

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

16 januari 2017

GEDACHTEWISSELING

**Het lagerentebeleid van de Europese
Centrale Bank en zijn impact op de Belgische
financiële sector**

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIËN EN DE BEGROTING
UITGEBRACHT DOOR
DE HEREN **Peter DEDECKER** EN **Georges GILKINET**

INHOUD

Blz.

I. Uiteenzetting van de heer Jan Smets	3
II. Uiteenzetting van de minister van Financiën	3
III. Vragen en opmerkingen van de leden	4
IV. Antwoorden van de heer Jan Smets	11
Bijlage.....	18

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

16 janvier 2017

ÉCHANGE DE VUES

**La politique des taux bas menée par la
Banque centrale européenne et son impact
sur le secteur financier belge**

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DU BUDGET
PAR
MM. **Peter DEDECKER** ET **Georges GILKINET**

SOMMAIRE

Pages

I. Exposé de M. Jan Smets	3
II. Exposé du ministre des Finances	3
III. Questions et observations des membres.....	4
IV. Réponses de M. Jan Smets	11
Annexe	18

**Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag/
Composition de la commission à la date de dépôt du rapport**

Voorzitter/Président: Eric Van Rompuy

A. — Vaste leden / Titulaires:

Nieuw-Vlaamse Alliantie Peter Dedecker, Johan Klaps, Robert Van de Velde, Bert Wollants
Parti Socialiste Stéphane Crusnière, Ahmed Laaouej, Alain Mathot
Mouvement Réformateur Gautier Calomne, Benoît Piedboeuf, Vincent Scoumeau
Christen-Democratisch & Vlaams Roel Deseyn, Eric Van Rompuy
Open Vlaamse liberalen en democraten Luk Van Biesen, Dirk Van Mechelen
Socialistische partij anders Peter Vanvelthoven
Ecologistes Georges Gilkinet
Confédérés pour l'organisation de luttes originales Groen
centre démocrate Benoît Dispa
Humaniste

B. — Plaatsvervangers / Suppléants:

Peter Buysrogge, Inez De Coninck, Peter De Roover, Bart De Wever
Frédéric Daerden, Emir Kir, Eric Massin, Sébastien Pirlot
Olivier Chastel, Philippe Goffin, Kattrin Jadin, Damien Thiéry
Hendrik Bogaert, Griet Smaers, Vincent Van Peteghem
Patricia Ceysens, Ine Somers, Carina Van Cauter
Karin Temmerman, Dirk Van der Maelen
Meyrem Almaci, Jean-Marc Nollet
Michel de Lamotte, Catherine Fonck

C. — Niet-stemgerechtigde leden / Membres sans voix délibérative:

Vlaams Belang Barbara Pas
Parti du Travail de Belgique - Gauche Marco Van Hees
d'Ouverture
Démocrate Olivier Maingain
Fédéraliste
Indépendant
Vuye&Wouters Veerle Wouters

N-VA	:	Nieuw-Vlaamse Alliantie
PS	:	Parti Socialiste
MR	:	Mouvement Réformateur
CD&V	:	Christen-Democratisch en Vlaams
Open Vld	:	Open Vlaamse liberalen en democraten
sp.a	:	socialistische partij anders
Ecolo-Groen	:	Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
cdH	:	centre démocrate Humaniste
VB	:	Vlaams Belang
PTB-GO!	:	Parti du Travail de Belgique – Gauche d'Ouverture
DéFI	:	Démocrate Fédéraliste Indépendant
PP	:	Parti Populaire
Vuye&Wouters	:	Vuye&Wouters

Afkortingen bij de nummering van de publicaties:	Abréviations dans la numérotation des publications:
DOC 54 0000/000: Parlementair document van de 54 ^e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer	DOC 54 0000/000: Document parlementaire de la 54 ^e législature, suivi du n° de base et du n° consécutif
QRVA: Schriftelijke Vragen en Antwoorden	QRVA: Questions et Réponses écrites
CRIV: Voorlopige versie van het Integraal Verslag	CRIV: Version Provisoire du Compte Rendu intégral
CRABV: Beknopt Verslag	CRABV: Compte Rendu Analytique
CRIV: Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen)	CRIV: Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes)
PLEN: Plenum	PLEN: Séance plénière
COM: Commissievergadering	COM: Réunion de commission
MOT: Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)	MOT: Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)

Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers	Publications officielles éditées par la Chambre des représentants
Bestellingen: Natieplein 2 1008 Brussel Tel.: 02/ 549 81 60 Fax: 02/549 82 74 www.dekamer.be e-mail: publicaties@dekamer.be	Commandes: Place de la Nation 2 1008 Bruxelles Tél.: 02/ 549 81 60 Fax: 02/549 82 74 www.lachambre.be courriel: publications@lachambre.be
De publicaties worden uitsluitend gedrukt op FSC gecertificeerd papier	Les publications sont imprimées exclusivement sur du papier certifié FSC

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft op haar vergadering van dinsdag 25 oktober 2016 een gedachtewisseling gehouden over het lagerentebeleid van de Europese Centrale Bank en zijn impact op de Belgische financiële sector met de minister van Financiën, belast met de Bestrijding van de fiscale fraude en de heer Jan Smets, gouverneur van de Nationale Bank van België

I. — UITEENZETTING VAN DE HEER JAN SMETS

Voor de uiteenzetting van de heer Jan Smets wordt verwezen naar de presentatie in bijlage.

II. — UITEENZETTING VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

De heer Johan Van Overtveldt, minister van Financiën, belast met de Bestrijding van de fiscale fraude, herinnert eraan dat 8 jaar geleden Europa gebukt ging onder een zware financiële crisis. Dankzij de moed van de centrale banken is België er ondanks alle commotie toch goed in geslaagd om het hoofd boven water te houden. De minister benadrukt hierbij het belang van de onafhankelijkheid van de centrale banken van de lidstaten en de Europese Centrale Bank dat ertoe heeft geleid dat de juiste monetaire beslissingen konden worden genomen. De geschiedenis leert namelijk dat het dikwijls slecht afloopt met de economie als de centrale banken hun zelfstandigheid verliezen.

Het lage rentebeleid heeft echter een aantal onbedoelde gevolgen:

— Heel wat banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen moeten hun organisatiemodel herbekijken ten gevolge van de lage rente en andere factoren. Dit leidt tot heel wat herstructureringen in de financiële sector;

— De lage tot negatieve rente veroorzaakt een *rush* naar rendement. Hogere rendementen leiden dikwijls tot hogere risico's met meer kans op zeepbellen;

— Ook de groei van het schaduwbankieren (*shadow-banking*) baart de minister zorgen. Het gaat dan om financiële transacties die aan elke vorm van toezicht of regelgeving ontsnappen en dus in een grijze zone plaatsvinden;

— Het lage rentebeleid kan ook aanleiding geven tot deflationaire tendensen. De lage rente zet de burgers

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a consacré sa réunion du mardi 25 octobre 2016 à un échange de vues avec le ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, et M. Jan Smets, gouverneur de la Banque nationale de Belgique, sur la politique des taux bas menée par la Banque centrale européenne et son impact sur le secteur financier belge.

