie, kwantuminformatica, enz.).

De overgang van de start-upfase naar de groei- en versnellingsfase ('*scale-ups*') blijft echter complexer. Onder andere het potentieel voor partnerschappen met financiële instellingen en de toegang tot fondsenwerving voor middelgrote bedragen kunnen een probleem vormen. Bovendien zou de koppeling tussen de startende bedrijven en de particuliere en publieke kapitaalfondsen moeten worden versterkt, rekening houdend met het profiel van deze bedrijven. De beschikbaarheid van menselijk kapitaal in een sector die geavanceerde technologische capaciteiten vereist, is een uitdaging voor de toekomst, vooral op gebieden waar de vraag van de bedrijven groot is, zoals artificiële intelligentie. Tot slot zouden de verschillende spelers die een aanzienlijke impact hebben op de creatie van toegevoegde waarde in de sector (financiële instellingen en start-ups, de academische wereld, incubators, durfkapitaalinvesteerders en publieke investeerders, structuren die de samenwerking en de koppeling tussen bedrijven en investeerders bevorderen) beter met elkaar verbonden kunnen worden om te profiteren van netwerkeffecten en een zichzelf in stand houdende groei te initiëren om de aantrekkelijkheid van het ecosysteem te bevorderen.

Fintech-enquête voor kredietinstellingen

In 2017 hield de Bank een enquête over Fintech en digitalisering bij een selectie van banken en financiële instellingen. Deze enquête verschaftte een overzicht van de impact van Fintech op de Belgische financiële sector en vormde de aanzet tot een dialoog met de marktspelers over verschillende digitale thema's. Gelet op de technologische en marktontwikkelingen voerde de Bank in 2020 opnieuw een enquête uit, waarvan de resultaten in 2021 aan de banken werden meegedeeld en in 2022 openbaar werden gemaakt.

Rekening houdend met het strategische belang van de digitale transformatie van banken, werd deze enquête op Belgisch niveau gevolgd door initiatieven van de ECB op het gebied van digitalisering en Fintech binnen het SSM. In 2022 hield de ECB aldus een enquête onder de belangrijke kredietinstellingen over digitale transformatie en het gebruik van Fintech door deze belangrijke kredietinstellingen. De resultaten van deze enquête werden in februari 2023 gepubliceerd. In de zomer van 2023 vulde de ECB deze enquête aan met een eerste meer gericht en diepgaand onderzoek naar de digitale transformatie van een selectie van belangrijke kredietinstellingen, waaronder enkele Belgische banken. De publicatie van de algemene resultaten van deze oefening is gepland voor 2024.

Gelet op de snelle ontwikkeling van financiële technologieën en het feit dat alleen grote bankgroepen worden meegenomen in de enquête en de meer gerichte en diepgaande onderzoeken van de ECB, besloot de Bank om in de zomer van 2023 een nieuwe enquête uit te voeren onder lokale of gespecialiseerde kredietinstellingen. De eerste antwoorden op de enquête werden eind 2023 ontvangen en worden momenteel geanalyseerd. Deze enquête zal de Bank in staat stellen haar kennis van de digitale transformatie bij deze banken te actualiseren en aanbevelingen uit eerdere enquêtes op te volgen.

Insurtech bij verzekeringsondernemingen

Ook op het bedrijfsmodel van de verzekeringsondernemingen heeft technologische innovatie een steeds grotere impact. De snelle veranderingen die deze technologische innovatie met zich meebrengt, creëren niet alleen opportuniteiten voor startende en gevestigde technologiebedrijven om financiële diensten te verlenen, maar laten traditionele verzekeraars eveneens toe hun bedrijfsmodel, diensten en producten aan te

passen en te verbeteren. Deze nieuwe tendensen kunnen echter ook bepaalde risico's creëren of versterken.

In dit verband heeft de Bank binnen EIOPA bijgedragen aan het uitwerken van nieuwe richtlijnen voor toezicht-houders, die hen moeten helpen bij het analyseren van het bedrijfsmodel van verzekeringsondernemingen met sterk ontwikkelde digitale activiteiten. Voor technologieën zoals artificiële intelligentie, Big Data, cryptoactiva, Internet of Things, enz. werden de opportuniteiten en risico's voor de verzekeringssector geanalyseerd en werd de impact op de werking (bijvoorbeeld op de tariefzetting, het schadebeheer enz.) van de verzekeringsondernemingen in kaart gebracht. Daarnaast werden instrumenten ontwikkeld om in te schatten hoe digitaal de activiteiten van een onderneming zijn en hoe duurzaam haar bedrijfsmodel op de lange termijn is. Deze werkzaamheden moeten duidelijk maken welke Europese ondernemingen hun financiële levensvatbaarheid in het gedrang zouden kunnen brengen door gebruik te maken van nieuwe technologieën en welke ondernemingen hun digitale activiteiten succesvol zouden kunnen uitbouwen.

Tot slot werden specifieke dossiers vergeleken van verschillende digitale spelers die actief zijn in de financiële sector. Hieruit bleek dat de ontwikkeling van

digitale activiteiten met wisselend succes geïmplementeerd is in de verzekeringssector. Deze vergelijking hielp bovendien om aandachtspunten te formuleren voor het toezicht. Voor bepaalde technologiebedrijven werd vastgesteld dat ze enige tijd nodig hebben om een duurzame winstgevendheid te bereiken en dus sterke financiële buffers nodig hebben.

7.5 Digitale operationele weerbaarheid

Digital Operational Resilience Act

De Europese verordening betreffende digitale operationele weerbaarheid voor de financiële sector (*Digital Operational Resilience Act* – DORA), trad op 16 januari 2023 in werking¹. De bepalingen ervan zijn van toepassing met ingang van 17 januari 2025.

Het initiatief voor deze verordening werd ingegeven door de steeds toenemende afhankelijkheid van digitale activa en processen binnen de sector. Hierdoor vormen informatie- en communicatietechnologie

¹ Verordening (EU) 2022/2554 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 betreffende digitale operationele weerbaarheid voor de financiële sector en tot wijziging van Verordeningen (EG) nr. 1060/2009, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 909/2014 en (EU) 2016/1011.



(ICT)-risico's een steeds grotere uitdaging voor de operationele weerbaarheid, de performantie en de stabiliteit van het Europese financiële systeem. Daarenboven was de Europese Commissie van mening dat de vroegere wetgeving dit onderwerp niet op een voldoende gedetailleerde en alomvattende wijze behandelde, de financiële toezichthouders niet de meest adequate instrumenten bood om hun mandaat te vervullen, en te veel ruimte liet voor uiteenlopende benaderingen in een eengemaakte markt. Ook hadden de Europese toezichthoudende autoriteiten (*European Supervisory Authorities – ESA's*) eerder al via een gezamenlijk technisch advies opgeroepen tot een meer coherente aanpak voor het beheer van ICT-risico's in de financiële sector.

De DORA-verordening berust op vijf pijlers:

- De eerste pijler bestaat uit belangrijke principes en vereisten inzake ICT-governance en -risicobeheer, geïnspireerd door relevante internationale en sectorale normen, richtsnoeren en aanbevelingen. Deze vereisten betreffen specifieke functies in het ICT-risicobeheer (identificatie, bescherming en voorkoming, detectie, respons en herstel, scholing en ontwikkeling, en communicatie), en ondersteunen het belang van een adequaat beleids- en organisatorisch kader. Onder meer de cruciale en actieve rol die het leidinggevend orgaan dient te spelen bij het aansturen van het ICT-risicobeheerkader en de toewijzing van duidelijke rollen en verantwoordelijkheden voor ICT-gerelateerde functies vallen onder deze eerste pijler.
- De tweede pijler bevat vereisten met betrekking tot het beheren en classificeren van ICT-gerelateerde incidenten, evenals bepalingen om de rapportage van dergelijke ernstige incidenten aan de bevoegde autoriteiten te harmoniseren en te stroomlijnen. Daarnaast behandelt deze pijler de verantwoordelijkheid van bevoegde autoriteiten om feedback en begeleiding te geven aan financiële entiteiten en om relevante gegevens door te geven aan andere autoriteiten met een legitiem belang. De ambitie is dat financiële entiteiten ernstige incidenten nog maar bij één bevoegde autoriteit hoeven te melden. In dit verband zou op termijn ook de haalbaarheid van een EU-hub worden onderzocht door de ESA's, de ECB en het Agentschap van de Europese Unie voor Cyberbeveiliging (*European Union Agency for Cybersecurity – ENISA*). De

verplichtingen inzake het melden van incidenten onder PSD2 zullen volledig worden geïntegreerd in deze pijler.

- De derde pijler heeft betrekking op de vereisten voor het testen van de digitale operationele weerbaarheid, d.w.z. het periodiek beoordelen van de weerbaarheid tegen cyberaanvallen en het identificeren van zwakke punten, tekortkomingen of lacunes, evenals de snelle implementatie van corrigerende maatregelen. Hoewel alle financiële entiteiten hun ICT-systemen aan tests moeten onderwerpen, die kunnen variëren van het scannen op kwetsbaarheden tot het analyseren van softwarecodes, zouden alleen die entiteiten die door de bevoegde autoriteiten als belangrijk worden aangemerkt, verplicht zijn geavanceerde dreigingsgeleide penetratietests (*Threat-Led Penetration Testing*) uit te voeren.
- Ten vierde bevat de verordening bepalingen om een goed beheer van ICT-risico's verbonden aan derde partijen te garanderen. Enerzijds zal deze doelstelling worden bereikt door het opleggen van principiële regels inzake monitoring van dit risico door de financiële entiteiten en door het invoeren van regelgeving die de sleutelementen van de dienstverlening en de relatie met externe ICT-aanbieders harmoniseert. Aan de andere kant beoogt de verordening de convergentie te bevorderen op het gebied van toezichtsbenaderingen voor ICT-derdepartijrisico's in de financiële sector door een oversightkader in te stellen voor kritische externe ICT-dienstverleners.
- De vijfde en laatste pijler dient het bewustzijn rond ICT-risico's en aanverwante aspecten te vergroten. Deze pijler besteedt aandacht aan het beperken van de verspreiding van deze risico's, het ondersteunen van defensieve capaciteiten en technieken voor het opsporen van dreigingen, waarbij de financiële entiteiten expliciet de mogelijkheid krijgen om onderling regelingen op te zetten voor informatie-uitwisseling over cyberdreigingen.

Met het oog op een maximale harmonisatie binnen de financiële sector richt DORA zich tot een brede waaier van financiële entiteiten, waaronder centrale effectenbewaarinstellingen, kredietinstellingen, verzekerings- en herverzekeringsondernemingen, beursvennootschappen, betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld.

DORA moet worden beschouwd als een *'lex specialis'* ten aanzien van de EU-richtlijn betreffende maatregelen voor een hoog gezamenlijk niveau van cyberbeveiliging in de Unie (ook wel de NIS 2-richtlijn genoemd)¹. Dit betekent dat de vereisten uit DORA, bijvoorbeeld met betrekking tot ICT-beveiliging of incidentmelding, verder reiken dan deze uit de NIS2-richtlijn en dat de instellingen die onder DORA vallen, zich kunnen beperken tot de naleving van de DORA-bepalingen, tenzij – wat niet verwacht wordt – de nationale omzetting van de NIS 2-richtlijn het toepassingsgebied of de bepalingen van deze richtlijn expliciet zou uitbreiden.

Gezien het sterke onderlinge verband tussen de digitale weerbaarheid en de fysieke weerbaarheid van financiële entiteiten, zijn de verplichtingen van de hoofdstukken III en IV van de Richtlijn betreffende de weerbaarheid van kritieke entiteiten (CER)² niet van toepassing op financiële instellingen die onder DORA vallen. Ook hier zou de nationale omzetting van de CER-richtlijn het toepassingsgebied of de bepalingen van diezelfde richtlijn kunnen uitbreiden.

De Bank spant zich op verschillende manieren in om een succesvolle implementatie van de DORA-verordening te bewerkstelligen:

- Enerzijds draagt ze actief bij aan de totstandkoming van niveau 2-teksten die de DORA-verordening op tal van vlakken zullen verduidelijken. Dit leidde tot een eerste reeks standaarden met betrekking tot het ICT-risicobeheerraamwerk, de criteria voor het classificeren van ICT-gerelateerde incidenten, het beleid met betrekking tot ICT-diensten die door derden worden aangeboden en die kritische of belangrijke bedrijfsfuncties ondersteunen, en tot slot de templates die dienen te worden gebruikt wanneer ICT-afhankelijkheden worden gerapporteerd aan de bevoegde autoriteiten³. Een tweede reeks documenten dient uiterlijk op 17 juli 2024 te worden gefinaliseerd en bevat onder meer

bepalingen met betrekking tot de rapportering van ernstige ICT-gerelateerde incidenten, maar ook inzake geavanceerde dreigingsgeleide penetratietesten, onderaanneming van ICT-diensten die kritische of belangrijke bedrijfsfuncties ondersteunen, en standaarden die het oversight op kritische derde partijen in goede banen moeten leiden. Over deze tweede set van documenten loopt momenteel een publieke consultatie⁴.

- Anderzijds zet ze zich ook sterk in voor een succesvolle implementatie van DORA door het bewustzijn van de sector te vergroten aan de hand van diverse seminars en mededelingen, door de integratie van DORA in de Belgische rechtsorde te faciliteren, door de nodige IT-tools en -processen uit te werken, door de bestaande toezichtmethodologieën aan te passen, en door in de mate van het mogelijke te anticiperen op de impact die het oversight op kritische derde partijen zal hebben op haar werkzaamheden.

8. Afwikkeling

Het jaar 2023 betekende het einde van een belangrijke cyclus voor de afwikkeling, aangezien 2023 de overgangperiode afsloot tijdens dewelke de eerste ontwikkelingsfase van het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (*Single Resolution Mechanism – SRM*) werd voltooid. Het einde van de cyclus resulteerde in drie belangrijke verwezenlijkingen. Ten eerste liep de overgangperiode voor de banken om te voldoen aan de verwachtingen van de gemeenschappelijke afwikkelingsraad (*Single Resolution Board – SRB*) eind 2023 af. Ten tweede eindigde op 1 januari 2024 de overgangperiode die in 2019 in de BRRD⁵ was vastgelegd om aan het minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva (MREL) te voldoen. Tot slot was 2023 ook het laatste jaar van de periode van opbouw van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds. Tijdens deze periode werden vanuit de bankensector bijdragen gestort ten belope van 1 % van het bedrag van de

1 Richtlijn (EU) 2022/2555 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 betreffende maatregelen voor een hoog gezamenlijk niveau van cyberbeveiliging in de Unie, tot wijziging van Verordening (EU) nr. 910/2014 en Richtlijn (EU) 2018/1972 en tot intrekking van Richtlijn (EU) 2016/1148.

2 Richtlijn (EU) 2022/2557 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 betreffende de weerbaarheid van kritieke entiteiten en tot intrekking van Richtlijn 2008/114/EG van de Raad.

3 [ESAs publish first set of rules under DORA for ICT and third-party risk management and incident classification | European Banking Authority \(europa.eu\)](#).

4 [ESAs launch joint consultation on second batch of policy mandates under the Digital Operational Resilience Act | European Banking Authority \(europa.eu\)](#).

5 Richtlijn (EU) 2019/879 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Richtlijn 2014/59/EU met betrekking tot de verliesabsorptie- en herkapitalisatiecapaciteit van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en Richtlijn 98/26/EG.

gedekte deposito's van de in de bankenunie gevestigde kredietinstellingen. De afloop van de overgangperiodes betekent dat de kredietinstellingen de operationele capaciteit hebben ontwikkeld die ze nodig hebben voor hun afwikkeling en de vereiste financiële buffers hebben opgebouwd om eerst hun verliezen op te vangen en vervolgens over te gaan tot herkapitalisatie. Daarnaast worden zo meer aanzienlijke financiële middelen ter beschikking gesteld van de SRB om de uitvoering van een afwikkelingsprocedure te vergemakkelijken.

Het einde van de initiële ontwikkelingsfase luidt het begin in van een nieuwe periode. Voor deze nieuwe periode zitten er al een aantal nieuwe projecten in de pijplijn, waarvan een van de belangrijkste doelstellingen zal zijn om de capaciteiten te testen die banken hebben ontwikkeld om hun afwikkelingsstrategie operationeel te maken. Om de beste aanpak voor de organisatie van deze werkzaamheden te bepalen, is het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme in 2023 gestart met een strategische oefening, die onder meer tot doel heeft de doelstellingen voor de komende vijf jaar vast te stellen. In 2024 zal ook worden onderhandeld over een reeks verbeteringen aan het Europese regelgevingskader voor bankencrisisbeheersing en nationale depositogarantiestelsels (*bank crisis management and deposit insurance framework* – CMDI-kader). Deze onderhandelingen zullen in de eerste helft van 2024 plaatsvinden onder het Belgische voorzitterschap van de Raad van de Europese Unie.