I. — EXPOSÉ DE M. JAN SMETS

Pour l'exposé de M. Jan Smets, il est renvoyé à la présentation jointe en annexe.

II. — EXPOSÉ DU MINISTRE DES FINANCES

M. Johan Van Overtveldt, ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, rappelle qu'il y a 8 ans, une grave crise financière frappait l'Europe. Grâce au courage des banques centrales, la Belgique est malgré tout parvenue, en dépit de toute l'agitation, à garder la tête hors de l'eau. Le ministre souligne à cet égard l'importance de l'indépendance des banques centrales des États membres et de la Banque centrale européenne, grâce à laquelle les décisions monétaires correctes ont pu être prises. L'histoire apprend en effet que cela tourne souvent mal pour l'économie lorsque les banques centrales perdent leur indépendance.

La politique de taux bas a toutefois un certain nombre d'effets pervers:

— Nombre de banques, de compagnies d'assurances et de fonds de pension doivent reconsidérer leur modèle d'organisation à la suite des taux bas et d'autres facteurs. Cela conduit à de nombreuses restructurations dans le secteur financier;

— Les taux bas à négatifs entraînent une course au rendement. Des rendements plus élevés impliquent souvent des risques plus élevés et un risque accru de formation de bulles financières;

— La croissance du système bancaire parallèle (*shadow banking*) inquiète, elle aussi, le ministre. Il s'agit en l'occurrence de transactions financières échappant à toute forme de contrôle et de réglementation et se situant dès lors dans une zone grise;

— La politique de taux bas peut également entraîner des tendances déflationnistes. Les taux d'intérêt bas

aan tot meer sparen zodat er minder wordt geconsumeerd met negatieve gevolgen voor de economie en de prijsontwikkeling;

— Ten slotte leidt het lage rentebeleid tot een ongeziene toename van de balansen van de ECB en de centrale banken. In de Verenigde Staten gaan nu stemmen op om de rente te verhogen zodat de balans van de Amerikaanse Centrale Bank (*Federal Reserve*) terug wat kan afnemen. Een hogere rente kan leiden tot een afremming van de economie. Alleszins is dit volgens de minister een problematiek die de nodige aandacht vraagt.

III. — VRAGEN EN OPMERKINGEN VAN DE LEDEN

De heer Ahmed Laaouej (PS) stelt vast dat de NBB het monetaire beleid en met name het lagerentebestand beschouwt als de variabele die bepalend is voor de evolutie van de macro-economische indicatoren. Dat verbaast hem, want zijns inziens moet ook rekening worden gehouden met andere variabelen zoals het begrotingsbeleid van de Europese Unie of de overheidsstrategieën inzake banencreatie.

Wat de door de ECB ingestelde kwantitatieve versoepeling (*Quantitative Easing, QE*) betreft, vraagt het lid zich af hoeveel liquide middelen uiteindelijk besteed worden aan de financiering van investeringen:

— beschikt de ECB over een boordtabel die aangeeft hoeveel van de in de banken gepompte liquide middelen uiteindelijk aangewend worden om investeringen te financieren?

— bestaat er met andere woorden een bij het QE-programma behorend bestek dat de financiële sector er in zekere zin toe verplicht het teveel aan liquide middelen te besteden aan de financiering van investeringen? Zo dit niet het geval is, zullen veel banken profiteren van de effecten van het obligatieaankoopprogramma, zonder hun nieuwe liquide middelen te moeten herinvesteren.

Wat het inflatievraagstuk betreft, is het volgens de heer Laaouej zaak zich te buigen over de verhoging van de indirecte belastingen in België en over de gevolgen ervan voor de inflatie. De grafiek betreffende de bruto investeringen (vergelijking Verenigde Staten/EU/GB) vindt hij in dat verband interessant, want ze nodigt uit om de oorzaken van de verschillen die in die drie economische zones worden waargenomen, van naderbij te bekijken. Zijn de verschillen het gevolg van een verschillend begrotingsbeleid? Is het monetaire beleid van de

incitent les citoyens à épargner davantage, si bien que la consommation recule, les conséquences étant négatives pour l'économie et l'évolution des prix;

— Enfin, la politique de taux bas conduit à une augmentation sans précédent des bilans de la BCE et des banques centrales. Des voix s'élèvent à présent aux États-Unis en faveur d'un relèvement des taux de sorte que le bilan de la Banque centrale américaine (*Federal Reserve*) puisse diminuer quelque peu. Des taux plus élevés peuvent conduire à un ralentissement de l'économie. Le ministre estime en tout cas qu'il s'agit d'une problématique qui requiert toute l'attention.

III. — QUESTIONS ET OBSERVATIONS DES MEMBRES

M. Ahmed Laaouej (PS) constate que la BNB considère la politique monétaire et en particulier la politique de taux bas comme étant la variable déterminante de l'évolution des indicateurs macro-économiques. Il s'en étonne et considère qu'il convient au contraire d'intégrer d'autres variables comme la politique budgétaire de l'Union européenne ou les politiques publiques en matière de création d'emplois.

En ce qui concerne l'assouplissement quantitatif (*Quantitative Easing ou QE*) initié par la BCE, le membre s'interroge quant à la part de liquidités qui est finalement affectée au financement des investissements:

— existe-t-il au niveau de la BCE un tableau de bord qui permet d'analyser la part de liquidités injectées dans les banques qui est finalement utilisée pour financer des investissements?

— en d'autres termes, existe-t-il un cahier des charges qui accompagne le programme de QE et qui obligerait en quelque sorte le secteur bancaire à devoir affecter le surplus de liquidités au financement des investissements? A défaut, de nombreuses banques profiteront des effets du programme de rachat de leurs obligations sans devoir réinvestir leurs nouvelles liquidités.

En ce qui concerne la problématique de l'inflation, le membre estime qu'il importe de se pencher sur l'augmentation des impôts indirects en Belgique et ses effets sur l'inflation. A cet égard, il indique que le graphique sur les investissements bruts (comparaison États-Unis/EU/GB) est intéressant car il pousse à s'interroger sur les motifs des différences constatées dans ces trois zones économiques. Le différentiel découle-t-il de l'application de politiques budgétaires différentes? De ce point de vue, la politique monétaire de la BCE est-elle le seul

ECB in dat verband het enige perspectief? Zijn er geen andere mogelijkheden om de economie weer aan te zwengelen, in het bijzonder de door de Europese Unie uitgestuurde signalen om de overheidsinvesteringen opnieuw te bevorderen? Het lid is de mening toegedaan dat een lagerentebeleid in ieder geval vergezeld moet gaan van een beleid van overheidsinvesteringen.

Voorts stelt het lid vast dat de winstgevendheid van de banksector nog steeds zeer groot is. Hij zou dan ook graag vernemen wat de gouverneur vindt van de door ING bank naar voren geschoven motieven om duizenden werknemers te ontslaan. De brutale besparingen staan in schril contrast met de *Return on Equity* (RoE) van 10 % van de banksector, die in de presentatie van de NBB wordt vermeld. Het lid heeft dan ook veeleer het gevoel dat die herstructureringen in werkelijkheid bedoeld zijn om de verwachtingen van de aandeelhouders in te lossen.

In dat opzicht moet het overheidsbeleid ongetwijfeld worden aangepast, om in een raamwerk te voorzien voor de eisen van de aandeelhouders, want overdreven eisen kunnen tot sociale drama's leiden. Het lid stelt overigens vast dat de gouverneur gewag maakte van een correlatie tussen precarier wordende werkgelegenheid en een precarier wordende vastgoedmarkt, wat bijgevolg leidt tot een precarisering van de financiële sector en van het economisch weefsel in het algemeen.

In verband met de *shadowbanking* stelt het lid zich vragen over het percentage dubieuze vorderingen. De Belgische banken zouden samen voor circa 20 miljard euro aan dubieuze vorderingen hebben, maar de gouverneur heeft niet gezegd of dat bedrag ook de vorderingen omvat ten aanzien van Griekse, Italiaanse of Cypriotische banken, die zelf een grote hoeveelheid dubieuze vorderingen bezitten.

Tot slot vermeldt het lid het specifieke geval van *Deutsche Bank*, dat de hele Europese banksector met een systeemrisico opzadelt. Wordt dit door de NBB onderzocht en opgevolgd en in welke mate staan de Belgische banken hieraan bloot? Hij stelt voor om misschien een aparte vergadering te houden over dit vraagstuk.

De heer Peter Dedecker (N-VA) stelt vast dat één van de doelstellingen van het monetair beleid van de ECB erin bestaat de inflatie te stimuleren. De inflatie is weliswaar gering binnen de eurozone maar in België lag ze toch hoger, onder meer wegens de door de regering doorgevoerde taxshift. Die verschuiving van belasting op arbeid naar belasting op verbruik (met een sterke

horizon possible? N'existe-il pas d'autres possibilités de relancer l'économie et en particulier les signaux lancés par l'Union européenne de promouvoir à nouveau les investissements publics? Le membre considère qu'en tout état de cause une politique de taux bas doit également s'accompagner d'une politique d'investissements publics.

En ce qui concerne la rentabilité du secteur bancaire, le membre constate qu'elle est encore très importante. Aussi, il souhaite connaître la réaction du gouverneur quant aux motifs invoqués par la banque ING pour licencier plusieurs milliers d'employés. Les coupes brutales décidées tranchent avec le *Return on Equity* (RoE) de 10 % du secteur bancaire figurant dans la présentation de la BNB. Aussi, le membre a plutôt le sentiment que le réel motif de ces restructurations vise à rencontrer les attentes des actionnaires.

De ce point de vue, il conviendrait sans nul doute d'adapter les politiques publiques afin d'encadrer les revendications des actionnaires qui, si elles sont démesurées peuvent aboutir à des drames sociaux. Le membre note d'ailleurs que le gouverneur a exposé qu'il existait une corrélation entre une précarisation croissante de l'emploi et une précarisation du marché immobilier, ce qui par voie de conséquence engendre une précarisation du secteur financier et du tissu économique en général.

En ce qui concerne la *shadowbanking*, le membre s'interroge quant au pourcentage de créances douteuses. Dans le même ordre d'idées, s'il existerait dans le chef des banques belges près de 20 milliards d'euros de créances douteuses, le gouverneur n'a pas précisé si ce montant englobait également les créances détenues à l'égard de banques grecques, italiennes ou chypriotes qui détiennent elles-mêmes un grand volume de créances douteuses.

Enfin, le membre pointe le cas particulier de la *Deutsche Bank* qui fait peser un risque systémique sur l'ensemble du secteur bancaire européen. Une analyse et un suivi sont-ils assurés par la BNB et quel est le degré d'exposition des banques belges? Il suggère éventuellement de tenir une réunion distincte consacrée à cette problématique.

M. Peter Dedecker (N-VA) relève qu'un des objectifs de la politique monétaire de la BCE vise à stimuler l'inflation. Si l'inflation est faible au sein de la zone euro, elle était toutefois plus importante en Belgique notamment en raison du glissement fiscal opéré par le gouvernement. Or, ce glissement de la fiscalité du travail vers la consommation (dont une hausse importante de la TVA

stijging van de btw op elektriciteit) heeft ongetwijfeld een impact gehad op de inflatie; de koopkracht van de gezinnen werd niettemin gevrijwaard. Ware het bijgevolg niet beter geweest de koopkracht van de gezinnen als parameter te hanteren?

De NBB stipt in haar jaarverslag 2015 ook aan dat de inflatie in België groter gebleven is dan in de buurlanden door het feit dat de diensten in België meer kosten, als gevolg van een gebrek aan concurrentie. Om welke sectoren gaat het en welke maatregelen kunnen in dat verband worden genomen?

Tenzelfdertijd tracht de ECB met haar programma inzake kwantitatieve versoepeling de interestlasten van de landen van de eurozone en meer bepaald van de landen van Zuid-Europa te verminderen. Bedoeling is die landen in staat te stellen om dankzij de besparingen de nodige hervormingen aan te vatten om de kosten van hun overheidsschuld te betalen. Het lid vreest echter dat dit beleid bij die landen tot uitstelgedrag leidt. Het ontbreken van een gedifferentieerd beleid naargelang van de verschillende landen van de eurozone is voor kritiek vatbaar.

Ofschoon de ECB aangeeft een willekeurige vermogenshervreiding te willen voorkomen, heeft het lid vragen bij de realisatie van dat streven wanneer de ECB niet alleen staatsobligaties, maar ook bedrijfsobligaties opkoopt. Aldus kunnen grote ondernemingen, in tegenstelling tot de kmo's, tegen rentetarieven van bijna nul lenen en zo strategieën financieren om bedrijven uit dezelfde sector op te kopen die niet over die leenmogelijkheid beschikken; dat vervalst de concurrentie.