8.1 Afwikkelbaarheid – 2023: het einde van een cyclus

Operationalisering van de afwikkelingsstrategieën

In 2020 publiceerde de SRB haar *'Expectations for Banks'*, waarin zij principes en verwachtingen formuleert om de afwikkelingsstrategie van kredietinstellingen te operationaliseren. Van de kredietinstellingen in de bankenunie werd verwacht dat zij tegen eind 2023 een aantal specifieke capaciteiten zouden opbouwen om hun afwikkelingsstrategie te kunnen uitvoeren in geval van een crisis. De SRB hanteerde hierbij een gespreide aanpak, wat inhield dat er voor iedere afwikkelingsplanningscyclus tussen 2020 en 2023 prioriteiten waren vastgesteld waaraan de kredietinstellingen moesten werken. Voor 2023 was dit het verder

ontwikkelen van de bail-in playbooks, met extra aandacht voor het mechanisme voor het transfereren van verliezen vanuit dochterentiteiten naar de af te wikkelen entiteit en de herkapitalisatie door de af te wikkelen entiteit van dochterentiteiten binnen een afwikkelingsgroep met een SPE (single-point-of-entry)-strategie¹. Het opbouwen van capaciteiten voor het opstellen van een bedrijfssaneringsplan na toepassing van de bail-in, en de afsplitsbaarheid vormden een bijkomende prioriteiten.

De *'Resolvability assessment'*² van de SRB bevestigt dat de banken grote vooruitgang hebben geboekt met alle aspecten die in de *'Expectations for Banks'* zijn opgenomen. Ook de Belgische kredietinstellingen die onder de bevoegdheid van de SRB vallen, hebben hun afwikkelbaarheidscapaciteiten opgebouwd tegen eind 2023.

De planning van de afwikkeling is echter een iteratief proces. Niet alleen moeten de kredietinstellingen voortdurend aandacht blijven besteden aan de naleving van de principes die opgenomen zijn in de *'Expectations for Banks'*, zij moeten hun afwikkelbaarheidscapaciteiten ook testen en, waar nodig, aanpassen. Nu deze afwikkelbaarheidscapaciteiten zijn opgebouwd, onder andere door de ontwikkeling van playbooks – die belangrijk zijn om de afwikkelingsstrategieën te operationaliseren –, zal de aandacht worden verlegd naar het testen.

De *'Expectations for Banks'* die door de SRB werden opgesteld, worden door de Bank ook gebruikt voor de minder belangrijke instellingen (LSI's) die onder haar bevoegdheid vallen wanneer het afwikkelingsplan in hun afwikkeling voorziet. De Bank houdt bij het vastleggen van de deadline voor deze LSI's echter ook rekening met de kenmerken van de betrokken instelling en verleent hun een bijkomend jaar om aan de *'Expectations for Banks'* te voldoen. Bijgevolg zullen de tests van de afwikkelbaarheidscapaciteiten bij de LSI's voor het eerst plaatsvinden in 2024.

1 Hierbij wordt één entiteit binnen een groep aangeduid als de 'af te wikkelen entiteit' en voorziet het afwikkelingsplan enkel in de toepassing van afwikkelingsinstrumenten voor deze entiteit. Voor meer informatie omtrent de SPE-strategie wordt er verwezen naar het Jaarverslag 2022.

2 SRB, *Resolvability of Banking Union Banks: 2022, september 2023*.

Minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva

Naast de meer kwalitatieve vereisten waaraan kredietinstellingen moeten voldoen om afwikelbaar te zijn, zijn ze ook onderworpen aan een kwantitatief vereiste, namelijk het MREL.

Dit MREL moet ervoor zorgen dat de aandeelhouders en crediteuren/investeerders van een kredietinstelling de verliezen absorberen en instaan voor de herkapitalisatie van de bank. De bedoeling hiervan is te vermijden dat de belastingbetaler moet opdraaien voor het falen van een kredietinstelling, zoals tijdens de vorige financiële crisis het geval was.

De afwikkelingsplanningscyclus 2023 was een scharnierjaar, daar dit het laatste jaar was om voldoende MREL-capaciteit op te bouwen om aan het volledige MREL-vereiste te voldoen. Ondanks de turbulentie waarmee de banksector wereldwijd te kampen had in de eerste helft van 2023 (zie paragraaf B.1 over de onrust op de financiële markten), werden er toch veel MREL-instrumenten uitgegeven. Zo werd in

de eerste jaarthelft van 2023 voor een bedrag van € 4 976,61 miljoen aan in aanmerking komende passiva uitgegeven door Belgische kredietinstellingen, tegenover € 3 878,85 miljoen in de eerste jaarthelft van 2022. Ook in het derde kwartaal van 2023 bleven de Belgische kredietinstellingen actief op de MREL-markt¹.

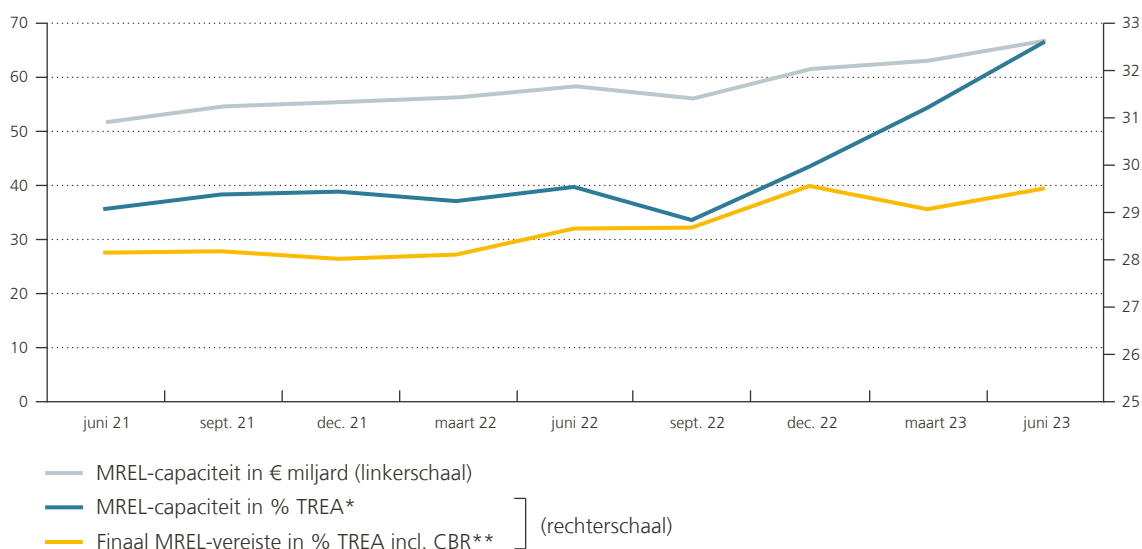
Grafiek 4 geeft de evolutie sinds juni 2021 weer van de opbouw van de externe MREL-capaciteit van de Belgische kredietinstellingen met een afwikkelingsstrategie.

Aangezien het MREL wordt uitgedrukt in relatieve termen ten opzichte van het totaal van de risicoposten en de totale blootstellingsmaatstaf, zal het in absolute bedragen evolueren in de tijd. Bovendien zijn de tier 2-instrumenten en de in aanmerking komende passiva beperkt in de tijd, waardoor de betrokken

¹ Deze cijfers zijn gebaseerd op de *SRB MREL quarterly data collection*. Deze rapportering wordt ook ingediend door de Belgische minder belangrijke instellingen met een afwikkelingsstrategie.

Grafiek B.4

Opbouw externe MREL-capaciteit Belgische kredietinstellingen met afwikkelingsstrategie



Bron: NBB (kwartaalrapportering MREL-TLAC). Deze rapportering is vereist overeenkomstig Uitvoeringsverordening (EU) 2021/763 van de Commissie van 23 april 2021 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen voor de toepassing van Verordening nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad en van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van de toezichtrapportage en openbaarmaking van het minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva. Er zij opgemerkt dat deze rapportering enkel van toepassing is voor kredietinstellingen die onderworpen zijn aan een MREL op basis van de BRRD2 en een afwikkelingsstrategie waarbij niet wordt uitgegaan van vereffening volgens de normale insolventieprocedures.)

* Total risk exposure amount (TREA): Totaal van de risicoposten

** Combined buffer requirement (CBR): Gecombineerd buffervereiste

kredietinstellingen ze op regelmatige basis moeten vernieuwen om voldoende MREL-capaciteit te behouden. De kredietinstellingen zullen ook actief blijven op de MREL-instrumentenmarkt om aan hun eigen interne managementbuffers te voldoen.

Gemeenschappelijk afwikkelingsfonds

In 2023, het laatste jaar van de overgangspe-riode waarin het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds (*Single Resolution Fund – SRF*) moest worden opgebouwd, hebben de bijdrageplichtige instellingen samen € 11,7 miljard gestort (tegen € 13,7 miljard in 2022). Van dit bedrag werd € 330,1 miljoen bijgedragen door instellingen naar Belgisch recht, tegenover € 447,6 miljoen in 2022. Deze daling is onder meer toe schrijven aan de verlaging van het voor de bankenunie verwachte streefniveau¹. In 2023 heeft de SRB geraamd dat het SRF uiteindelijk een niveau van € 77,6 miljard zou moeten bereiken, en niet van € 80,0 miljard zoals geschat in 2022². Aan het einde van de SRF-opbouwperiode van acht jaar zullen Belgische kredietinstellingen in totaal € 2,7 miljard hebben bijgedragen, of meer dan 3,5 % van de reserves van het SRF.

Er zal moeten worden gewacht tot het eerste kwartaal van 2024 om te bepalen of het in 2023 bereikte bedrag voldoende is om in 2024 geen bijdrage te hoeven heffen. Het streefbedrag is een dynamisch bedrag dat wordt aangepast aan de evolutie van de gedekte deposito's op het niveau van de bankenunie. De in de toekomst te innen bedragen zullen afhangen van die evolutie, maar ook van het mogelijke beroep op het SRF in het kader van een afwikkeling. De SRB zal elk jaar controleren of de in het SRF beschikbare financiële middelen het streefniveau bereiken. Zo niet, zal de SRB verdere bijdragen heffen.

8.2 2024: het begin van een nieuwe afwikkelingscyclus

Nu de afwikkelingscyclus van 2023 ten einde is gekomen, rijst de noodzaak om nieuwe horizonten te bepalen voor 2024, zowel om de afwikkelbaarheid van kredietinstellingen te consolideren en te testen als

om het wettelijk afwikkelingskader voor kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen te versterken. De werkzaamheden van de autoriteiten in dit verband zullen naar verwachting in de komende maanden worden afgerond.

Afwikkelbaarheid van kredietinstellingen: een nieuwe benadering om de operationalisering van afwikkelingsstrategieën te testen

Nu de kredietinstellingen binnen de bankenunie met toepassing van de *'Expectations for Banks'* de nodige capaciteiten hebben ontwikkeld om hun afwikkelingsstrategie operationeel te maken, moeten deze capaciteiten enerzijds worden gehandhaafd en geactualiseerd, en anderzijds worden getest op hun doeltreffendheid. Deze tests kunnen verschillende vormen aannemen, waaronder crisissimulatieoefeningen, stresstests, inspecties ter plaatse en dry-runoefeningen. Aan de hand van deze laatste oefeningen kunnen de kredietinstellingen zich ervan vergewissen dat het afwikkelingsplan daadwerkelijk in de praktijk kan worden gebracht. Het laat hen ook toe de principes te identificeren waar eventueel verdere werkzaamheden nodig zijn om snel te kunnen optreden in een crisissituatie. De meeste Belgische kredietinstellingen hebben al dergelijke oefeningen uitgevoerd, voornamelijk met betrekking tot de uitvoering van de bail-in tool en de informatieverstrekking door *Management Information Systems*. Ze zullen nu echter ook gevraagd worden hun afwikkelbaarheids capaciteiten op een meer gestructureerde manier te testen aan de hand van gemeenschappelijke criteria die vastgelegd zijn in het meerjarenplan van de SRB (*'SRB multiannual work program'*). Het gaat om een terugkerende oefening, die bedoeld is om keer op keer de kwaliteit en toepasbaarheid van de ontwikkelde afwikkelbaarheids capaciteiten te verhogen en eventuele tekortkomingen aan het licht te brengen die vervolgens verder moeten worden aangepakt. De uitvoering van deze tests, die de komende jaren de kern zullen uitmaken van het werkprogramma van het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme, zal de inzet van nieuwe methodologieën en praktijken vereisen.

Om dit nieuwe werkprogramma op te stellen, heeft de SRB *'Vision 2028'* gelanceerd, een oefening die erop gericht is zijn strategie voor de komende vijf jaar vast te leggen. Het hoofddoel van deze oefening, die begon met een brede raadpleging van zowel interne als externe belanghebbenden, is het bepalen

¹ Dit streefniveau vertegenwoordigt ten minste 1 % van het totale bedrag aan gedekte deposito's aangehouden door in de bankenunie gevestigde kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.

² Deze daling is voornamelijk te wijten aan de vertraging van de groei van de gedekte deposito's op het niveau van de bankenunie.

van de prioriteiten voor afwikkelingsplanning, met bijzondere aandacht voor een programma om afwikkelbaarheidscapaciteiten te testen. De oefening is ook bedoeld om de organisatie van de SRB aan te passen om zijn doeltreffendheid te vergroten, rekening houdend met veranderingen in zijn activiteiten, en om de SRB zo goed mogelijk te wapenen tegen de uitdagingen van de toekomst. Verwacht wordt dat de SRB deze nieuwe strategie zal afronden en bekendmaken in de eerste maanden van 2024.

Uitbreiding van het afwikkelingskader voor banken: CMDI

Op 18 april 2023 publiceerde de Europese Commissie een pakket wetgevingsvoorstellen ter hervorming en versterking van het gemeenschappelijk kader voor bankencrisisbeheersing en nationale depositogarantiestelsels. Dit pakket, getiteld *bank crisis management and deposit insurance framework* (afgekort: CMDI) beoogt wijzigingen aan te brengen in de richtlijn herstel en afwikkeling van banken (*Bank Recovery & Resolution Directive – BRRD*)¹, de verordening inzake het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (*Single Resolution Mechanism Regulation – SRMR*)² en de richtlijn depositogarantiestelsels (*Deposit Guarantee Schemes Directive – DGSD*)³ om te voldoen aan de Verklaring van de Eurogroep over de toekomst van de bankenunie van 16 juni 2022 en in het bijzonder om de toegang tot het afwikkelingskader voor de kleine en middelgrote instellingen te vereenvoudigen. Het voorstel van de Commissie tracht in essentie de toepassing van het afwikkelingskader te verruimen door de derde afwikkelingsvoorwaarde te herzien en zo de beoordeling van het algemeen belang bij het beheersen van bankencrisis te verduidelijken. Daarnaast wordt ook voorgesteld het gebruik van middelen van het depositogarantiestelsel bij de financiering van de afwikkeling van deze banken onder bepaalde

voorwaarden te faciliteren, met dien verstande dat het MREL ook voor die instellingen de eerste lijn van verdediging blijft.

De toetsing aan het algemeen belang

De toetsing aan het algemeen belang bepaalt of voor een instelling die in gebreke blijft of waarvoor dit in gebreke blijven nakend is (*failing or likely to fail*), van de normale insolventieregels kan worden afgeweken door afwikkelingsinstrumenten toe te passen. Sedert de invoering van het afwikkelingskader stelt de Europese Commissie echter vast dat verschillende afwikkelingsautoriteiten de algemeenbelangtoets restrictief interpreteren, en dat een harmonisering en verruiming van de toets zich bijgevolg opdringen. Op basis van de huidige regelgeving kan alleen voor afwikkeling worden gekozen indien dit noodzakelijk is om de afwikkelingsdoelstellingen te verwezenlijken en indien deze doelstellingen met een normale insolventieprocedure niet in dezelfde mate zouden kunnen worden verwezenlijkt. Het CMDI-voorstel wijzigt de omschrijving van de toets door te bepalen dat alleen nog maar kan worden gekozen voor een insolventieprocedure indien volgens die procedure de afwikkelingsdoelstellingen doeltreffender en niet alleen in dezelfde mate kunnen worden bereikt dan bij afwikkeling. Deze wijziging zou het ook voor kleine en middelgrote kredietinstellingen eenvoudiger moeten maken om tot het oordeel te komen dat afwikkeling het algemeen belang dient⁴.