Evenzo geeft de gouverneur terecht aan dat, hoewel de ECB met name via haar monetair beleid een evenwichtsrentetarief wil herstellen om te komen tot een evenwicht tussen sparen en investeren, andere hefbomen nodig zijn, zoals een taxshift of arbeidsflexibiliteit. Het lid beklemtoont echter dat de effecten van die hervormingen teniet dreigen te worden gedaan door een futloos economisch klimaat dat wordt gevoed door eisen in verband met de meerwaardebelasting of nog door het verzet tegen de vrijhandelsovereenkomsten met Canada of de Verenigde Staten.

In verband met de pensioenfondsen ten slotte wijst het lid erop dat die op termijn zullen moeten herbeleggen in nieuwe staatsobligaties waarvan de rentevoeten momenteel laag staan. Zodra die rentevoeten opnieuw zullen stijgen, zullen die pensioenfondsen echter met echte moeilijkheden te kampen krijgen omdat hun

sur l'électricité) a eu un impact certain sur l'inflation; même si le pouvoir d'achat des ménages a été préservé. N'aurait-il dès lors pas mieux valu prendre en compte le pouvoir d'achat des ménages comme paramètre?

D'ailleurs, la BNB considère dans son rapport annuel 2015 également que l'inflation en Belgique est restée plus importante que dans les pays voisins en raison du coût plus important des services en Belgique dû en partie par un manque de concurrence. De quels secteurs s'agit-il et quelles mesures peuvent être prises à cet égard?

Dans le même temps, la BCE tente par son programme d'assouplissement quantitatif de réduire les charges d'intérêts des pays de la zone euro et plus particulièrement des pays du Sud de l'Europe. L'objectif vise à permettre à ces pays d'initier les réformes nécessaires avec les économies réalisées pour payer le coût de leurs dettes publiques. Le membre craint toutefois que cette politique engendre une attitude de report de la part de ces États. L'absence de politique différenciée en fonction des différents pays de la zone euro est critiquable.

Par ailleurs, si la BCE indique vouloir éviter une redistribution arbitraire des patrimoines, le membre s'interroge quant à la réalisation de cette volonté lorsque la BCE rachète non pas seulement des obligations d'État mais également des obligations d'entreprises. En effet, des entreprises importantes peuvent ainsi, contrairement aux PME, emprunter à des taux quasi nul et ainsi financer des stratégies de rachat d'entreprises du même secteur qui ne disposent pas de cette faculté d'emprunt; ce qui fausse la concurrence.

Dans le même ordre d'idées, si la BCE souhaite restaurer notamment par le biais de sa politique monétaire un taux d'intérêt d'équilibre afin d'aboutir à un équilibre entre l'épargne et l'investissement, le gouverneur indique à juste titre que d'autres leviers comme le glissement fiscal ou la flexibilité du travail sont nécessaires. Or, le membre souligne que les effets de ces réformes risquent d'être annihilés par un climat économique morose alimenté par des revendications liées à la taxation des plus-values ou encore par l'opposition aux accords de libre-échange avec le Canada ou les États-Unis.

Enfin, en ce qui concerne les fonds de pension, le membre relève qu'ils devront à terme à nouveau réinvestir dans de nouvelles obligations d'États dont les taux d'intérêt sont actuellement bas. Mais dès que ces taux d'intérêt remonteront lesdits fonds de pension seront confrontés à de réelles difficultés parce que la valeur

portefeuille staatsobligaties dan een pak minder waard zal zijn. Heeft de NBB dat risico geanalyseerd?

De heer Georges Gilkinet (Ecolo-Groen) wenst eerst in te gaan op het kwantitatief versoepelingsprogramma (QE) van de ECB. Hij constateert dat het QE van de ECB de vooropgestelde doelstellingen niet haalt daar het herstel van de economie nog altijd niet bestendig is. In dat verband plaatst het lid vraagtekens bij het gebrek aan selectiviteit van de door de ECB en de NBB genomen maatregelen. De NBB heeft op haar webstek het nummer bekendgemaakt van de ondernemingen waarvan de ECB activa terugkoopt. Het gebrek aan selectiviteit en transparantie bevreemdt hem, want noch de namen van de ondernemingen, noch de geïnvesteerde bedragen worden gepreciseerd.

Voorts betreurt hij het gebrek aan coherentie tussen het huidige terugkoopbeleid van activa en andere beleidsmaatregelen, meer bepaald inzake energie of milieu. Hij constateert dat de ECB in ondernemingen investeert die geen liquide middelen nodig hebben en die actief zijn in de “oude” economie. Hij pleit dus voor meer coherentie tussen de keuze van de investeringen en de economische, milieugerelateerde en sociale doelstellingen die worden gehuldigd door de Belgische regering en door alle Europese regeringen.

In verband met de impact van het QE herinnert de heer Gilkinet eraan dat die toevloed van liquide middelen naar de banken alleen maar uitwerking kan hebben indien er een context bestaat waarin nieuwe investeringen meer banen creëren, wat zal leiden tot betere leefomstandigheden voor de burgers. De bedrijven en de burgers investeren echter pas als zij niet alleen over middelen en financieringsmogelijkheden beschikken, maar ook – uitsluitend – indien zij vertrouwen hebben in de toekomst. Gelet op die uitdaging bezuinigt de regering in de sociale zekerheid en voert zij indexsprongen door; dat verzwakt het vertrouwen van de spaarders en zet hen ertoe aan hun spaargeld te behouden en minder te verbruiken. Het lid pleit integendeel voor een echt veelbelovend sociaaleconomisch project naast dit kwantitatief versoepelingsprogramma, teneinde de burgers opnieuw vertrouwen in te boezemen.

In verband met de situatie van de banken na de financiële crisis van 2008, is het lid het niet eens met de analyse van de minister van Financiën dat de Belgische financiële sector wereldwijd en in Europa niet het hardst werd getroffen. Gelet op de overheidswaarborgen die moesten worden toegekend, op het aantal in die sector verloren gegane banen, op de weerslag inzake de aan de spaarders en de ondernemingen verstrekte diensten, op het gebrek aan doelstellingen inzake duurzame ontwikkeling bij de banken, of nog op het controleverlies

de leur portefeuille d'obligations d'États diminuera. La BNB a-t-elle analysé ce risque?