Afwikkelingsfinanciering

Onlosmakelijk verbonden met de vereenvoudiging van de toegang tot het afwikkelingskader is de kwestie van de afwikkelingsfinanciering. Het MREL-vereiste blijft de eerste lijn van verdediging voor instellingen die financiële problemen ondervinden. Deze initiële financieringslijn kan onder bepaalde voorwaarden worden aangevuld met door de sector opgezette financieringsbronnen, met name de

1 Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2014/59/EU wat betreft vroegtijdige-interventiemaatregelen, de voorwaarden voor afwikkeling en de financiering van afwikkelingsmaatregelen, 18 april 2023, COM(2023) 227 definitief - 2023/0112 (COD).

2 Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 806/2014 wat betreft vroegtijdige-interventiemaatregelen, afwikkelingsvoorwaarden en financiering van afwikkelingsmaatregelen, 18 april 2023, COM(2023) 226 definitief - 2023/0111 (COD).

3 Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2014/49/EU betreffende de omvang van depositobescherming, het gebruik van de middelen van depositogarantiestelsels, grensoverschrijdende samenwerking en transparantie, 18 april 2023, COM(2023) 228 definitief - 2023/0115 (COD).

4 Op grond van een analyse over de impact van het nieuw voorgestelde kader oordeelt de SRB dat dit een impact zou kunnen hebben voor 26 kredietinstellingen. Deze instellingen, die momenteel zijn aangemerkt als banken die in aanmerking komen voor een vereffening volgens de normale insolventieprocedure, zouden volgens de SRB aan afwikkeling onderworpen kunnen worden. De analyse werd door de SRB voorgesteld tijdens een gezamenlijk seminar met het SSM op 16 oktober 2023 (https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2023-10-19_SRB-SSM-Seminar-Impact-of-CMDI-changes-on-funding-SL.pdf).

afwikkelingsfondsen en depositogarantiestelsels¹. De restrictieve regels voor de toegang tot deze fondsen in het geval van afwikkeling kunnen het gebruik ervan in de praktijk echter belemmeren. Om het geld van de belastingbetalers te beschermen, stelt de Commissie voor om eenzelfde algemene rang toe te kennen aan alle deposito's. Houders van deposito's die door een depositogarantiestelsel worden gedekt, zouden in de rangorde van de schuldeisers op dezelfde rang komen als de andere depositohouders, terwijl de gedekte deposito's momenteel een hogere rang hebben. Ook wordt voorgesteld de depositogarantiestelsels toe te staan onder bepaalde voorwaarden te interveniëren om de toegang tot afwikkelingsfondsen voor een instelling in afwikkeling te deblokken. Een eenvoudigere toegang tot de vangnetten die door de sector worden gefinancierd, in combinatie met een robuuste interne verliesabsorptiecapaciteit, zou het mogelijk moeten maken om belastingbetalers en deposanten in een crisissituatie beter te beschermen.

Gewijzigde afwikkelingsdoelstellingen

Naast de herziening van de algemeenbelangtoets en de financieringsmogelijkheden, stelt de Europese Commissie ook een aantal belangrijke wijzigingen voor in de doelstellingen van het afwikkelingskader. Zo wijzigt het CMDI-pakket de afwikkelingsdoelstelling die erin bestaat zo min mogelijk gebruik te maken van openbare financiële steun. Daarentegen wordt bepaald dat wanneer een kredietinstelling in afwikkeling alsnog openbare financiële steun nodig heeft, financiering via de door de sector gefinancierde vangnetten de voorkeur verdient boven financiering met overheidsmiddelen. Ook dient afwikkeling volgens het CMDI-pakket de bescherming van alle deposanten tot doel te hebben, terwijl de verliezen voor de depositogarantiestelsels tot een minimum moeten worden beperkt. Daarmee wijzigt de Commissie de huidige afwikkelingsdoelstelling, die enkel de bescherming van de gedekte deposanten beoogt. Daarnaast introduceert de Commissie een beoordeling van de kritieke functies op regionaal niveau. Wanneer een afwikkelingsautoriteit de afweging maakt of een kredietinstelling al dan niet in

afwikkeling moet worden geplaatst, moet zij volgens het CMDI-pakket de gevolgen van een verstoring van de voortzetting van de functies op de reële economie of financiële stabiliteit niet alleen op nationaal maar ook op regionaal niveau bekijken. Op die manier zou het mogelijk worden om niet enkel nationaal belangrijke kredietinstellingen in afwikkeling te plaatsen, maar ook kredietinstellingen waarvan de vereffening louter op regionaal niveau een belangrijke weerslag zou hebben.

Capita selecta

Tot slot omvat het CMDI-pakket een groot aantal technische wijzigingen. Als belangrijkste voorbeeld kan de invoering worden vermeld van een vroegtijdige waarschuwing die de toezichthoudende autoriteit aan de afwikkelingsautoriteit moet richten wanneer zij van mening is dat er een materieel risico is dat een entiteit (nakend) in gebreke blijft, waarbij zij ook een overzicht geeft van de alternatieve oplossingen om dit in gebreke blijven te voorkomen.

De onderhandelingen over het voorstel van de Europese Commissie met betrekking tot het CMDI-kader werden in de loop van het verslagjaar opgestart. Deze onderhandelingen zijn belangrijk om vooruitgang te boeken binnen de bankenunie. In het komend verslagjaar zal de Bank een sleutelrol vervullen in dit dossier tijdens het EU-voorzitterschap van België.

Afwikkelingskader voor verzekeringsondernemingen: een raamwerk voor de toekomst

De Europese Raad en het Europees Parlement bereikten een (voorlopig) akkoord over de richtlijn betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen (Insurance Recovery and Resolution Directive – IRRD). Nadat de Europese Commissie in september 2021 haar voorstel voor deze richtlijn publiceerde, werd in december 2022 ook binnen de Europese Raad een akkoord over dit voorstel bereikt. Tijdens het verslagjaar werden trilogieën tussen de Europese Commissie, de Europese Raad en het Europees Parlement opgestart en bereikten de Raad en het Parlement, midden december, een (voorlopig) politiek akkoord. In januari 2024 werden onder Belgisch voorzitterschap de werkzaamheden voortgezet en werden de onderhandelingen over de

¹ Ter herinnering, een depositogarantiestelsel is een fonds dat op nationaal niveau is opgezet om, bij het faillissement van een kredietinstelling, de in aanmerking komende deposanten ervan te vergoeden tot een maximum van € 100 000. Het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds is het afwikkelingsfonds dat op het niveau van de bankenunie is opgezet om, waar nodig, de uitvoering van afwikkelingsmaatregelen onder bepaalde voorwaarden te vergemakkelijken.

technische aspecten van het voorlopig politiek akkoord afgerond. De overeenkomst blijft “voorlopig” tot de Europese Raad en het Europees Parlement het akkoord formeel goedkeuren.

9. Herziening van Solvabiliteit II

Solvabiliteit II, het prudentieel toezichtskader voor verzekerings- en herverzekeringsondernemingen in Europa, is van kracht sinds 1 januari 2016. Het omvat een breed spectrum aan kwantitatieve en kwalitatieve vereisten met betrekking tot de toegang tot en de uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf. Het Solvabiliteit II-kader voorziet eveneens in herzieningsmechanismen om de regelgeving te kunnen bijsturen op basis van de opgedane ervaring. Zo vond het mandaat van EIOPA om tegen eind 2020 technisch advies te verlenen aan de Europese Commissie over de herziening van de langetermijngarantiemaatregelen en de maatregelen met betrekking tot het aandelenrisico, rechtstreeks zijn oorsprong in de richtlijn zelf. Via een formeel verzoek om technisch advies werd dit mandaat op 11 februari 2019 uitgebreid met een waaier aan bijkomende elementen, die het grootste deel van de richtlijn uitmaken.

Het advies van EIOPA werd op 17 december 2020 naar de Europese Commissie gestuurd en gepubliceerd. Het omvat concrete voorstellen tot wijziging van het reglementair kader evenals de resultaten van een holistische effectbeoordeling, die op Europees en nationaal niveau werd uitgevoerd. De aanbevelingen van EIOPA hebben tot doel de belangrijkste kwantitatieve, kwalitatieve en rapporteringsvereisten uit het Solvabiliteit II-kader op een evenwichtige wijze te verbeteren en beter af te stemmen op de economische realiteit.

Naar aanleiding van EIOPA's uitgebreide analyses formuleerde de Europese Commissie op 22 september 2021 een pakket wetgevingsvoorstellen tot herziening van de Solvabiliteit II-richtlijn. De voorgestelde aanpassingen zijn voornamelijk, doch niet volledig, gebaseerd op het advies van EIOPA. Ze hebben de ambitie om de politieke prioriteiten van de EU te ondersteunen, zoals de financiering van het economisch herstel na COVID-19, het vervolledigen van de kapitaalmarktenunie en het kanaliseren van de nodige middelen in het kader van de Europese *Green Deal*.

Wat de kwantitatieve hervormingen betreft wijkt het voorstel van de Europese Commissie in belangrijke mate af van het advies van EIOPA. De voornaamste verschillen hebben een verhoging van het eigen vermogen en een versoepeling van de kapitaalvereisten tot gevolg. In een reactie op het voorstellenpakket spreekt EIOPA haar bezorgdheid uit over de versoepeling van bepaalde kwantitatieve maatregelen, waardoor de risico's voor de verzekerden zouden kunnen toenemen.

Vervolgens werd het door de Europese Commissie voorgestelde hervormingspakket verder geanalyseerd in de Europese Raad. Op 5 oktober 2021 hielden de ministers van Economische Zaken en Financiën van de EU een oriënterend debat, waarna er onder het Sloveense voorzitterschap technische werkzaamheden werden verricht, die onder het Franse voorzitterschap werden voortgezet.

Op 17 juni 2022 konden de lidstaten overeenstemming bereiken over een gemeenschappelijk standpunt betreffende de in de voorstellen van de Europese Commissie aan te brengen aanpassingen. Opmerkelijk is dat wat het evenwicht van de kwantitatieve hervormingen betreft, de Raad in grote lijnen het standpunt van de Europese Commissie deelt. Aan de andere kant bestaan er een aantal aanzienlijke meningsverschillen over de kwalitatieve hervormingen, zoals het toepassen van het evenredigheidsbeginsel en de verwachtingen ten aanzien van EIOPA met betrekking tot de ontwikkeling van instrumenten of richtsnoeren en haar bevoegdheden in het kader van het oplossen van conflicten binnen samenwerkingsplatforms.

In het Europees Parlement begonnen de besprekingen en debatten tijdens de zomer van 2022. De standpunten van de verschillende fracties bleken relatief uiteenlopend. Na een jaar onderhandelingen werd binnen de Commissie economische en monetaire zaken op 18 juli 2023 een akkoord bereikt over de aanpassingen in de voorstellen van de Europese Commissie. Op het vlak van de kapitaalvereisten gaat het voorstel hoofdzakelijk in de richting van verdere prudentiële versoepelingen.

De beslissing om de interinstitutionele onderhandelingen te beginnen werd op 13 september 2023 in een plenaire vergadering van het Europees Parlement bevestigd, wat het startschot gaf voor trilogieën tussen de medewetgevers.

Tijdens deze onderhandelingen komen de Europese Commissie, het Europees Parlement en de Europese Raad, vertegenwoordigd door Spanje tijdens het tweede semester van 2023 en door België tijdens de eerste helft van 2024, samen om de belangrijkste knooppunten door te hakken.

De instellingen lijken het eens over hoe de kapitaalvereisten met betrekking tot het renterisico aangepast moet worden. Er moet echter een consensus bereikt worden over de berekening van de volatiliteitsaanpassing, de extrapolatie van de risicovrije rentecurve en de risicomarge binnen de technische voorzieningen.

Voorts zijn de drie instellingen het erover eens dat er een alomvattend evenredigheidskader moet worden ingevoerd, waardoor ondernemingen met een laag risicoprofiel een reeks vereenvoudigingen kunnen toepassen binnen de drie Solvabiliteit II-pijlers. Over de te gebruiken toelatingscriteria van dergelijke ondernemingen moeten de instellingen echter een akkoord vinden, evenals over de bevoegdheid van de

ationale toezichthouders om het gebruik van de bovvermelde reeks vereenvoudigingen te ontzeggen. Er wordt overwogen om deze bevoegdheid alleen in uitzonderlijke situaties te verlenen in plaats van deze ook te verlenen in geval van ernstige zorgen met betrekking tot de solvabiliteitspositie, tekortkomingen in het bestuur en materiële veranderingen in de activiteiten van de ondernemingen.

In het kader van de vrijheid van vestiging en de vrijheid van dienstverlening speelt grensoverschrijdend toezicht een belangrijke rol. De drie instellingen delen de mening dat een nauwere samenwerking tussen de toezichthouders van het thuis- en gastland nodig is in het geval van aanzienlijke grensoverschrijdende activiteiten. Zij moeten het echter nog eens worden over de criteria die gebruikt moeten worden bij het bepalen van aanzienlijke grensoverschrijdende activiteiten, de modaliteiten om samenwerkingsplatforms op te zetten en de rol en de bevoegdheden van EIOPA bij het beheren van conflicten tussen toezichthouders.



Op het vlak van duurzaamheid zijn de drie instellingen het erover eens dat ondernemingen, als onderdeel van hun beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit (*own risk and solvency assessment* – ORSA), elke materiële blootstelling aan klimaatveranderingsrisico's moeten beoordelen en, in geval van materiële blootstelling, de impact van ten minste twee langetermijnscenario's over klimaatverandering moeten beoordelen. Voorts dienen de instellingen overeen te komen of ondernemingen al dan niet in hun publieke rapportering de meest recente resultaten van deze scenario's opnemen, alsook de relatie tussen hun risicoprofiel en hun duurzaamheidsrisico's en de voornaamste negatieve impact van deze laatste op duurzaamheidsfactoren.

Met betrekking tot de rapportering zijn de drie instellingen het erover eens dat de balans van de ondernemingen aan een audit moet worden onderworpen, maar moeten ze nog een akkoord bereiken over mogelijke uitbreidingen en vrijstellingen van deze vereiste, in het bijzonder de mogelijkheid voor de lidstaten om deze vereiste uit te breiden tot de volledige publieke rapportering en om ondernemingen met een laag risicoprofiel vrij te stellen.

De instellingen moeten overeenkomen of gebruikers van interne modellen jaarlijks aan hun toezichthouders een berekening moeten verstrekken van hun kapitaalvereisten berekend volgens de standaardformule of, als te overwegen alternatief, de regelgeving op dit punt niet aanpassen.

Een andere reeks voorstellen betreft aanpassingen aan het groepstoezicht. De instellingen moeten een akkoord bereiken over de manier waarop verzekeringsholdings moeten geïdentificeerd worden en over de bevoegdheden van de toezichthouders om belemmeringen voor het groepstoezicht weg te nemen. In gevallen waar het effectieve toezicht op de groep in het gedrang komt, wordt bijvoorbeeld voorgesteld om aan de toezichthouders de bevoegdheid te verlenen om interne regelingen en taakverdelingen binnen de groep te wijzigen.

In verband met het macroprudentieel toezicht dienen de instellingen het eens te worden over het al dan niet verplichte karakter van het opstellen van een plan voor het beheer van liquiditeitsrisico's. Aan de ene kant kan een verplichting overwogen worden, aan de andere kant kan het ook aan de toezichthouder overgelaten worden om te bepalen welke ondernemingen dit plan zouden moeten opstellen.

De hierboven beschreven niet-exhaustieve lijst van aanpassingen aan het Solvabiliteit II-kader biedt een overzicht van belangrijke punten waarop de instellingen midden december een politiek akkoord hebben bereikt onder het Spaanse voorzitterschap. In januari 2024 werd de fakkel overgedragen aan het Belgische voorzitterschap om het politiek akkoord technisch af te ronden en te implementeren.