M. Georges Gilkinet (Ecolo/Groen) souhaite aborder tout d'abord la question du programme d'assouplissement quantitatif (QE) de la BCE. Il constate que le QE de la BCE n'atteint pas les objectifs prévus puisque la relance de l'économie n'est toujours pas pérenne. A cet égard, le membre s'interroge quant au manque de sélectivité des mesures prises par la BCE et la BNB. Celle-ci a publié sur son site le numéro des entreprises bénéficiaires des rachats d'actifs de la BCE. Il s'étonne du manque de sélectivité et de transparence car ni les noms des entreprises ni les volumes investis ne sont précisés.

Il regrette également le manque de cohérence entre la politique de rachat d'actifs actuelle et d'autres politiques, plus particulièrement en matière énergétique ou environnementale. Il constate que la BCE investit dans des entreprises qui n'ont pas besoin de liquidités et qui sont actives dans “la vieille” économie. Il plaide donc pour plus de cohérence entre les choix des investissements et les objectifs économiques, environnementaux et sociaux qui sont portés par le gouvernement belge et par l'ensemble des gouvernements européens.

En ce qui concerne l'impact du QE, M. Gilkinet rappelle que cet afflux de liquidités dans les banques ne peut produire d'effets que s'il existe un contexte où de nouveaux investissements génèrent plus d'emplois, ce qui engendrera une amélioration des conditions de vie des citoyens. Or, les entreprises et les citoyens n'investissent que s'ils disposent de ressources et de possibilités de financement mais aussi uniquement s'ils ont confiance dans l'avenir. Face à ce défi, le gouvernement procède à des économies dans la sécurité sociale et à des sauts d'index, ce qui affaiblit la confiance des épargnants et les pousse à conserver leurs épargnes et à moins consommer. Le membre plaide au contraire pour un réel projet socio-économique porteur à côté de ce programme d'assouplissement quantitatif afin de redonner confiance aux citoyens.

En ce qui concerne la situation des banques après la crise financière de 2008, le membre ne partage pas l'analyse du ministre des Finances selon lequel le secteur financier belge n'a pas été celui qui a été le plus touché en Europe et dans le monde. En effet, au regard des garanties publiques qui ont dû être accordées, du nombre d'emplois perdus dans ce secteur, de l'impact en matière de services rendus aux épargnants et aux entreprises, de l'absence d'objectifs de développement durable dans le chef des banques ou encore de la perte

door de meeste banken, kan moeilijk worden gesteld dat die bankcrisis maar vrij weinig impact heeft gehad. Gezien die vaststellingen is het prudentieel toezicht dat als reactie op een en ander werd ingesteld evenwel niet optimaal: er is weinig differentiatie tussen kleine en grote banken, en er gelden geen vereisten inzake minimaal te leveren buurtdiensten noch minimumvereisten betreffende leningen ten gunste van de reële economie terwijl de kredietgraad daalt; dat verklaart ook een zekere futloosheid van de economie. Ten slotte constateert het lid dat de dienstverlening aan de klant of de werkgelegenheidsgraad de enige bijsturingsvariabelen zijn, terwijl het door de bankaandeelhouders verwachte rendement hetzelfde blijft en verhoudingsgewijs zeer hoog ligt.

Op het stuk van de pensioenfondsen blijkt dat de levensverzekeringen de belangrijkste slachtoffers zijn van dit lagerentebeleid, want zij zijn aangegaan voor lange of zelfs zeer lange termijn, tegen hogere rentevoeten dan de huidige. Volgens de NBB zou die situatie de pensioenfondsen ertoe kunnen aanzetten om op de financiële markten meer risico's te nemen, teneinde betere rendementen te halen. Bestaat er een specifiek NBB-toezicht op de pensioenfondsen?

Evenzo is het lid er, uitgaande van de vaststelling dat onvoldoende in de reële economie wordt geïnvesteerd, van overtuigd dat de miljarden euro die de pensioenfondsen in kas hebben, gedeeltelijk zouden moeten worden geheroriënteerd naar de reële economie, waarbij voor de pensioenfondsbeheerders beleggingsverplichtingen zouden gelden.

In verband met de vastgoedmarkt ziet het lid in de Belgische context het nut niet in van een beleid dat vastgoedkrediet ontoegankelijker maakt voor particulieren, gelet op het feit dat de NBB aanstuurt op een aanscherping van de voorwaarden, meer bepaald wat het eigen vermogen betreft. Een dergelijk beleid heeft een zeer sterke economische impact op de bouwsector en op de toegang tot eigendom, wat voor de meeste burgers een prioriteit blijft, terwijl de risicograad inzake wanbetalingen in België binnen de perken blijft.

Ten slotte herinnert de heer Gilkinet aan de risico's in verband met de ontwikkeling van een parallel bankstelsel (*shadowbanking*), waarbij kapitaalhouders de bestaande controle-instrumenten kunnen omzeilen, terwijl die laatste juist bedoeld zijn om eventuele systeemshokken te voorkomen. Voorts valt te vrezen dat *shadowbanking* wordt gebruikt om aan een rechtvaardige bijdrage van de inkomsten uit kapitaal te ontsnappen. Dreigt *shadowbanking* dan ook niet de bron te zijn van de eerstvolgende financiële crisis? Bestaat er

de maîtrise de la plupart des banques, on peut difficilement affirmer que l'impact de cette crise bancaire a été relativement faible. Or, face à ces constats, le contrôle prudentiel qui a été mis en place en réaction n'est pas optimal: peu de différenciation entre petites et grandes banques, pas d'exigences en termes de services minimums de proximité ou d'exigences minimales en termes de prêts en faveur de l'économie réelle alors même que le taux de crédit est en baisse, ce qui explique aussi une certaine atonie de l'économie. Enfin, le membre constate que la seule variable d'ajustement constitue le service au citoyen ou le niveau d'emploi dans le secteur bancaire alors que le rendement attendu des actionnaires des banques lui reste invariable et proportionnellement très élevé.

En ce qui concerne les fonds de pension, il apparaît que les assurances-vie sont les principales victimes de cette politique de taux bas car elles sont engagées à long voire très long terme avec des taux d'intérêt plus élevés que les taux actuels. La BNB considère que cette situation pourrait encourager les fonds de pension à prendre plus de risques sur les marchés financiers et ce pour obtenir de meilleurs rendements. Existe-t-il une surveillance particulière de la BNB à l'égard des fonds de pension?

Dans le même ordre d'idées et partant du constat d'un manque d'investissement dans l'économie réelle, le membre est convaincu que les milliards d'euros détenus par ces fonds de pension devraient être, en partie, réorientés vers l'économie réelle avec des obligations de placement par les gestionnaires de fonds de pension.