C. Cartografie

1. Banken en beursvennootschappen

Het aantal banken naar Belgisch recht is in 2023 licht gedaald. Zo werd van twee banken, namelijk NewB en Shizuoka Bank (Europe), de vergunning ingetrokken na de vrijwillige stopzetting van hun bankactiviteiten. De beslissing van NewB om haar bankactiviteiten stop te zetten, werd reeds aangekondigd en toegelicht in het Jaarverslag 2022. Shizuoka Bank (Europe) was een Belgische dochter van een Japanse bankgroep, die haar activiteiten vrijwillig heeft stopgezet in het kader van een herziening van het internationaal bedrijfsmodel van de groep. Anderzijds werd er een nieuwe vergunning als kredietinstelling verleend aan KBC Securities NV. Deze vergunningverlening had te maken met de omzetting van Europese regelgeving in de bankwet, die nu voorziet in twee categorieën van kredietinstellingen: (i) de ‘klassieke’ kredietinstellingen, die terugbetaalbare geldmiddelen van het publiek in ontvangst mogen nemen en kredieten voor eigen rekening mogen verlenen (artikel 1, § 3, eerste lid, 1°) en (ii) de grootste beursvennootschappen, die worden omgevormd tot kredietinstellingen (de zogenaamde Class 1 Investment Firms) (artikel 1, § 3, eerste lid, 2°). KBC Securities NV, die eerder het statuut van beursvennootschap had, voldoet aan de vereisten voor deze tweede categorie en is daarom van statuut veranderd.

Er kan verwacht worden dat het aantal Belgische banken, dat in 2023 globaal genomen licht is gedaald, in 2024 nog verder zal afnemen, onder meer gelet op de aangekondigde fusie van BNP Paribas Fortis en bpost bank.

Het aantal bijkantoren van kredietinstellingen die ressorteren onder het recht van een lidstaat van de Europese Economische Ruimte (EER) is in 2023 opnieuw gestegen. Zo werden o.a. Revolut Bank UAB en ProCapital SA als nieuwe

bijkantoren ingeschreven. Deze laatste entiteit was eerder ingeschreven als bijkantoor van een EER-beleggingsonderneming, maar aangezien de Franse beleggingsonderneming aan de Europese vereisten voldeed om het statuut van bank te verwerven (cf. supra) in haar eigen land, diende haar bijkantoor ook van statuut te veranderen.

Tabel C.1

Verloop van het aantal onder toezicht staande instellingen

(eindeperiodegegevens)

	2022	2023
Kredietinstellingen	100	98
Naar Belgisch recht	30	29
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een lidstaat van de EER	45	48
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een staat die geen lid is van de EER	5	4
Financiële holdings	8	5
Financiële dienstengroepen	4	4
Andere financiële instellingen ¹	8	8
Beursvennootschappen	23	22
Naar Belgisch recht	12	11
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een lidstaat van de EER	10	10
Bijkantoren die ressorteren onder het recht van een staat die geen lid is van de EER	0	0
Beleggingsholdings en gemengde financiële holdings	1	1

Bron: NBB.

¹ Gespecialiseerde dochters van kredietinstellingen en kredietinstellingen die zijn aangesloten bij een centrale instelling waarmee zij een federatie vormen.

Het aantal bijkantoren van kredietinstellingen die ressorteren onder het recht van een staat die geen lid is van de EER is met 1 gedaald door de vrijwillige stopzetting van activiteiten door Bank of Baroda ten gevolge van een herpositionering van haar internationaal dienstenaanbod.

De Belgische populatie van de beursvennootschappen kende een verdere daling met 1 instelling. Het aantal Belgische beursvennootschappen daalde dit jaar met 1, door de verandering van het statuut van KBC Securities NV naar Belgische kredietinstelling. Het aantal bijkantoren van beursvennootschappen die ressorteren onder het recht van een lidstaat van de EER bleef stabiel, gelet op de verandering van statuut van ProCapital SA naar bijkantoor van een kredietinstelling die ressorteert onder het recht van een lidstaat van de EER, zoals hierboven beschreven enerzijds, en de inschrijving in december 2023 van een nieuw Luxemburgs bijkantoor, Fiducenter SA, anderzijds.

In het eurogebied wordt het banktoezicht uitgeoefend door het SSM, dat gestoeld is op samenwerking tussen de ECB en de nationale toezichthouders. De ECB oefent rechtstreeks toezicht uit op alle instellingen die als belangrijk worden beschouwd (SI's) en wordt hierin bijgestaan door de nationale

toezichthoudende autoriteiten. Deze laatste blijven rechtstreeks toezicht uitoefenen op de minder belangrijke instellingen (LSI's), waarbij de ECB weliswaar de mogelijkheid behoudt om het rechtstreeks toezicht over te nemen wanneer dit gerechtvaardigd is voor de consistente toepassing van de toezichtsnormen.

Wat de SI's betreft, nam de Bank in 2023 deel aan 9 gemeenschappelijke toezichtsteams (*joint supervisory teams* – JST's), die onder de leiding van de ECB toezicht uitoefenen op de belangrijke Belgische instellingen, namelijk zowel Belgische banken met een Belgische moederonderneming als in België gevestigde dochterondernemingen van niet-Belgische moederondernemingen die ressorteren onder het SSM, of nog, in België gevestigde banken met een niet-Belgische moederonderneming die niet ressorteert onder het recht van een lidstaat van de EER.

Als gevolg van de intrekking van de vergunning van NewB en Shizuoka Bank (Europe) telt de groep van de Belgische LSI's nu nog 14 lokale en/of gespecialiseerde banken.

Wat de financiële holdings betreft, werd de nieuwe regelgeving voor de goedkeuring of vrijstelling van (gemengde) financiële holdings in het Jaarverslag 2022 toegelicht. Het doel van deze regelgeving is om te

Tabel C.2

Opsplitsing van de Belgische banken volgens de classificatiecriteria van het SSM

Belangrijke instellingen (SI's)	Minder belangrijke instellingen (LSI's)
<p>Met een Belgische moederonderneming</p> <ul style="list-style-type: none"> Argenta Bank (gemengde financiële holding Argenta BVG) Crelan groep – Crelan, Europabank, AXA Bank Belfius KBC groep – KBC Bank, CBC, KBC Securities (gemengde financiële holding KBC Groep) <p>Met een niet-Belgische moederonderneming die ressorteert onder het SSM</p> <ul style="list-style-type: none"> BNPP groep – BNP Paribas Fortis, bpost bank Crédit Mutuel groep – Beobank, Banque Transatlantique Belgium ING Belgium MeDirect Bank <p>Met een niet-Belgische moederonderneming die noch onder het SSM, noch onder het recht van een lidstaat van de EER ressorteert</p> <ul style="list-style-type: none"> Bank of New York Mellon 	<ul style="list-style-type: none"> Aion Bank Nagelmackers Bank Degroof Petercam Byblos Bank Europe CPH Dexia NV (financiële holding) CKV Dierickx-Leys ENI Euroclear Bank (financiële holding Euroclear SA) Delen Private Bank Bank J. Van Breda (financiële holding Finax) United Taiwan Bank van de Put & C° vdk bank

Bron: NBB.

verzekeren dat bancaire groepen, of er nu een kredietinstelling, een financiële holding, dan wel een gemengde financiële holding aan het hoofd ervan staat, over een passende organisatie beschikken. De goedgekeurde of aangewezen (gemengde) financiële holdings zijn verantwoordelijk voor het garanderen van de naleving door de groep en haar entiteiten van de prudentiële vereisten die op geconsolideerde basis van toepassing zijn. Mits voldaan is aan bepaalde strikte voorwaarden, die voornamelijk verband houden met het niet ingrijpen in de bedrijfsvoering van de gereguleerde entiteiten binnen de bankpoot, kan een financiële holding of een gemengde financiële holding ook vrijgesteld worden van de verplichting om goedkeuring te verkrijgen.

In de telling van vorig jaar werd nog geen rekening gehouden met de nieuwe opdeling tussen goedgekeurde en vrijgestelde (gemengde) financiële holdings omdat de werkzaamheden m.b.t. de kwalificatie op het ogenblik van de afsluiting van de redactie van het jaarverslag van 2022 nog niet waren afgerond, maar in 2023 was dit wel het geval. Een aantal eerder meegetelde financiële holdings zijn nu vrijgesteld (en worden op geen enkele lijst meer vermeld). Bijgevolg is het aantal goedgekeurde of aangewezen Belgische financiële holdings gedaald van 8 naar 5. Tot die 5 instellingen behoren echter ook twee gemengde financiële holdings, namelijk KBC Groep en Argenta BVG (die ook vermeld worden op de lijst van de financiële dienstengroepen). Tot slot is ook Dexia NV meegeteld in het cijfer 5, aangezien zij eind 2023 op de sublijst stond van goedgekeurde en aangewezen financiële holdings en gemengde financiële holdings naar Belgisch recht waarvoor een andere bevoegde autoriteit dan de Belgische bevoegde autoriteit wordt aangewezen als toezichthouder op geconsolideerde basis, in casu de ACPR. Door de afstand van de bankvergunning van haar Franse dochter, zal Dexia NV vanaf 2024 niet meer op deze lijst zijn opgenomen.

2. Verzekeringsondernemingen

Eind 2023 vielen 69 ondernemingen, evenals 35 bijkantoren van ondernemingen die onder het recht van een andere EER-lidstaat ressorteren, onder het prudentieel toezicht van de Bank. De daling van het aantal gecontroleerde ondernemingen, van 72 eind 2022, is het resultaat van de toekenning van 2 nieuwe vergunningen (aan Mutual

Tabel C.3

Verloop van het aantal onder toezicht staande ondernemingen

(eindeperiodegegevens)

	2022	2023
Actieve verzekeringsondernemingen	62	60
In <i>run-off</i> geplaatste verzekeringsondernemingen	0	0
Herverzekeringsondernemingen	32	31
waarvan :		
Ondernemingen die tevens als verzekeringsonderneming actief zijn	30	30
Ondernemingen die enkel als herverzekeringsonderneming actief zijn	2	1
Overige ¹	8	8
Totaal	72	69

Bron : NBB.

1 Borgstellingsmaatschappijen en gewestelijke openbaarvervoermaatschappijen.

Insurance and Reinsurance for Information Systems OVV en aan Patronale Group NV, later omgedoopt tot Patronale Life NV), 4 overnames (Crelan Insurance NV door AXA Belgium NV, Corona NV door Belfius Verzekeringen NV, ATV NV door AG Insurance NV en Patronale Life NV door Patronale Group NV) en één totale portefeuilleoverdracht (Maatschappij voor Brandherverzekering NV aan KBC Verzekeringen NV).

Bij de telling van het aantal ondernemingen wordt slechts éénmaal rekening gehouden met de

Tabel C.4

Belgische verzekeringsgroepen onder toezicht van de Bank

Belgische nationale groepen	Belgische internationale groepen
Cigna Elmwood Holdings	Ageas
Credimo Holding	KBC Verzekeringen
Federale Verzekeringen	Premia Holdings Europe
Securex	
PSH	

Bron : NBB.

Tabel C.5

Colleges bij de verzekeringsondernemingen onder toezicht van de Bank

De Bank is groepstoezichthouder	De Bank is één van de toezichthouders	
Ageas	Allianz	Allianz Benelux Euler Hermes (Allianz Trade)
KBC-verzekeringen	AXA	AXA Belgium Inter Partner Assistance Yuzzu Verzekeringen
	Assurances du Crédit Mutuel	ACM Belgium ACM Belgium Life
	Munich Re	D.A.S. Ergo Insurance DKV Belgium
	Cigna	Cigna Life Insurance Company of Europe Cigna Europe Insurance Company
	NN	NN Insurance Belgium
	Baloise Group	Baloise Belgium Euromex
	Monument Re	Monument Assurance Belgium
	Athora	Athora Belgium
	Enstar	Alpha Insurance
	QBE	QBE Europe
	MS&AD	MS Amlin Insurance
	Premia Holdings Europe	Premia Insurance Europe

Bron: NBB.

ondernemingen die tegelijkertijd als verzekeringsonderneming en als herverzekeringsonderneming actief zijn. Slechts één van de ondernemingen onder toezicht van de Bank is een herverzekeringsonderneming in strikte zin.

Wat betreft de bijkantoren die onder het toezicht van de Bank vallen, beperkt de controle zich voor zeven ervan tot het toezicht op de naleving van de witwaswetgeving.

Het aantal Belgische verzekeringsgroepen onder toezicht van de Bank is in 2023 gedaald van tien naar acht (Belfius Verzekeringen en Patronale Groep voldoen niet langer aan de criteria). Vijf van deze groepen hebben enkel deelnemingen in Belgische verzekeringsondernemingen en zijn dus nationale groepen; de overige drie hebben deelnemingen in ten minste één buitenlandse verzekeringsonderneming en worden beschouwd als internationale groepen.

3. Financiële marktinfrastucturen en betalingsdiensten

De Bank is verantwoordelijk voor zowel het oversight als het prudentieel toezicht op de 'posttrade'-sector en de betalingsdienstensector. Het oversight is voornamelijk gericht op de efficiëntie en veiligheid van het financiële stelsel, terwijl het prudentieel toezicht betrekking heeft op de veiligheid van de operatoren die deze diensten aanbieden. In gevallen waar de Bank zowel oversight als prudentieel toezicht uitoefent, kunnen deze twee activiteiten als complementair worden beschouwd. Tabel 6 geeft een overzicht van de systemen en instellingen die onder het toezicht of oversight van de Bank staan. Naast de classificatie op basis van het soort geleverde diensten worden de instellingen ook gegroepeerd volgens: (i) de rol van de Bank (namelijk prudentiële toezichthouder, overseer of beide) en (ii) de internationale dimensie van het systeem of de instelling (de Bank als enige autoriteit, internationale

Tabel C.6

Cartografie van de sector van financiële marktinfrastructuur en betalingsdiensten

	Internationale samenwerking		De Bank treedt op als enige autoriteit
	De Bank treedt op als hoofdautoriteit	De Bank neemt deel aan het toezicht, onder leiding van een andere autoriteit	
Prudentieel toezicht		<u>Depositobank</u> The Bank of New York Mellon SA/NV (BNYM SA/NV)	Betalingsdienstaanbieders (PSPs) Betalingsinstellingen (PIs) Instellingen voor elektronisch geld (ELMIs)
Prudentieel toezicht en oversight	<u>Centrale effectenbewaarinstantie (CSD)</u> Euroclear Belgium <u>Internationale centrale effectenbewaarinstantie (ICSD)</u> Euroclear Bank SA/NV <u>Ondersteunende instantie</u> Euroclear SA/NV	<u>Centrale tegenpartijen (CCP)</u> LCH Ltd (UK), ICE Clear Europe (UK) LCH SA (FR), Eurex Clearing AG (DE), EuroCCP (NL), Keler CCP (HU), CC&G (IT)	<u>Betalingsverwerker</u> Worldline SA/NV
Oversight	<u>Aanbieder van kritieke diensten</u> Swift	<u>Andere infrastructuur</u> T2-Securities (T2S) ¹	<u>CSD</u> NBB-SSS
	Betalingssysteem Mastercard Clearing Management System ²	Betalingssysteem T2 ¹ CLS	
	<u>Kaartschema's</u> Mastercard Europe ² Maestro ²		<u>Kaartschema's</u> Bancontact ¹
			<u>Systeemrelevante betalingsverwerkers</u> ³ Mastercard Europe equensWorldline Worldline SA/NV Worldline Switzerland Ltd
			Betalingssysteem Uitwisselingscentrum en Verrekening (UCV) ¹
Post-trade infrastructuur	Effectenverrekening	Betalingen	Betalingsystemen
	Effectenvereffening		Betalingsinstellingen en Instellingen voor elektronisch geld
	Effectenbewaarneming		Betalingsverwerkers
Andere infrastructuur	T2S		Kaartschema's
	Swift		

Bron: NBB.

1 Peer review in Eurosysteem/ESCB.

2 De NBB en ECB treden gezamenlijk op als hoofdautoriteit.

3 Alleen voor bepaalde Belgische activiteiten – Wet van 24 maart 2017 houdende het toezicht op verwerkers van betalingstransacties.

Tabel C.7

Verloop van het aantal onder toezicht staande betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld

(eindeperiodegegevens)

	2022	2023
Betalingsinstellingen	41	42
Naar Belgisch recht	34	33
Beperkte instellingen ¹	0	0
Bijkantoren naar buitenlands recht uit de EER	7	9
Instellingen voor elektronisch geld	6	6
Naar Belgisch recht	5	5
Beperkte instellingen ²	0	0
Bijkantoren naar buitenlands recht uit de EER	1	1

Bron: NBB.

- 1 'Beperkte' betalingsinstellingen' zijn op grond van artikel 82 van de wet van 11 maart 2018 als zodanig geregistreerde betalingsinstellingen die zijn onderworpen aan een beperkter regime.
- 2 'Beperkte' instellingen voor elektronisch geld zijn op grond van artikel 200 van de wet van 11 maart 2018 als zodanig geregistreerde betalingsinstellingen die zijn onderworpen aan een beperkter regime.

samenwerkingsovereenkomst met de Bank als hoofdrolspeler, of andere rol van de Bank).

De Europese bijkantoren meegerekend telt België in totaal 48 betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld. Zoals verwacht waren er tijdens het verslagjaar aanzienlijk minder vergunningsaanvragen van kandidaat-betalingsinstellingen en instellingen voor elektronisch geld. Er werd slechts één nieuwe vergunning toegekend aan een nieuwe betalingsinstelling, namelijk Bancontact Payconiq Company NV. Daarnaast werd er ook één nieuwe registratie verleend aan een betalingsinstelling die rekeninginformatiediensten aanbiedt. De verwachting is dat ook in 2024 het aantal nieuwe vergunningen en registraties laag zal blijven doordat de markt een afwachtende houding aanneemt in het licht van de aanneming van de derde betalingsdienstenrichtlijn en van een betalingsdienstenverordening.

D. Lijst van nieuwe of aangepaste regelgeving en publicaties in 2023

Het prudentieel beleid wordt mede vormgegeven door regelgeving en publicaties van de Bank. Onderstaande tabel biedt een overzicht van de in 2023 uitgebrachte regelgeving en publicaties met een bondige beschrijving van de inhoud ervan. Uiteraard dienen deze documenten gelezen te worden in samenhang met

andere documentatie en wetgeving, zoals de sectorale wetgeving en toezichtswetgeving op nationaal en internationaal vlak, waaronder de Europese verordening inzake kapitaal- en liquiditeitsvereisten (CRR) en de geldende Europese technische en reguleringsnormen voor banken.

Datum	Titel	Omschrijving	Link
Beleid voor banken en beursvennootschappen			
09-02-2023	NBB_2023_02 Verwachtingen inzake klimaat- en milieugerelateerde risico's	Deze mededeling beschrijft de verwachtingen van de Bank betreffende klimaat- en milieugerelateerde risico's.	Mededeling NBB_2023_02 / Verwachtingen inzake klimaat- en milieugerelateerde risico's nbb.be
12-04-2023	NBB_2023_04 Diversiteit – Vergelijkende analyses EBA en NBB en prudentiële verwachtingen	Deze mededeling beschrijft de resultaten van de meest recente vergelijkende analyses die de EBA op Europees niveau en de Bank op Belgisch niveau hebben uitgevoerd van de praktijken op het gebied van diversiteit en het beloningsverschil tussen mannen en vrouwen.	Mededeling NBB_2023_04 / Diversiteit - Vergelijkende analyses EBA en NBB en prudentiële verwachtingen nbb.be
26-05-2023	NBB_2023_06 EBA-richtsnoeren inzake crisis management	Deze circulaire vervangt circulaire NBB_2022_11 van 29 maart 2022 en geeft uitvoering aan verscheidene richtsnoeren inzake crisismanagement van de EBA. De circulaire heeft onder meer betrekking op de afwikkelbaarheid van kredietinstellingen (in het bijzonder wanneer er in overdrachtsinstrumenten is voorzien) en de publicatie en uitwerking van het instrument van interne versterking (bail-in).	Circulaire NBB_2023_06 / EBA-richtsnoeren inzake crisis management nbb.be
27-06-2023	NBB_2023_07 Richtsnoeren inzake gezonde beheerpraktijken en rapportering over het aan de niet-handelsactiviteiten verbonden renterisico en creditspreadrisico	Deze circulaire vervangt met ingang van 30 juni 2023 circulaire NBB_2019_18 van 19 juli 2019 inzake gezonde beheerpraktijken en rapportering voor het aan de niet-handelsactiviteiten verbonden renterisico en zorgt voor de omzetting in de Belgische prudentiële regelgeving van de richtsnoeren van de EBA van 20 oktober 2022 tot vaststelling van criteria voor het detecteren, beoordelen, beheren en beperken van de risico's die voortvloeien uit potentiële veranderingen in rentetarieven en van de beoordeling en bewaking van het creditspreadrisico van de activiteiten van instellingen buiten de handelsportefeuille.	Circulaire NBB_2023_07 / EBA-richtsnoeren inzake gezonde beheerpraktijken en rapportering over het aan de niet-handelsactiviteiten verbonden renterisico en creditspreadrisico nbb.be

Datum	Titel	Omschrijving	Link
28-07-2023	Publicatie Stresstestresultaten 2023 : Belgische banken KBC en Belfius blijken bestand tegen inflatoire spanningen	Uit de stresstestresultaten voor de 70 grootste Europese financiële instellingen die op 28 juli 2023 werden bekendgemaakt door de Europese Bankautoriteit (EBA), blijkt dat de Belgische banken KBC en Belfius het iets beter doen dan het Europese gemiddelde en dat ze goed bestand zijn tegen inflatoire spanningen.	Stresstestresultaten 2023 : Belgische banken KBC en Belfius blijken bestand tegen inflatoire spanningen nbb.be
05-12-2023	Praktische leidraad voor het verkrijgen van een vergunning als kredietinstelling naar Belgisch recht	Deze leidraad heeft tot doel de krachtlijnen van de vergunningsprocedure voor kredietinstellingen naar Belgisch recht te schetsen en de voornaamste gidsen, richtsnoeren en aanvraagformulieren voor dergelijke vergunningsaanvragen op te lijsten.	https://www.nbb.be/doc/cp/nl/2023/20231205_praktische_leidraad_nl.pdf
12-12-2023	NBB_2023_15 Rapportering aan de Bank van de Pijler 3 Openbaarmakingsvereisten rond de <i>Environmental, Social and Corporate Governance</i> (ESG) risico's ingevolge EBA Beslissing (EBA/DC/498)	Deze mededeling beschrijft de modaliteiten voor de rapportering aan de Bank in het kader van de Pijler 3 Openbaarmakingsvereisten voor <i>Environmental, Social and Corporate Governance</i> (ESG) risico's ingevolge Besluit EBA/DC/498 van de EBA.	Mededeling NBB_2023_15 / Rapportering aan de Bank van de Pijler 3 Openbaarmakingsvereisten rond de Environmental, Social en Corporate Governance (ESG) risico's ingevolge EBA Beslissing (EBA/DC/498) nbb.be
19-12-2023	NBB_2023_17 Rapporteringsverplichtingen inzake het aan de niet-handelsactiviteiten verbonden renterisico en creditspreadrisico	Deze circulaire geeft uitvoering aan het besluit van de Europese Bankautoriteit (EBA) over het ad hoc verzamelen van gegevens over het renterisico in het banking book en actualiseert de nationale rapporteringsverplichtingen die vermeld zijn in circulaire NBB_2023_07 inzake gezonde beheerpraktijken en rapportering over het aan de niet-handelsactiviteiten verbonden renterisico en creditspreadrisico. Zij beschrijft de praktische modaliteiten voor de rapportering en specificeert de verwachtingen van de Bank voor elk type instelling.	Circulaire NBB_2023_17 / Rapporteringsverplichtingen inzake het aan de niet-handelsactiviteiten verbonden renterisico en creditspreadrisico nbb.be
Beleid voor verzekerings- en herverzekeringsondernemingen			
11-04-2023	NBB_2023_03 Circulaire betreffende run-off en risicolimitering	Deze circulaire verschaft informatie over de richtsnoeren van de Bank voor ondernemingen in run-off. De circulaire is gebaseerd op de EIOPA-toezichtsverklaring over run-off, aangevuld met bijkomende specificaties. Er is een specifiek hoofdstuk gewijd aan goede praktijken inzake risicobeheer van ondernemingen in run-off.	Circulaire NBB_2023_03 / Run-off en risicolimitering nbb.be
05-12-2023	NBB_2023_10 Circulaire betreffende de richtsnoeren voor rapportage ten behoeve van financiële stabiliteit	Deze circulaire verschaft informatie over de richtsnoeren van de Bank inzake de rapportage ten behoeve van financiële stabiliteit.	Circulaire NBB_2023_10 – Circulaire betreffende de richtsnoeren voor rapportage ten behoeve van financiële stabiliteit + 2 bijlagen nbb.be
05-12-2023	NBB_2023_13 Aanvullende voorziening in levens- en arbeidsongevallenverzekeringen	Deze circulaire bepaalt de spilrentevoet die vanaf 31 december 2023 moet worden toegepast in het kader van de aanvullende voorziening voor levens- en arbeidsongevallenverzekeringen.	Circulaire NBB_2023_13 / Aanvullende voorziening in levens- en arbeidsongevallenverzekeringen

Datum	Titel	Omschrijving	Link
19-12-2023	NBB_2023_16 Verzekerings- en herverzekeringssector – periodieke verslagen en financiële rapporten die in 2024 moeten worden ingediend bij de Bank	Deze mededeling legt het tijdschema vast voor zowel de kwalitatieve verslagen die de betrokken ondernemingen in de loop van 2024 (en tenzij anders aangegeven, refererend naar het boekjaar 2023) moeten indienen via de portaalsite NBB Supervision, alsook voor de financiële rapporten die deze ondernemingen in de loop van 2024 moeten verstrekken via OneGate. Voorts behandelt deze mededeling ook de rapportering die de erkend commissarissen van deze ondernemingen moeten indienen.	Mededeling NBB_2023_16 / Verzekerings- en herverzekeringssector – periodieke verslagen en financiële rapporten die in 2024 moeten worden ingediend bij de Bank nbb.be

Beleid voor financiële infrastructuur en betalingsinstellingen

10-01-2023	Publicatie Memorandum van overeenstemming tussen de NBB en de Bank of England over het samenwerkings- en communicatiekader met betrekking tot het oversight en toezicht op Euroclear Bank	Als gevolg van de terugtrekking van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie, diende Euroclear Bank erkend te worden door de Bank of England om central securities depository (CSD)-diensten aan te kunnen bieden in het VK. Zoals vereist onder de verordening betreffende centrale effectenbewaarinstellingen van het VK dient er een samenwerkingsregeling opgesteld te worden.	Memorandum van overeenstemming tussen de NBB en de Bank of England over het samenwerkings- en communicatiekader met betrekking tot het oversight en toezicht op Euroclear Bank nbb.be
05-12-2023	NBB_2023_11 Circulaire betreffende de procedure die kredietinstellingen naar buitenlands recht moeten volgen om een vertegenwoordigingskantoor te openen in België en de informatie die doorlopend aan de NBB moet worden bezorgd	Deze circulaire beschrijft de procedure die moet worden gevolgd als een kredietinstelling naar buitenlands recht een vertegenwoordigingskantoor wil openen in België en legt uit welke informatie de vertegenwoordigingskantoren doorlopend aan de Bank moeten bezorgen.	Circulaire NBB_2023_11 / Circulaire betreffende de procedure die kredietinstellingen naar buitenlands recht moeten volgen om een vertegenwoordigingskantoor te openen in België en de informatie die doorlopend aan de NBB moet worden bezorgd nbb.be

Macroprudentieel beleid

31-05-2023	Publicatie Financial Stability Report 2023	Het <i>Financial Stability Report</i> (FSR) van de Bank bevat een algemeen overzicht van recente economische, financiële en structurele ontwikkelingen die een invloed kunnen hebben op de stabiliteit van het financiële systeem.	Financial Stability Report 2023
31-08-2023	Reglement van 4 juli 2023 Reglement tot vastlegging van het percentage van de contracyclische tier 1-kernkapitaalconserverings buffer en tot oplegging van een tier 1-kernkapitaalbuffer voor het systeemrisico dat verbonden is aan blootstellingen met betrekking tot particulieren en kleine partijen ten aanzien van natuurlijke personen, die gedekt zijn door in België gelegen niet-zakelijk onroerend goed	De Bank heeft besloten de contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) te activeren. Deze buffer zal in twee stappen worden aangelegd vanaf 1 april 2024. Tegelijkertijd zal de Bank de sectorale systeemrisicobuffer voor Belgische hypothecaire leningen verlagen. Zo vergroot de Bank de globale weerbaarheid van de banksector tegen onverwachte verliezen.	De Nationale Bank past haar macroprudentiële kapitaalvereisten aan nbb.be Koninklijk besluit van 5 september 2023 tot goedkeuring van het reglement van de Nationale Bank van België van 4 juli 2023.
01-12-2023	Reglement van 13 juni 2023 Reglement tot wijziging van het reglement van de Nationale Bank van België van 12 april 2022 betreffende de methode om een instelling als binnenlandse systeemrelevante instelling aan te merken en om het bedrag van haar tier 1-kernkapitaalbuffer te bepalen	Aanwijzing van de systeemrelevante instellingen in België en vaststelling van het aanvullend kapitaalvereiste voor deze instellingen in 2024.	Koninklijk besluit tot goedkeuring van het reglement van de Nationale Bank van België van 13 juni 2023 tot wijziging van het reglement van de Nationale Bank van België van 12 april 2022

Datum	Titel	Omschrijving	Link
Antiwitwasbeleid			
26-01-2023	NBB_2023_01 Periodieke vragenlijst met betrekking tot de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme	Met deze circulaire beoogt de Bank van de financiële instellingen gestandaardiseerde informatie te bekomen die haar in staat moet stellen haar risicogeoriënteerde benadering te versterken in de uitoefening van haar wettelijke toezichtsbevoegdheden inzake de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van het terrorisme.	Circulaire NBB_2023_01 / Periodieke vragenlijst met betrekking tot de bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme nbb.be
28-03-2023 03-10-2023 en 22-12-2023	Publicatie Update van de website van de Bank over de voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme (SWG/FT): actualisering	De Bank bracht de financiële instellingen op de hoogte van de lancering op haar website van een rubriek gewijd aan de voorkoming van het witwassen van geld en van de financiering van terrorisme (de 'SWG/FT-site'). Het doel van deze SWG/FT-site is om alle wettelijke en reglementaire teksten over dit thema samen te brengen en aan te vullen met commentaar en aanbevelingen van de Bank op dit gebied.	Rubriek van de website van de Bank over de voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme (SWG/FT): actualisering nbb.be
10-10-2023	NBB_2023_08 Horizontale analyse van een steekproef van transacties die via verbonden agenten van verschillende betalingsinstellingen werden verricht	De Bank heeft een horizontale analyse uitgevoerd van een steekproef van transacties die via verbonden agenten van verschillende onder toezicht staande betalingsinstellingen (<i>money remitters</i>) werden verricht. In deze mededeling worden een aantal aandachtspunten en goede praktijken beschreven voor de volledige sector.	Mededeling NBB_2023_08 / Horizontale analyse van een steekproef van transacties die via verbonden agenten van verschillende betalingsinstellingen werden verricht nbb.be
24-10-2023	Publicatie De Nationale Bank actualiseert haar sectorale beoordeling van de risico's op witwassen van geld en financiering van terrorisme in de Belgische financiële instellingen die onder haar toezichtsbevoegdheid vallen	De Bank heeft een nieuwe versie gepubliceerd van haar sectorale beoordeling van de risico's op witwassen van geld en financiering van terrorisme in de financiële instellingen die onder haar toezichtsbevoegdheid vallen.	De Nationale Bank actualiseert haar sectorale beoordeling van de risico's op witwassen van geld en financiering van terrorisme in de Belgische financiële instellingen die onder haar toezichtsbevoegdheid vallen nbb.be
Overige			
16-05-2023	NBB_2023_05 Mededeling betreffende de nieuwe EMIR rapporteringsstandaarden	Deze mededeling vestigt de aandacht van de instellingen op de wijzigingen in de rapporteringsstandaarden van de verordening betreffende de Europese marktinfrastructuur (<i>European Market Infrastructure Regulation</i> – EMIR), die van toepassing zullen zijn vanaf 29 april 2024.	Mededeling NBB_2023_05 / Mededeling betreffende de nieuwe EMIR rapporteringsstandaarden nbb.be
14-11-2023	NBB_2023_09 Mededeling betreffende de inspecties	Deze mededeling heeft betrekking op de inspecties die worden uitgevoerd door de Bank in haar hoedanigheid van prudentiële toezichthouder, van toezichthouder op de voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme of van autoriteit die belast is met de taken als bedoeld in artikel 8 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Bank.	Mededeling NBB_2023_09 / Mededeling betreffende de inspecties nbb.be