En ce qui concerne le marché immobilier, le membre a du mal à comprendre dans le contexte belge une politique qui restreint l'accès des particuliers au crédit immobilier dès lors que la BNB préconise une augmentation des exigences notamment en matière de fonds propres. Une telle politique a un impact économique très important sur le secteur de la construction et sur l'accès à la propriété qui reste une priorité pour la majorité des citoyens alors même que la Belgique connaît un pourcentage de risques de défaut de paiement maîtrisé.

Enfin, M. Gilkinet rappelle les risques liés à l'évolution d'un système bancaire parallèle (*shadowbanking*) qui permet à des détenteurs de capitaux de contourner les dispositifs actuels de contrôle; dispositifs qui sont justement censés prévenir d'éventuels chocs systémiques. On peut également craindre que l'on utilise ce *shadowbanking* pour échapper à une juste contribution des revenus des capitaux. Dès lors, la prochaine crise financière ne risque-t-elle pas de venir de ce *shadowbanking*? Un dispositif de contrôle de ce système

op Belgisch en op Europees niveau een instrument om toe te zien op dat ondoorzichtig parallel banksysteem?

De heer Marco Van Hees (PTB-GO!) is verbaasd over het positieve betoog van de gouverneur van de NBB, dat schril afsteekt tegen het vrij pessimistische discours van de minister van Financiën tijdens eerdere vergaderingen van de commissie. Hij verwijst meer bepaald naar de door de gouverneur aangehaalde volgende gegevens: de solvabiliteit en de rentabiliteit van de Belgische banken zijn erop vooruitgegaan en blijven aan de hoge kant (*return on equity* van 10 %, Tier 1 van 15,5 %). Die gegevens weerspiegelen weliswaar een tussentijdse toestand en zijn niet noodzakelijkerwijze de voorbode van de toekomst, maar de spreker vraagt zich niettemin af of de gouverneur indicaties kan geven aangaande de toekomstige ontwikkelingen van die parameters. Bestaat er een minimale *RoE*, waar de banken niet onder zouden mogen gaan?

Aangaande de negatieve gevolgen van de digitalisering van de banksector en van de ermee gepaard gaande concurrentiestrijd is het lid van mening dat zij voor productiviteitswinst zorgen, zodat de gevolgen ervan voor de banksector veeleer positief dan negatief zijn. Het debat spitst zich vooral toe op de vraag hoe die positieve effecten moeten worden verdeeld over personeelsleden, aandeelhouders en klanten van de bank. Voor het overige is het lid van mening dat de door de gouverneur verstrekte informatie hoegenaamd geen rechtvaardiging is voor een massaal ontslag van werknemers, zoals onlangs bij ING.

Mevrouw Griet Smaers (CD&V) merkt op dat de portefeuille aan leningen en obligaties na de financiële crisis van 2008 in België is blijven aangroeien, in tegenstelling tot de eurozone en de rest van de wereld. Dat wekt verbazing. Wat is daar juist van aan?

De gouverneur heeft uitvoerig toegelicht waarom het programma voor kwantitatieve versoepeling van de ECB noodzakelijk is, maar men kan er niet omheen dat dit programma er niet echt in geslaagd is de reële economie nieuw leven in te blazen, althans niet in België. Welke nieuwe initiatieven zouden dus moeten worden genomen om tot dat resultaat te komen en ervoor te zorgen dat investeringen worden gepland?

De heer Benoît Dispa (cdH) stelt vast dat zowel de minister van Financiën als de gouverneur van de NBB van mening zijn dat het lagerentebeleid van de ECB niet ter discussie moet worden gesteld, meer bepaald omdat een dergelijk beleid de beste manier is om de investeringen en de groei in de eurozone vlot te trekken, ook al houdt dat beleid ook enkele risico's in waarop nauwlettend moet worden toegezien.

bancaire parallèle et opaque existe-t-il au niveau belge et européen?

M. Marco Van Hees (PTB-GO!) s'étonne du discours positif tenu par le gouverneur de la BNB qui tranche avec le discours assez pessimiste tenu par le ministre des Finances lors de réunions précédentes de la commission. Il relève notamment les données suivantes citées par le gouverneur: la solvabilité et la rentabilité des banques belges s'est améliorée et reste importante (le *Return on Equity* atteint les 10 %, le Tier 1 atteint 15,5 %). Ces données reflètent certes un état intermédiaire et ne préfigurent pas forcément d'une situation future mais le gouverneur peut-il toutefois donner des indications quant aux évolutions futures de ces paramètres? Existe-t-il un taux de *RoE* minimum en dessous duquel les banques ne devraient pas descendre?

En ce qui concerne les effets négatifs de la digitalisation du secteur bancaire et de la concurrence qu'elle génère, le membre considère qu'elles génèrent des gains de productivité de sorte que les impacts sont plus positifs que négatifs pour le secteur bancaire. Le débat réside surtout dans la répartition de ces effets positifs entre personnel, actionnaires et clients de la banque. Pour le surplus, le membre estime que les informations fournies par le gouverneur ne justifient en rien le licenciement massif des employés de la banque ING par exemple.

Mme Griet Smaers (CD&V) relève qu'en Belgique le portefeuille de prêts et d'obligations a continué à augmenter après la crise financière de 2008 alors que l'on a constaté le contraire au sein de la zone euro et dans le reste du monde. C'est étonnant. Qu'en est-il?

Par ailleurs, si le gouverneur a détaillé les raisons pour lesquelles le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE est nécessaire, force est de constater que ce programme n'a pas réellement réussi à relancer l'économie réelle, du moins en Belgique. Quelles sont dès lors les nouvelles initiatives qui devraient être prises pour arriver à ce résultat et que les investissements soient planifiés?

M. Benoît Dispa (cdH) constate que tant le ministre des Finances que le gouverneur de la BNB considèrent que la politique de taux bas de la BCE ne doit pas être remise en cause notamment au motif que cette politique est la mieux à même de relancer les investissements et de relancer la croissance en zone euro, même si cette politique comporte également quelques risques qui doivent faire l'objet d'une surveillance particulière.

Voor het overige vraagt het lid uitleg over de volgende elementen:

— opvallend is dat België een inflatie heeft die afwijkt van het Europese gemiddelde. Wat zijn de vooruitzichten in verband met het wegwerken van dat verschil?

— wat gaat precies schuil achter het fenomeen *shadowbanking*? Beschikt de minister over gegevens aan de hand waarvan hij die dreiging kan meten?

— aangaande het vraagstuk van de werkgelegenheid in de financiële sector rechtvaardigt de bank ING haar ontslagplan door meer bepaald te verwijzen naar de lage of zelfs negatieve rentevoeten. Hoe kijkt de NBB daar tegenaan? Is er volgens haar geen verband tussen het lagerentebeleid en de werkgelegenheidssituatie in de banksector, of is zij bijvoorbeeld van mening dat een dergelijke analyse niet tot haar bevoegdheden behoort?