Bijlagen

Bijlage 1

Voornaamste macro-economische indicatoren in het eurogebied en in de andere belangrijkste economieën (1-2)

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

Eurogebied	Bbp ¹			Werkloosheidsgraad ²			Inflatie ³		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Duitsland	3,1	1,9	-0,1	3,6	3,1	3,0	3,2	8,7	6,0
Frankrijk	6,4	2,5	0,9	7,9	7,3	7,3	2,1	5,9	5,7
Italië	8,3	3,9	0,7	9,5	8,1	7,7	1,9	8,7	5,9
Spanje	6,4	5,8	2,4	14,8	12,9	12,1	3,0	8,3	3,4
Nederland	6,2	4,4	0,1	4,2	3,5	3,6	2,8	11,6	4,1
België ⁴	6,9	3,0	1,5	6,3	5,6	5,6	3,2	10,3	2,3
Oostenrijk	4,4	4,8	-0,7	6,2	4,8	5,3	2,8	8,6	7,7
Griekenland	8,4	5,6	2,4	14,7	12,5	11,1	0,6	9,3	4,2
Finland	3,2	1,6	-0,5	7,6	6,8	7,2	2,1	7,2	4,3
Portugal	5,7	6,8	2,1	6,7	6,1	6,5	0,9	8,1	5,3
Ierland	14,8	9,5	-1,4	6,2	4,5	4,4	2,4	8,1	5,2
Slowakije	4,8	1,8	1,2	6,8	6,1	5,8	2,8	12,1	11,0
Luxemburg	7,2	1,4	1,4	5,7	4,8	5,3	3,5	8,2	2,9
Slovenië	8,2	2,5	1,3	4,7	4,0	3,7	2,0	9,3	7,2
Cyprus	9,9	5,1	2,2	7,5	6,8	6,4	2,3	8,1	3,9
Estland	7,4	-0,5	-3,5	6,2	5,6	6,8	4,5	19,4	9,1
Malta	12,3	6,9	4,3	3,4	2,9	2,8	0,7	6,1	5,6
Letland	6,4	3,5	-0,4	7,5	6,8	6,4	3,2	17,2	9,1
Litouwen	6,2	2,5	-0,2	7,1	6,0	6,7	4,6	18,9	8,7
Kroatië	13,3	6,4	2,6	7,6	7,0	6,4	2,7	10,7	8,4
Verenigd Koninkrijk	8,7	4,3	0,5	4,5	3,7	4,3	2,6	9,1	7,3
Verenigde Staten	5,8	1,9	2,5	5,4	3,6	3,6	4,7	8,0	4,1
Japan	2,2	1,0	1,9	2,8	2,6	2,6	-0,2	2,5	3,2
China	8,4	3,0	5,4	5,1	5,5	5,3	0,9	2,0	0,2

Bronnen: BLS (US), EC, CEIC, e-Stat Japan, Eurostat, Eurosysteem, IMF, OESO, ONS (Verenigd Koninkrijk), LSEG, NBB.

1 Voor kalenderinvoeden gezuiverde gegevens naar volume. Vooruitzichten van de Eurosysteem (december) voor het eurogebied en haar landen en IMF-voorspellingen (januari) voor de andere landen.

2 Verhouding tussen het aantal werklozen en de beroepsbevolking, in %. Vooruitzichten van de Eurosysteem (december) voor het eurogebied en haar landen, OESO-voorspellingen (december) voor de andere geavanceerde landen en IMF-voorspellingen (oktober) voor China.

3 Waarnemingen van de algemene HICP-index. Eurostat voor landen in het eurogebied, ONS voor het Verenigd Koninkrijk, BLS voor de Verenigde Staten, CEIC voor China en e-Stat Japan voor Japan.

4 INR, NBB.

Bijlage 2

Voornaamste macro-economische indicatoren in het eurogebied en in de andere belangrijkste economieën (2-2)

(in % bbp)

	Saldo op de lopende rekening ¹			Financieringssaldo van de overheid ²			Overheidsschuld ²		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Eurogebied	2,8	-0,7	1,2	-5,2	-3,6	-3,1	94,7	90,9	88,7
Duitsland	7,8	4,4	6,0	-3,6	-2,5	-2,2	69,0	66,1	64,8
Frankrijk	-1,5	-4,0	-2,4	-6,5	-4,8	-4,8	112,9	111,8	109,6
Italië	2,5	-1,5	0,8	-8,8	-8,0	-6,3	147,1	141,7	139,8
Spanje	0,8	0,6	1,9	-6,7	-4,7	-4,1	116,8	111,6	107,5
Nederland	12,1	9,3	9,2	-2,2	-0,1	-0,5	51,7	50,1	47,1
België	1,3	-1,0	-0,4	-5,4	-3,5	-4,2	108,0	104,3	105,2
Oostenrijk	1,8	-0,2	0,8	-5,8	-3,5	-2,6	82,5	78,4	76,3
Griekenland	-8,6	-10,6	-7,0	-7,0	-2,4	-2,3	195,0	172,6	160,9
Finland	0,4	-2,5	-0,5	-2,8	-0,8	-2,4	72,5	73,3	74,3
Portugal	-1,0	-1,3	1,6	-2,9	-0,3	0,8	124,5	112,4	103,4
Ierland	14,0	10,8	9,9	-1,5	1,7	0,9	54,4	44,4	43,0
Slowakije	-3,9	-7,5	-2,1	-5,2	-2,0	-5,7	61,1	57,8	56,7
Luxemburg	1,1	0,3	-1,2	0,6	-0,3	-1,9	24,5	24,7	26,8
Slovenië	3,5	-0,8	3,7	-4,6	-3,0	-3,7	74,4	72,3	69,3
Cyprus	-6,1	-7,9	-9,6	-1,9	2,4	2,3	99,3	85,6	78,4
Estland	-2,7	-3,3	0,6	-2,5	-1,0	-2,9	17,8	18,5	19,2
Malta	5,7	0,6	4,2	-7,5	-5,7	-5,1	54,0	52,3	53,3
Letland	-4,2	-4,8	-4,2	-7,2	-4,6	-3,2	44,0	41,0	41,7
Litouwen	1,1	-5,5	0,3	-1,1	-0,7	-1,6	43,4	38,1	37,3
Kroatië	0,8	-2,9	2,4	-2,5	0,1	-0,1	78,1	68,2	60,8
Verenigd Koninkrijk	-0,5	-3,1	-3,5	-7,9	-4,6	-5,5	105,3	100,4	101,1
Verenigde Staten	-3,5	-3,8	-3,1	-11,5	-4,0	-7,8	124,8	119,8	120,9
Japan	3,9	1,8	3,4	-6,2	-5,8	-5,2	240,0	245,6	244,8
China	2,0	2,2	1,6	-6,0	-7,5	-7,1	71,8	77,0	83,0

Bronnen: EC, Eurostysteem, IMF, OESO, NBB.

1 Eurostysteem (december) voor het totaal van het eurogebied, CE (herfst) voor de landen van het eurogebied, INR-NBB voor België, OESO (december) voor de andere landen.

2 Eurostysteem (december) voor het totaal van het eurogebied, EC (herfst) voor de landen van het eurogebied, INR-NBB voor België, OESO (december) voor de andere geavanceerde landen, IMF (2023 artikel IV) voor China.

Bijlage 3

Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, naar volume

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Consumptieve bestedingen van de particulieren	0,6	1,6	1,6	1,9	1,9	1,7	-8,2	6,3	3,2	1,5
Consumptieve bestedingen van de overheid	1,2	0,3	0,5	0,2	1,6	2,2	-0,3	5,2	4,2	0,0
Bruto-investeringen in vaste activa	5,4	3,7	4,2	1,4	3,0	5,1	-5,2	5,0	-0,2	5,6
Woningen	5,9	-0,1	2,6	1,0	1,5	5,1	-7,2	6,0	-3,2	-5,4
Ondernemingen	4,0	5,5	5,4	1,6	2,4	5,6	-5,5	4,7	1,1	9,0
Overheid	13,2	1,0	-0,6	1,1	10,2	1,9	1,1	4,7	-1,6	5,6
<i>p.m. Finale binnenlandse bestedingen</i> ^{1,2}	1,8	1,7	1,9	1,3	2,1	2,6	-5,5	5,6	2,5	2,1
Voorraadwijziging en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden ¹	0,0	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,7	-0,6	0,4	0,4	0,2
Netto-uitvoer van goederen en diensten ¹	-0,2	-0,1	-0,9	0,3	-0,7	0,4	0,9	0,9	0,1	-0,8
Uitvoer van goederen en diensten	5,2	3,7	6,2	5,5	1,1	2,4	-6,3	13,9	4,9	-3,2
Invoer van goederen en diensten	5,5	3,9	7,5	5,2	2,0	2,0	-7,4	13,0	4,9	-2,3
Bbp	1,6	2,0	1,3	1,6	1,8	2,2	-5,3	6,9	3,0	1,5
<i>p.m. Totale binnenlandse bestedingen</i> ³	1,8	2,2	2,2	1,4	2,5	1,9	-6,2	6,1	3,0	2,3
<i>Finale bestedingen</i> ⁴	3,3	2,9	3,9	3,2	1,9	2,1	-6,2	9,5	3,9	-0,6
<i>Overheidsbestedingen</i> ⁵	2,3	0,3	0,4	0,3	2,4	2,2	-0,2	5,2	3,6	0,5

Bronnen: INR, NBB.

1 Bijdrage tot de verandering van het bbp.

2 Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid, bruto-investeringen in vaste activa en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden.

3 Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

4 Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

5 Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

Bijlage 4

Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën, tegen lopende prijzen

(niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, in € miljoen)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Consumptieve bestedingen van de particulieren	208 801	213 930	220 597	229 077	238 206	245 667	227 473	247 828	280 871	300 621
Consumptieve bestedingen van de overheid	97 663	98 404	100 047	102 506	106 463	110 291	112 445	120 443	131 843	139 260
Bruto-investeringen in vaste activa	91 908	95 689	100 114	103 601	108 676	116 239	110 943	121 509	132 415	146 837
Woningen	20 322	20 248	20 897	21 652	22 670	24 713	23 556	26 426	27 624	27 463
Ondernemingen	61 258	65 053	68 852	71 219	73 922	79 036	74 788	81 202	89 648	102 520
Overheid	10 328	10 388	10 366	10 731	12 085	12 490	12 600	13 882	15 144	16 855
p.m. Finale binnenlandse bestedingen¹	398 372	408 023	420 758	435 184	453 344	472 197	450 861	489 780	545 130	586 718
Voorraadwijziging en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden	1 331	2 769	4 191	5 242	8 250	3 473	673	9 189	17 941	3 822
Netto-uitvoer van goederen en diensten	3 300	5 909	5 136	4 624	-1 544	3 007	9 214	8 961	-9 026	-6 024
Uitvoer van goederen en diensten	321 601	324 216	341 615	370 203	382 209	394 416	362 293	446 593	530 395	509 153
Invoer van goederen en diensten	318 301	318 307	336 479	365 579	383 752	391 409	353 079	437 632	539 421	515 177
Bbp	403 003	416 701	430 085	445 050	460 051	478 676	460 747	507 930	554 044	584 517
p.m. Totale binnenlandse bestedingen²	399 704	410 793	424 949	440 426	461 594	475 669	451 533	498 968	563 071	590 540
Finale bestedingen³	721 304	735 008	766 564	810 630	843 803	870 085	813 827	945 561	1 093 466	1 099 693
Overheidsbestedingen⁴	107 992	108 792	110 413	113 237	118 547	122 781	125 045	134 325	146 987	156 115

Bronnen: INR, NBB.

1 Consumptieve bestedingen van de particulieren en van de overheid, bruto-investeringen in vaste activa en saldo aan- en verkopen van kostbaarheden.

2 Finale binnenlandse bestedingen en voorraadwijziging.

3 Totale binnenlandse bestedingen en uitvoer van goederen en diensten.

4 Consumptieve bestedingen en bruto-investeringen in vaste activa van de overheid.

Bijlage 5

Arbeidsmarkt

(jaargemiddelden, duizenden personen)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 r
Bevolking op arbeidsleeftijd ¹	7 268	7 284	7 300	7 312	7 325	7 343	7 358	7 376	7 427	7 461
Beroepsbevolking	5 255	5 277	5 309	5 356	5 396	5 455	5 475	5 538	5 631	5 709
Nationale werkgelegenheid	4 658	4 698	4 756	4 830	4 901	4 979	4 981	5 074	5 178	5 221
Grensarbeiders (saldo)	80	81	81	82	83	84	82	82	82	82
Binnenlandse werkgelegenheid	4 577	4 617	4 675	4 748	4 818	4 895	4 898	4 992	5 096	5 139
Zelfstandigen	756	766	778	791	804	819	834	860	878	887
Loontrekkenden	3 821	3 851	3 897	3 957	4 014	4 077	4 064	4 132	4 218	4 251
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ²	2 367	2 386	2 414	2 450	2 488	2 525	2 499	2 546	2 608	2 621
Overheid en onderwijs	814	814	816	824	831	842	849	864	876	885
Overige diensten ³	639	651	667	683	695	709	715	721	734	746
Werkloosheid⁴	598	579	553	525	495	476	494	464	453	489

Bronnen: FPB, INR, RVA, Statbel, NBB.

1 Personen in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar.

2 Namelijk de bedrijfstakken landbouw; industrie; bouwnijverheid; productie en distributie van elektriciteit, gas, stoom en gekoelde lucht; productie en distributie van water; afval- en afvalwaterbeheer en sanering; handel; reparatie van auto's en motorfietsen; vervoer en opslag; verblijfsaccommodatie en restaurants; informatie en communicatie; financiële activiteiten en verzekeringen; exploitatie van en handel in onroerend goed; vrije beroepen en wetenschappelijke en technische activiteiten; en administratieve en ondersteunende diensten.

3 Namelijk de bedrijfstakken menselijke gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening; kunst, amusement en recreatie; overige diensten; en huishoudens als werkgever.

4 Niet-werkende werkzoekenden.

Bijlage 6

Werkgelegenheidsgraad

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijds categorie van 20 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	2014	2015	2016	2017 ²	2018	2019	2020	2021 ³	2022 ³	2023 ⁴
Totaal	67,3	67,2	67,7	68,5	69,7	70,5	70,0	70,6	71,9	71,9
<i>p.m. Totaal (van 15 tot 64 jaar)</i>	61,9	61,8	62,3	63,1	64,5	65,3	64,7	65,3	66,5	66,5
Naar geslacht										
Vrouwen	62,9	63,0	63,0	63,6	65,5	66,5	65,9	66,8	68,1	68,1
Mannen	71,6	71,3	72,3	73,4	73,9	74,5	74,1	74,5	75,7	75,7
Naar leeftijd										
Van 20 tot 29 jaar	57,8	57,6	57,6	57,5	58,9	60,9	58,1	59,2	60,1	59,8
Van 30 tot 54 jaar	79,7	79,3	79,9	80,4	81,3	81,4	81,2	81,4	82,5	82,2
Van 55 tot 64 jaar	42,7	44,0	45,4	48,3	50,3	52,1	53,3	54,5	56,6	57,6
Naar gewest										
Brussel	58,7	58,7	59,8	60,8	61,4	61,7	61,3	62,2	65,2	66,5
Vlaanderen	71,9	71,9	72,0	73,0	74,6	75,5	74,7	75,3	76,7	76,8
Wallonië	61,8	61,5	62,6	63,2	63,7	64,6	64,6	65,2	65,7	65,0
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	46,6	45,6	45,6	45,9	45,6	46,3	45,6	44,7	46,2	46,5
Ten hoogste hoger secundair	67,2	67,2	67,7	67,8	69,0	69,8	68,1	67,5	68,3	68,1
Hoger	82,0	81,8	82,2	82,2	83,5	83,8	83,6	84,1	85,1	85,8
Naar nationaliteit⁵										
Belgen	68,6	68,5	69,0	69,8	71,0	71,8	71,5	71,9	73,1	73,3
Staatsburgers van andere EU-landen	65,7	66,4	67,8	68,2	69,2	70,1	70,2	72,5	73,5	71,7
Overige	40,5	42,7	41,8	41,6	43,4	43,2	40,3	43,3	48,6	48,9

Bron : Statbel.

- Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.
- Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie <https://statbel.fgov.be>.
- Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.
- Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.
- Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 7

Werkloosheidsgraad

(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	2014	2015	2016	2017 ²	2018	2019	2020	2021 ³	2022 ³	2023 ⁴
Totaal	8,6	8,6	7,9	7,1	6,0	5,4	5,6	6,3	5,6	5,6
Naar geslacht										
Vrouwen	8,0	7,8	7,6	7,1	5,6	5,0	5,4	5,9	5,3	5,0
Mannen	9,1	9,2	8,1	7,2	6,3	5,8	5,8	6,7	5,9	6,1
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar	23,2	22,1	20,1	19,3	15,8	14,2	15,3	18,2	16,3	15,8
Van 25 tot 54 jaar	7,6	7,7	7,1	6,2	5,4	4,8	5,0	5,5	4,9	5,0
Van 55 tot 64 jaar	5,4	5,6	5,7	5,9	4,3	4,1	4,2	4,6	3,7	3,5
Naar gewest										
Brussel	18,5	17,5	16,9	15,0	13,4	12,7	12,4	12,5	11,5	10,9
Vlaanderen	5,1	5,2	4,9	4,4	3,5	3,3	3,5	3,9	3,2	3,3
Wallonië	12,0	12,0	10,6	9,8	8,5	7,2	7,4	8,9	8,4	8,3
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	16,4	17,0	16,2	14,8	13,3	12,2	12,3	14,7	13,4	13,6
Ten hoogste hoger secundair	8,8	8,7	8,0	7,2	6,0	5,3	5,8	7,0	6,4	6,3
Hoger	4,7	4,6	4,2	4,3	3,5	3,2	3,5	3,6	3,1	2,9
Naar nationaliteit⁵										
Belgen	7,5	7,6	7,0	6,2	5,2	4,8	5,0	5,6	5,0	5,0
Staatsburgers van andere EU-landen	11,4	11,0	9,9	9,9	8,3	7,2	7,2	7,4	6,3	6,9
Overige	31,0	26,6	27,2	25,0	23,2	19,5	19,7	21,0	17,3	16,7

Bron: Statbel.

1 Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie <https://statbel.fgov.be/nl>.

3 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

4 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

5 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 8

Inactiviteitsgraad

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	2014	2015	2016	2017 ²	2018	2019	2020	2021 ³	2022 ³	2023 ⁴
Totaal	32,3	32,4	32,4	32,0	31,4	31,0	31,4	30,3	29,5	29,6
Naar geslacht										
Vrouwen	37,0	37,0	37,1	36,8	35,7	35,1	35,5	34,3	33,2	33,5
Mannen	27,6	27,8	27,7	27,2	27,2	26,9	27,4	26,3	25,8	25,7
Naar leeftijd										
Van 15 tot 24 jaar	69,8	70,0	71,5	71,9	70,4	69,0	71,6	69,7	68,9	68,4
Van 25 tot 54 jaar	14,4	14,9	14,9	15,2	15,0	15,2	15,5	14,6	13,9	14,4
Van 55 tot 64 jaar	54,9	53,4	51,9	48,7	47,4	45,7	44,4	42,9	41,2	40,4
Naar gewest										
Brussel	33,4	34,3	33,5	33,9	34,5	34,8	35,4	34,5	32,3	31,6
Vlaanderen	30,1	30,0	30,1	29,4	28,2	27,3	28,1	27,2	26,2	26,2
Wallonië	35,8	36,1	36,1	36,1	36,2	36,2	36,1	34,5	34,5	35,0
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	55,4	56,6	57,0	58,3	59,0	59,0	60,4	60,1	59,5	59,3
Ten hoogste hoger secundair	30,0	29,9	30,0	29,9	29,1	28,5	30,1	30,8	30,6	30,3
Hoger	14,0	14,2	14,2	14,1	13,6	13,4	13,5	12,9	12,3	11,7
Naar nationaliteit⁵										
Belgen	31,9	32,0	32,0	31,7	31,0	30,4	30,8	29,9	29,0	28,9
Staatsburgers van andere EU-landen	29,4	29,1	28,6	27,8	28,3	28,2	28,2	25,8	26,6	27,9
Overige	45,0	45,6	45,9	47,3	46,1	49,0	51,9	47,5	44,1	44,4

Bron: Statbel.

1 Deze inactiviteitsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de hervorming van de enquête naar de arbeidskrachten, waarbij in het bijzonder een roterend panel werd ingevoerd, zijn de resultaten vanaf 2017 niet volledig vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Voor meer informatie, zie <https://statbel.fgov.be/nl>.3 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

4 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

5 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 9

Werkgelegenheidsgraad: uitsplitsing per gewest

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijdscategorie van 20 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië			
	2020	2021 ²	2022 ²	2020	2021 ²	2022 ²	2020	2021 ²	2022 ²	2023 ³
Totaal	61,3	62,2	65,2	66,5	74,7	75,3	76,7	65,2	65,2	65,0
<i>p.m. Totaal (van 15 tot 64 jaar)</i>	<i>56,5</i>	<i>57,3</i>	<i>59,9</i>	<i>61,0</i>	<i>69,4</i>	<i>70,0</i>	<i>71,5</i>	<i>59,6</i>	<i>59,2</i>	<i>59,5</i>
Naar geslacht										
Vrouwen	55,3	56,2	60,1	59,4	70,9	71,9	73,2	61,2	60,7	61,8
Mannen	67,3	68,2	70,3	73,6	78,5	78,6	80,2	69,2	68,5	68,3
Naar leeftijd										
Van 20 tot 29 jaar	45,1	46,5	48,2	53,8	65,6	66,1	67,3	52,3	50,4	49,6
Van 30 tot 54 jaar	70,1	70,9	75,2	74,5	86,2	86,5	87,5	76,3	76,4	76,1
Van 55 tot 64 jaar	52,9	53,4	54,0	56,8	55,7	57,0	59,5	49,9	48,8	51,9
Naar studieniveau										
Ten hoogste lager secundair	39,2	38,7	41,2	42,9	52,9	50,7	51,1	39,1	38,1	40,2
Ten hoogste hoger secundair	54,0	52,4	54,8	58,0	72,7	72,5	74,0	61,9	62,7	60,9
Hoger	77,8	78,8	81,4	81,7	85,6	86,2	87,1	82,1	82,0	82,4
Naar nationaliteit⁴										
Belgen	61,8	60,9	63,2	65,9	75,7	76,2	77,7	66,6	66,2	66,6
Staatsburgers van andere EU-landen	72,9	76,1	77,6	74,9	74,4	76,3	76,9	62,4	61,8	63,0
Overige	37,6	41,0	48,4	52,6	48,8	48,3	53,0	37,9	28,6	36,5

Bron: Statbel.

1 Deze werkgelegenheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren.

Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbidskrachten-eak-2021>.

3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 10

Werkloosheidsgraad: uitsplitsing per gewest(in % van de overeenstemmende beroepsbevolking in de leeftijdscategorie van 15 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië					
	2020	2021 ²	2022 ²	2023 ³	2020	2021 ²	2022 ²	2023 ³	2020	2021 ²	2022 ²	2023 ³
Totaal	12,4	12,5	11,5	10,9	3,5	3,9	3,2	3,3	7,4	8,9	8,4	8,3
Naar geslacht												
Vrouwen	12,8	12,2	11,1	11,2	3,6	3,5	3,0	2,8	6,5	8,5	7,9	7,5
Mannen	12,1	12,7	11,8	10,7	3,5	4,3	3,4	3,8	8,2	9,3	8,8	9,1
Naar leeftijd												
Van 15 tot 24 jaar	29,1	30,8	32,2	25,9	10,8	13,5	10,8	11,8	21,7	25,2	25,0	22,2
Van 25 tot 54 jaar	11,4	11,7	10,3	10,3	2,9	2,9	2,5	2,6	6,6	8,1	7,5	7,6
Van 55 tot 64 jaar	12,0	10,8	11,1	8,1	2,8	3,6	2,1	2,0	4,7	5,2	5,0	5,3
Naar studieniveau												
Ten hoogste lager secundair	25,6	27,7	23,9	23,2	6,3	8,6	7,7	7,8	16,4	18,7	17,2	19,3
Ten hoogste hoger secundair	14,3	15,7	15,9	13,3	3,6	4,5	3,6	3,9	8,3	10,2	9,8	9,5
Hoger	6,9	6,5	6,2	6,4	2,6	2,4	1,9	1,7	3,7	4,9	4,4	3,9
Naar nationaliteit⁴												
Belgen	12,2	12,7	12,6	11,1	3,1	3,4	2,9	2,9	7,1	8,5	7,7	7,7
Staatsburgers van andere EU-landen	8,7	7,4	6,8	7,5	5,9	6,4	3,8	4,6	7,2	9,2	9,3	9,7
Overige	25,0	26,3	18,5	18,1	13,8	17,0	12,7	11,8	25,6	21,5	23,9	25,0

Bron: Statbel.

1 Deze werkloosheidsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 11

Inactiviteitsgraad: uitsplitsing per gewest

(in % van de overeenstemmende bevolking in de leeftijds categorie van 15 tot 64 jaar¹, jaargemiddelden)

	Brussel			Vlaanderen			Wallonië				
	2020	2021 ²	2022 ²	2020	2021 ²	2022 ²	2020	2021 ²	2022 ²	2023 ³	
Totaal	35,4	34,5	32,3	31,6	28,1	27,2	26,2	26,2	36,1	34,5	35,0
Naar geslacht											
Vrouwen	41,4	40,8	37,7	38,5	31,5	30,6	29,4	29,7	40,5	38,8	38,6
Mannen	29,5	28,2	26,9	24,6	24,7	23,8	23,0	22,8	31,7	30,2	31,4
Naar leeftijd											
Van 15 tot 24 jaar	80,7	81,2	80,3	77,4	67,3	65,4	63,7	63,3	75,6	73,1	73,8
Van 25 tot 54 jaar	22,7	21,0	17,9	17,6	11,7	11,3	10,7	11,1	19,5	18,0	19,3
Van 55 tot 64 jaar	39,9	40,2	39,3	38,2	42,7	40,9	39,2	38,2	48,8	47,4	45,2
Naar studieniveau											
Ten hoogste lager secundair	58,4	58,1	58,3	57,8	57,5	58,2	58,1	57,2	65,3	63,5	63,0
Ten hoogste hoger secundair	39,3	41,2	39,1	37,0	26,9	27,3	26,8	26,5	34,0	34,6	35,3
Hoger	16,5	15,9	13,3	13,1	12,2	11,8	11,3	10,2	14,9	13,8	14,3
Naar nationaliteit⁴											
Belgen	36,2	36,8	34,5	32,9	27,6	26,8	25,6	25,5	35,1	33,8	34,2
Staatsburgers van andere EU-landen	24,7	22,4	22,5	24,8	25,0	23,1	25,0	26,4	36,4	34,1	34,4
Overige	51,5	47,0	43,1	39,2	45,8	44,5	42,4	42,4	63,6	53,0	53,6

Bron: Statbel.

1 Deze inactiviteitsgraden worden berekend op basis van de geharmoniseerde gegevens uit de enquête naar de arbeidskrachten.

2 Als gevolg van de wijziging van de definities van werkgelegenheid en werkloosheid, zijn de resultaten vanaf 2021 niet volledig vergelijkbaar zijn met die van voorgaande jaren. Zie voor meer informatie: <https://statbel.fgov.be/nl/wijzigingen-de-enquete-naar-de-arbeidskrachten-eak-2021>.

3 Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

4 Vanaf 2020, nieuwe EU-configuratie zonder UK.

Bijlage 13

Financieringssaldo per deelsector van de overheid

(in € miljoen)

	Entiteit I			Entiteit II			Gezamenlijke overheid
	Federale overheid ¹	Sociale zekerheid	Totaal	Gemeenschappen en gewesten ¹	Lokale overheid	Totaal	
2014	-10 171	-153	-10 324	-1 511	-477	-1 987	-12 312
2015	-9 983	788	-9 194	-1 351	489	-860	-10 052
2016	-10 681	-279	-10 960	-129	925	797	-10 164
2017	-5 121	805	-4 316	329	943	1 272	-3 043
2018	-923	-254	-1 177	-2 135	-690	-2 825	-4 002
2019	-8 993	1 048	-7 945	-1 429	-159	-1 588	-9 532
2020	-31 657	1 379	-30 278	-11 125	551	-10 574	-40 851
2021	-21 170	1 456	-19 714	-7 706	140	-7 566	-27 281
2022	-13 516	-190	-13 706	-5 571	-331	-5 902	-19 608
2023 r	-19 215	981	-18 234	-5 527	-900	-6 426	-24 660

Bronnen : INR, NBB.

¹ Deze cijfers omvatten, vanaf 2015, de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting, hoewel die voorschotten volgens de methodologie van het ESR 2010 als louter financiële transacties worden beschouwd en de gewestelijke opcentiemen pas op het ogenblik van de inkohiering in rekening worden gebracht.

Bijlage 14

Geconsolideerde brutoschuld van de overheid¹

(uitstaand bedrag aan het einde van de periode, in € miljoen)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. Officiële schuld van de Schatkist	380 599	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477	470 073	504 793
In euro	380 599	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477	470 073	504 793
Voor ten hoogste een jaar	35 116	35 643	37 495	37 432	36 400	38 799	42 296	43 902	47 918	38 827
Voor meer dan een jaar	345 484	353 934	367 418	348 236	352 458	354 841	382 274	408 575	422 155	465 966
In vreemde valuta's	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Waarderingsverschil ²	5 031	4 323	3 684	-129	-116	-129	-139	-156	168	515
3. Andere aanpassingen ³	9	7	5	3	3	2	1	2 002	2 000	1 999
4. Andere verplichtingen van de federale overheid ⁴	16 846	16 903	16 995	16 474	16 442	16 342	16 688	16 883	18 616	n.
5. Consolidatie tussen de entiteiten van de federale overheid ⁵	39 638	40 671	42 176	14 895	14 303	13 281	10 943	12 045	12 351	n.
waarvan: Activa van het Zilverfonds ⁶	25 776	25 896	26 076	0	0	0	0	0	0	0
6. Geconsolideerde brutoschuld van de federale overheid (1 + 2 + 3 + 4 - 5)	362 847	370 140	383 421	387 122	390 882	396 575	430 177	459 161	478 507	n.
7. Geconsolideerde brutoschuld van de gemeenschappen en gewesten	50 867	52 352	59 678	59 125	60 484	63 076	78 042	86 459	95 801	n.
8. Geconsolideerde brutoschuld van de lokale overheid	25 256	24 615	24 462	23 855	23 739	23 349	23 256	22 996	24 632	n.
9. Geconsolideerde brutoschuld van de sociale zekerheid	7 822	8 177	2 240	2 105	2 015	746	684	622	560	n.
10. Consolidatie tussen de deelsectoren van de overheid ⁷	15 407	16 780	18 181	18 158	17 732	16 496	16 948	20 781	21 436	n.
11. Geconsolideerde brutoschuld van de overheid ¹ (6 + 7 + 8 + 9 - 10)	431 384	438 505	451 620	454 048	459 388	467 249	515 212	548 456	578 063	615 237

Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

1 Schuld zoals die is gedefinieerd in de Europese Verordening (EG) Nr. 479/2009 van de Raad van 25 mei 2009 betreffende de toepassing van het aan het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap gehechte Protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten.

2 Aanpassing van de waardering van de schatkistcertificaten en van de staatsbons om van de discontowaarde tot de nominale waarde te komen en, vanaf 2014, verandering van de waardering van activa van het Zilverfonds voor het opstellen van de 'Maastricht schuld'.

3 Sommige activa zijn geregistreerd in de officiële schuld van de Schatkist. De aanpassingen zijn dus noodzakelijk om de overgang van het concept nettoschuld naar het concept brutoschuld mogelijk te maken. Vanaf 2021 omvatten de aanpassingen ook de leningen ontvangen van de Europese Commissie in het kader van het SURE-programma die via de federale overheid lopen maar bestemd zijn voor de Gewesten en de Gemeenschappen.

4 In hoofdzaak de gedebudgetteerde schuld van de Schatkist, de schulden van de Deposito- en Consignatiekas en van het FSI (van 2005 tot 2008), de muntstukken in omloop, alsook de toegerekende schuld als gevolg van de Belgische participatie in het wederzijds bijstandsmechanisme van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) (vanaf 2011).