De heer Johan Klaps (N-VA) herinnert eraan dat de Kamercommissie voor het Bedrijfsleven onlangs het wetsontwerp houdende wijziging en invoeging van bepalingen inzake consumentenkrediet en hypothecair krediet in verschillende boeken van het Wetboek van economisch recht (DOC 54 1685/001) heeft aangenomen. Bij de bespreking van dat wetsontwerp was het lid erover verbaasd dat veel Belgische banken hun tarieven niet differentiëren naargelang van de geleende quotiteit bij het sluiten van een hypothecair krediet. In dat opzicht heeft hij meer gedetailleerde statistieken opgevraagd bij de minister van Werk, Economie en Consumenten, belast met Buitenlandse Handel, meer bepaald over het verband tussen de geleende quotiteit en het percentage achterstallige kredieten, alsook over het aandeel hypothecaire kredieten waarvoor een hypothecair mandaat wordt toegekend.

De minister heeft evenwel het volgende geantwoord: "Ik beschik niet over cijfergegevens die toelaten om te bepalen in hoeveel percent van alle woonleningen een hypothecair mandaat wordt verleend, of te bepalen hoe groot het mandaat gemiddeld is ten opzichte van het bedrag van de totale lening. Daartoe heb ik de bancaire sector bevraagd, en deze heeft mij medegedeeld dat er inderdaad geen statistieken over dit onderwerp beschikbaar zijn." (QRVA 54 088, 12-9-2016, blz.134)

Hoe kunnen de banksector of de NBB die problematiek opvolgen, laat staan aanbevelingen formuleren, als geen statistieken beschikbaar zijn?

Mevrouw Ann Vanheste (sp.a) geeft aan bezorgd te zijn over de aankondiging van meerdere herstructureringsplannen in de banksector. Noch de digitalisering,

Pour le surplus, le membre souhaite obtenir des précisions sur les éléments suivants:

— la Belgique se singularise par le fait une inflation qui s'écarte de la moyenne européenne. Quelles sont les perspectives de résorption de ce différentiel?

— que recouvre exactement le phénomène de *shadowbanking*? Le ministre dispose-t-il de données lui permettant de prendre la mesure de cette menace?

— en ce qui concerne la problématique de l'emploi dans le secteur financier, la banque ING justifie son plan de licenciement notamment par la situation des taux bas voire négatifs. Quelle est l'analyse de la BNB? Considère-t-elle qu'il n'existe pas de lien entre la politique des taux bas et la situation de l'emploi dans le secteur bancaire ou considère-t-elle par exemple que cette analyse ne ressort pas de ses compétences?

M. Johan Klaps (N-VA) rappelle que la Commission de l'Économie de la Chambre des représentants a récemment adopté le projet de loi portant modification et insertion de dispositions en matière de crédit à la consommation et de crédit hypothécaire dans plusieurs livres du Code de droit économique (DOC 1685/001). Lors de la discussion de ce projet, le membre s'étonné du fait que nombre de banques belges ne procédaient pas à une différenciation tarifaire en fonction des quotités empruntées lors de la conclusion de crédits hypothécaires. A cet égard, il a demandé des statistiques plus précises au ministre de l'Emploi, de l'Économie et des Consommateurs, chargé du Commerce extérieur, notamment sur le lien existant entre la quotité empruntée et le taux de crédits impayés ou encore la proportion de crédits hypothécaires pour lesquels un mandat hypothécaire est octroyé. Or, le ministre a répondu:

"Je ne dispose pas de données chiffrées qui permettent de déterminer quel est le pourcentage de mandats hypothécaires accordés dans l'ensemble de tous les crédits logement ou de déterminer quel est le montant moyen du mandat hypothécaire dans le montant total du crédit. À cet effet, j'ai interrogé le secteur bancaire qui m'a informé qu'effectivement, aucune statistique sur le sujet n'était disponible." (QRVA 54 088, 12-9-2016, p.134)

Comment dès lors est-il possible pour le secteur bancaire ou la BNB de suivre cette problématique voire de formuler des recommandations si aucune donnée statistique n'est disponible?

Mme Ann Vanheste (sp.a) se dit préoccupée par l'annonce de plusieurs plans de restructuration au sein du secteur bancaire. Or, ni la digitalisation, ni la

noch het lagerentebeleid van de ECB kunnen evenwel die massale ontslagen rechtvaardigen en alles wijst er integendeel op dat de banken alleen hun eigen winstgevendheid veilig willen stellen. Heeft de NBB suggesties om die ontslaggolf in de banksector in te dijken?

IV. — ANTWOORDEN VAN DE HEER JAN SMETS

A. Deutsche Bank

De heer Jan Smets, gouverneur van de Nationale Bank van België, herinnert er vooreerst aan dat Deutsche Bank onder toezicht staat van de Toezichtsraad van de ECB en dat de NBB bijgevolg niet belast is met het toezicht op die buitenlandse bank. De bank in kwestie beleeft een moeilijke periode, met name vanwege het belang van haar “investeringsbankcomponent”, die erg getroffen is, en door de gevolgen van de kwakkelende wereldeconomie. Tegelijkertijd ondergaat de “retailtak” van de bank eveneens de gevolgen van de lage rentevoeten, die vanzelfsprekend op haar marges doorwegen. Tot slot is *Deutsche Bank* verwikkeld in een juridische strijd met het Amerikaanse gerecht en kijkt ze aan tegen een recordboete van 14 miljard dollar.

In verband met de mogelijke graad van blootstelling van de Belgische banken ten aanzien van het risico van Deutsche Bank, herinnert de gouverneur eraan dat de NBB belast is met het toezicht op de banken in België.

B. Het monetair beleid van de ECB

De gouverneur geeft aan dat het monetair beleid van de ECB grotendeels bijdraagt tot het Europees economisch herstel. Dat beleid volstaat echter niet en zou moeten worden ondersteund door andere beleidsmaatregelen en hervormingen.

Het programma inzake kwantitatieve versoepeling waardoor maandelijks bijna 80 miljard euro in de Europese economie kan worden gepompt, dient uitsluitend om het krediet en de groei in de eurozone te ondersteunen. Er is evenwel geen automatisch oorzakelijk verband tussen het bedrag van de door de ECB opgekochte effecten en het bedrag van de door de banken toegekende kredieten. De ECB is er evenwel van overtuigd dat een deel van de nieuwe liquiditeiten door de banken zullen worden aangewend voor de financiering van nieuwe investeringsprojecten. Het is zeker niet uitgesloten dat een deel van die liquiditeiten zou worden gebruikt voor investeringen buiten de eurozone of dat

politique de taux bas de la BCE ne peuvent justifier ces licenciements massifs et tout indique, au contraire, que les banques souhaitent uniquement garantir leurs taux de rentabilité. La BNB suggère-t-elle des pistes afin de contenir cette vague de licenciements dans le secteur bancaire?