5 Schuld van de federale overheid waarvan de tegenpost een actief is van een entiteit van de federale overheid. Vanaf 2014, verandering van de waardering van activa van het Zilverfonds voor het opstellen van de 'Maastricht schuld'.

6 Met inbegrip van de gekapitaliseerde interesten op de 'Schatkistbons-Zilverfonds'.

7 Schuld van een deelsector van de overheid waarvan de tegenpost een actief is van een andere deelsector van de overheid.

Bijlage 15

Overzicht van de aan het toezicht van de Nationale Bank van België onderworpen instellingen¹

(eindeperiodegegevens)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Kredietinstellingen										
Kredietinstellingen naar Belgisch recht	37	37	34	34	32	31	31	30	30	29
In België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen die ressorteren onder een staat die geen lid is van de EER	10	10	8	8	8	6	6	6	5	4
In België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen die onder een andere lidstaat van de EER ressorteren	56	52	50	46	47	48	46	47	45	48
<i>Totaal kredietinstellingen</i>	<i>103</i>	<i>99</i>	<i>92</i>	<i>88</i>	<i>87</i>	<i>85</i>	<i>83</i>	<i>83</i>	<i>80</i>	<i>81</i>
Ingeschreven betalingsinstellingen naar Belgisch recht	15	17	21	24	22	26	33	34	34	33
Instellingen voor elektronisch geld naar Belgisch recht	10	10	8	8	7	7	7	6	5	5
<i>Totaal</i>	<i>25</i>	<i>27</i>	<i>29</i>	<i>32</i>	<i>29</i>	<i>33</i>	<i>40</i>	<i>40</i>	<i>40</i>	<i>38</i>
Centrale effectenbewaarinstanties vergund in België										
<i>Totaal</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>
Kaartbetalingsschema's²										
<i>Totaal</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>
Retailbetalingssystemen										
<i>Totaal</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>2</i>
Verstrekkers van diensten inzake financieel berichtenverkeer										
<i>Totaal</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
Verzekerings- en herverzekeringsondernemingen										
Verzekerings- en herverzekeringsondernemingen naar Belgisch recht	81	76	73	68	69	68	66	64	64	61
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die onder een andere lidstaat van de EER ressorteren	47	43	45	46	46	45	37	34	35	37
In België gevestigde bijkantoren van verzekeringsondernemingen die ressorteren onder een staat die geen lid is van de EER	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Volgens specialisatie										
Verzekeringsondernemingen Leven	23	21	22	20	16	16	14	12	11	10
Verzekeringsondernemingen Niet-leven	79	72	70	67	72	71	64	62	64	66
Gemengde verzekeringsondernemingen	24	24	24	25	24	24	23	21	22	21
Herverzekeringsondernemingen	2	2	2	2	3	2	2	3	2	1
<i>Totaal verzekeringsondernemingen</i>	<i>128</i>	<i>119</i>	<i>118</i>	<i>114</i>	<i>115</i>	<i>113</i>	<i>103</i>	<i>98</i>	<i>99</i>	<i>98</i>
Vrije dienstverlening										
Kredietinstellingen	683	709	640	672	672	677	688	582	621	624
Verzekeringsondernemingen	950	970	999	917	1 095	1 118	1 123	961	768	780
<i>Totaal vrije dienstverlening</i>	<i>1 633</i>	<i>1 679</i>	<i>1 639</i>	<i>1 589</i>	<i>1 767</i>	<i>1 795</i>	<i>1 811</i>	<i>1 543</i>	<i>1 389</i>	<i>1 404</i>
Beursvennootschappen met vergunning in België³										
<i>Totaal</i>	<i>20</i>	<i>20</i>	<i>20</i>	<i>19</i>	<i>17</i>	<i>17</i>	<i>14</i>	<i>14</i>	<i>12</i>	<i>11</i>

Bron: NBB.

1 De nominatieve lijst van de aan het toezicht van de Bank onderworpen instellingen is te raadplegen op haar website www.nbb.be. De Bank oefent tevens zeggenschap uit over 4 goedgekeurde financiële holdings.

2 Bancontact en Mastercard (inclusief Maestro).

3 In het kader van de met de FSMA overeengekomen taakverdeling ziet de Bank bovendien toe op 10 bijkantoren van beleggingsondernemingen naar buitenlands recht uit landen van de EER.

Methodologische toelichting

Gegevens die van het ene jaar tot het andere met elkaar worden vergeleken, verwijzen naar dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren, tenzij anders vermeld. Als gevolg van afrondingen kunnen de totalen in de tabellen afwijken van de som van de rubrieken.

Dit Verslag gebruikt gegevens die beschikbaar waren op 2 februari 2024. Om te kunnen beschrijven hoe bepaalde economische gegevens zich in België over het jaar 2023 hebben ontwikkeld, waren ook ramingen nodig. In de tabellen en de grafieken staat naast die ramingen – die werden afgesloten op basis van de gegevens die beschikbaar waren op 2 februari 2024 – de letter 'r'. De statistieken over het vierde kwartaal die het INR eind februari publiceerde werden dus niet opgenomen. De ramingen voor de jaargroei van het bbp in 2023 zijn echter consistent met die statistieken maar er moet worden opgemerkt dat deze laatste een verschuiving van bedrijfsinvesteringen naar uitvoer impliceren zonder dat dit van invloed is op het bbp, en dat dit voornamelijk toe te schrijven is aan factoren van tijdelijke aard. De Belgische gegevensbronnen zijn voornamelijk het INR, Statbel en de Bank. De toelichting bij de internationale omgeving en ook de vergelijkingen tussen de economieën onderling zijn doorgaans gebaseerd op de recentste gegevens of ramingen van instellingen zoals de EC, het IMF, de OESO en de ECB.

De euro is de valuta-eenheid die in het Verslag wordt gebruikt voor de gegevens die betrekking hebben op de landen van het eurogebied. De bedragen die verwijzen naar de periodes vóór de invoering van de euro – 1 januari 1999 voor België en voor de meeste lidstaten – werden omgerekend tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers van de euro. In dit Verslag wordt het eurogebied voor zover mogelijk gedefinieerd als het geheel van de EU-landen die tijdens de periode 1999-2015 de eenheidsmunt hebben aangenomen, behalve in de hoofdstukken over het monetair beleid en de prijzen, waarin de definitie van het eurogebied overeenstemt met zijn samenstelling op het beschouwde ogenblik. Naast België omvat het eurogebied dus ook Cyprus, Duitsland, Estland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Kroatië, Letland, Litouwen, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Aan deze landengroep wordt gemakshalve ook gerefereerd als het 'eurogebied' wanneer het gaat over de periode vóór de inwerkingtreding van de derde fase van de EMU. Voor bepaalde analyses is de OESO als bron gebruikt, wat betekent dat de landen van het eurogebied die geen lid zijn van deze internationale instelling, namelijk Cyprus, Kroatië en Malta, niet in de analyse worden betrokken. Aangezien het kleine economieën betreft, blijven de gegevens van de OESO toch representatief voor het eurogebied als geheel. In dit Verslag omvat de Europese Unie (EU) de 27 landen die eind 2023 lid waren.

Ter vereenvoudiging worden, bij de uitsplitsing naar sectoren, de gezinnen en de instellingen zonder winstoogmerken behoeve van de huishoudens – volgens het ESR 2010 afzonderlijke sectoren – ondergebracht bij de 'particulieren'; de termen 'particulieren' en 'gezinnen' worden echter door elkaar gebruikt. Hetzelfde geldt voor 'vennootschappen' en 'ondernemingen'. Uit het oogpunt van de bestedingen van het bbp omvatten de 'ondernemingen' echter ook de zelfstandigen, terwijl deze laatsten in de reële en financiële sectorrekeningen deel uitmaken van de 'gezinnen'.

Conventionele tekens

cf.	confer
enz.	enzovoort
K	kwartaal
p.m.	pro memorie
r	raming van de Bank
t.o.v.	ten opzichte van
USD	Amerikaanse dollar
€	euro
%	procent

Afkortingen

Landen van het eurogebied

EA	Eurogebied
AT	Oostenrijk
BE	België
CY	Cyprus
DE	Duitsland
EE	Estland
EL	Griekenland
ES	Spanje
FI	Finland
FR	Frankrijk
HR	Kroatië
IE	Ierland
IT	Italië
LT	Litouwen
LU	Luxemburg
LV	Letland
MT	Malta
NL	Nederland
PT	Portugal
SI	Slovenië
SK	Slowakije

Overige landen van de Europese Unie

EU	Europese Unie
EU27	Europese Unie, ongerekend Kroatië
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
HU	Hongarije
PL	Polen
RO	Roemenië
SE	Zweden

Andere landen

CN	China
VK	Verenigd Koninkrijk
VS	Verenigde Staten

België

BRU	Brussel
VLA	Vlaanderen
WAL	Wallonië

Andere afkortingen

ACPR	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (FR)
Actiris	Gewestelijke dienst voor werkgelegenheid in Brussel
ADG	Arbeitsamt der Deutschsprachigen Gemeinschaft – Dienst voor arbeidsbemiddeling van de Duitstalige Gemeenschap
AI	Artificiële intelligentie
ALM	Asset-liability management – Beheer van activa en passiva
AML	Anti-Money Laundering – Strijd tegen het witwassen van geld
AMLA	Anti-Money Laundering Authority
APP	Asset purchase programme – Programma voor de aankoop van activa
AROEPE	At risk of poverty or social exclusion – Risico op armoede of sociale uitsluiting
Bbp	Bruto binnenlands product
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision – Bazels Comité voor Banktoezicht
BLS	Bank Lending Survey – Enquête naar de bancaire kredietverlening
BPM	Balance of Payments Manual
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
Btw	Belasting over de toegevoegde waarde
Cao	Collectieve arbeidsovereenkomst
CBAM	Carbon border adjustment mechanism
CBR	Combined buffer requirement – Gecombineerd buffervereiste
CCyB	Countercyclical Capital buffer – Contracyclische kapitaalbuffer
CDS	Credit Default Swaps
CEDEFOP	Europees centrum voor de ontwikkeling van de beroepsopleiding
CEIC	Census and Economic Information Center
CER	Critical Entities Resilience – Weerbaarheid van kritieke entiteiten
CES	Consumer Expectations Survey – Enquête over consumentenverwachtingen
CET 1	Common equity Tier 1 – Tier 1-kernkapitaal
CMDI	Crisis Management and Deposit Insurance
CO ₂	Koolstofdioxide
COVID-19	CoronaVirus Disease 2019
CPI	Consumer Price Index – Consumptieprijsindex
CPMI	Committee on Payments and Market Infrastructures
CRB	Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CRD	Capital Requirements Directive
CRE	Commercial Real Estate – Commercieel vastgoed

CRR	Capital Requirements Regulation
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive – Richtlijn betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen
DESTATIS	Statistisches Bundesamt
DGSD	Deposit Guarantee Schemes Directive – Richtlijn inzake de depositogarantiestelsels
DORA	Digital Operational Resilience Act
DSGE	Dynamic Stochastic General Equilibrium
EBA	European Banking Authority – Europese Bankautoriteit
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EEA	European Environment Agency
EER	Europese Economische Ruimte
EFB	European Fiscal Board – Europees Begrotingscomité
EFFS	Europese faciliteit voor financiële stabiliteit
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ENISA	European Union Agency for Cybersecurity – Agentschap van de Europese Unie voor Cyberbeveiliging
Eonia	Euro OverNight Index Average
EPB	Energieprestatie en Binnenklimaat
EPC	Energieprestatiecertificaat
ESA	European Supervisory Authority – Europese toezichtsautoriteit
ESCB	European System of Central Banks - Europees Stelsel van Centrale Banken
ESG	Environmental, Social and Governance
ESR	Effort Sharing Regulation
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
€STR	Euro short-term rate
EU-ETS	European Emission Trading Scheme – EU-regeling voor het verhandelen van emissierechten
Euribor	Euro Interest Offered Rate
Eurostat	Statistical Office of the European Union
EY	Ernst and Young
FATF	Financial Action Task Force
FinTech	Financial Technology
FOD BOSA	Federale Overheidsdienst Beleid en Ondersteuning
FOD WASO	Federale Overheidsdienst Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg
FORBEG	Forum van Belgische Energieregulatoren
FPB	Federaal Planbureau
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
FSR	Financial Stability Report
FTSE	Financial Times Stock Exchange
G20	Groep van 20
GWh	Gigawatt-hour – Gigawattuur
HFCS	Household Finance and Consumption Survey
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex

Horeca	Hotels, restaurants en cafés
HRW	Hoge Raad voor de Werkgelegenheid
ICT	Informatie- en communicatietechnologie
IEA	Internationaal Energieagentschap
IMD	International Institute Management Development
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques (FR)
InsurTech	Insurance Technology
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IRA	Inflation Reduction Act
IRENA	International Renewable Energy Agency
IRRD	Insurance Recovery and Resolution Directive
IT	Information Technology – Informatietechnologie
JST	Joint Supervisory Team
JVS	Job Vacancy Statistics
Kmo	Kleine of middelgrote onderneming
KSZ	Kruispuntbank van de Sociale Zekerheid
kWh	Kilowatt-hour – Kilowattuur
LCR	Liquidity coverage ratio – Dekkingsratio voor de liquiditeit
LNG	Liquefied natural gas
LSEG	London Stock Exchange Group
LSI	Less significant institution – Minder belangrijke instelling
MREL	Minimum requirement for own funds and eligible liabilities – Minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva
MSCI EM	Morgan Stanley Capital International Emerging Markets
MTO	Medium-term objective – Doelstelling op middellange termijn
MWh	Megawatt-hour – Megawattuur
Myria	Federaal Migratiecentrum
NACE	Nomenclatuur van de economische activiteiten van de Europese Gemeenschap
NBB	Nationale Bank van België
NCPI	Nationale consumptieprijsindex
NEET	Neither in employment nor in education and training
NEIG	Niet-energetische industriële goederen
NGO	Niet-gouvernementele organisaties
NIS	Network and information system security – Beveiliging van netwerk- en informatiesystemen
NPHV	Nationaal plan voor herstel en veerkracht
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
ONS	Office for National Statistics
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
PBT	Procedure bij buitensporige tekorten
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme – Pandemie-noodaankoopprogramma
PISA	Programme for International Student Assessment
PPP	Purchasing power parity

PSD	Payment Services Directive
R&D	Research and Development
RIZIV	Rijksinstituut voor ziekte- en invaliditeitsverzekering
RoE	Return on equity – Rendement op eigen vermogen
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
SAFE-enquête	Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area
SCA	Strong Customer Authentication – Sterke cliëntauthenticatie
SCR	Solvency capital requirement – Solvabiliteitskapitaalvereiste
SCvV	Studiecommissie voor de Vergrijzing
SDG	Sustainable development goal
SERV	Sociaal-Economische Raad van Vlaanderen
SI	Significant institution – Belangrijke instelling
SILC	Statistics on income and living conditions
SIOD	Sociale Inlichtingen- en Opsporingsdienst
SITC	Standard International Trade Classification – Standaardclassificatie voor de internationale handel
S&P	Standard & Poor's
SPE	Single point of entry
SPF	Survey of Professional Forecasters
SRB	Single Resolution Board – Gemeenschappelijke Afwikkelingsraad
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process – Procedure van prudentiële toetsing en evaluatie
SRF	Single Resolution Fund – Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds
SRM	Single Resolution Mechanism – Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation – Verordening betreffende het Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme
SSM	Single Supervisory Mechanism – Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme
Statbel	Belgisch Statistiekbureau
STEM	Science, technology, engineering & mathematics
SWG/FT	Strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme
TLAC	Total loss-absorbing capacity – Totaal verliesabsorptievermogen
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations – Gerichte langerlopende herfinancieringstransacties
TPI	Transmission Protection Instrument – Transmissiebeschermingsinstrument
TREA	Total risk exposure amount – Totaal van de risicoposten
TTF	Title transfer facility
UBS	Union Bank of Switzerland
VDAB	Vlaamse Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding
VEKP	Vlaams Energie- en Klimaatplan
VN	Verenigde Naties
VTE	Voltijdse equivalenten
WTO	Wereldhandelsorganisatie

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



Verantwoordelijke uitgever

Pierre Wunsch

Gouverneur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor de publicatie

Dominique Servais

Hoofd van het departement Secretariaat-generaal

Tel. +32 2 221 21 07
dominique.servais@nbb.be

© Illustraties: Adobe Stock, Nationale Bank van België, ECB

Omslag en opmaak: NBB CM – Prepress & Image

Gepubliceerd in maart 2024