IV. — RÉPONSES DE MONSIEUR JAN SMETS

A. Deutsche Bank

M. Jan Smets, gouverneur de la Banque nationale de Belgique, rappelle tout d’abord que la *Deutsche Bank* est sous la supervision du conseil de surveillance de la BCE et qu’à ce titre la BNB n’est pas en charge de la surveillance de cette banque étrangère. Ladite banque traverse une période difficile en raison notamment de l’importance de sa composante “banque d’investissement” qui est fortement touchée et par les conséquences du revers de l’économie mondiale. Dans le même temps, la branche “retail” de la banque subit également les conséquences des taux bas qui pèsent naturellement sur ses marges. Enfin, la *Deutsche Bank* fait face à des requêtes de la justice américaine et encourt une amende record de 14 milliards de dollars.

En ce qui concerne l’éventuel degré d’exposition des banques belges face au risque Deutsche Bank, le gouverneur rappelle que la BNB est chargée de la surveillance des banques en Belgique.

B. La politique monétaire de la BCE

Le gouverneur précise que la politique monétaire de la BCE contribue en grande partie au rétablissement économique européen. Elle n’est toutefois pas suffisante et devrait être soutenue par d’autres politiques et réformes.

Le programme d’assouplissement quantitatif qui permet d’injecter près de 80 milliards d’euros par mois dans l’économie européenne a pour objectif de soutenir le crédit et la croissance dans la zone euro. Il n’y a toutefois pas de lien de causalité automatique entre le montant des titres rachetés par la BCE et le montant des crédits octroyés par les banques. La BCE a toutefois la conviction qu’une partie des nouvelles liquidités seront affectées par les banques au financement de nouveaux projets d’investissement. Certes, il n’est pas exclu qu’une partie de ces liquidités soit utilisée pour des investissements hors zone euro ou encore que ces liquidités soient finalement remplacées auprès de la BCE.

die liquiditeiten uiteindelijk opnieuw bij de ECB zouden worden belegd. De ECB ontmoedigt echter de banken dat te doen door een negatieve rentevoet op te leggen.

De gouverneur onderstreept dat het programma inzake kwantitatieve versoepeling van de ECB resultaten oplevert. Maar ook andere factoren zijn noodzakelijk om de groei te bevorderen en het investeringsklimaat te verbeteren. Zo moet een grotere potentiële groei worden aangemoedigd, en wel in alle componenten (innovatie, onderwijs, competentiebegeleiding, overheidsinvesteringen). Als België er wat dat betreft in zou slagen zijn begrotingssituatie te consolideren, zou het spontaan beschikken over meer marges om overheidsinvesteringen op te starten. In dat opzicht is de gouverneur overigens verheugd dat de Belgische overheid ertoe heeft bijgedragen dat Eurostat een reeks statistische criteria voor het oprichten van publiek-private samenwerkingsverbanden (PPS) verduidelijkt; daardoor is er meer *ex ante* duidelijkheid om vast te stellen of een overheids- of een semioverheidsinvestering opgenomen dient te worden in de actieradius van de begroting.

De gouverneur geeft aan dat de NBB eveneens heeft gepleit voor een versoepeling van de Europese begrotingsregels van het Stabiliteits- en groeipact, waarbij rekening zou worden gehouden met de aflossingen van de investeringen in plaats van met de brutobedragen ervan, zonder de houdbaarheid van de schuld in gevaar te brengen.

In verband met de kwestie van het gebrek aan selectiviteit van het programma inzake kwantitatieve versoepeling verduidelijkt de gouverneur dat de ECB verplicht is een ongedifferentieerd monetair beleid te voeren. De ECB koopt inderdaad overheids- en ondernemingsobligaties op, maar in dat laatste geval rekening houdend met de risico- en ratingscriteria. Daarentegen tracht de ECB de bevoegdheid van de overheid niet naar zich toe te trekken. Die laatste blijft bevoegd voor het aspect “distributie”.

De ECB kan met andere woorden niet *ex ante* beslissen bij voorkeur de schulden van een welbepaalde categorie van ondernemingen op te kopen, zo niet zou die instelling aan belastingherverdeling doen. De ECB kan echter alleen maar kopen wat op de secundaire markt beschikbaar is. Voorts is het niet omdat de ECB de schulden van een al grote of goed genoteerde onderneming koopt, dat ze aldus de *funding*-kostprijs van alle andere ondernemingen niet beïnvloedt. Die terugkoop maakt immers liquiditeiten vrij voor de financiering van de andere ondernemingen. Dat effect – een lineaire vermindering van de financieringskosten – wil de ECB bewerkstelligen. Tot slot geeft de gouverneur aan er niet

Celle-ci décourage toutefois les banques à le faire en fixant un taux d'intérêt négatif.

Le gouverneur souligne que le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE engendre des résultats. Mais il y a aussi d'autres facteurs nécessaires afin de promouvoir la croissance et améliorer le climat des investissements. Il convient ainsi de promouvoir une croissance potentielle plus importante et ce dans toutes ses composantes (innovation, éducation, accompagnement des compétences, investissements publics). A ce titre, si la Belgique arrive à consolider sa situation budgétaire, elle disposerait spontanément de plus de marges pour initier des investissements publics. A cet égard, le gouverneur se félicite d'ailleurs que les autorités belges aient contribué à ce que Eurostat clarifie une série de critères statistiques pour la mise sur pied de partenariats Public-Privé (PPP) qui apportent davantage de clarté *ex ante* pour déterminer si un investissement public ou semi-public doit figurer dans le périmètre du budget.

Le gouverneur indique que la BNB a également plaidé en faveur d'un assouplissement des règles budgétaires européennes du Pacte de stabilité et de croissance, qui tiendraient compte des amortissements des investissements en lieu et place de leurs montants bruts, sans toutefois mettre en danger la soutenabilité de la dette.

Sur la question de l'absence de sélectivité du programme d'assouplissement quantitatif, le gouverneur précise que la BCE est contrainte d'appliquer une politique monétaire indifférenciée. La BCE rachète effectivement des obligations publiques et des obligations d'entreprises mais dans ce dernier cas en tenant compte de critères de risques et de *rating*. Par contre, la BCE essaie de ne pas s'approprier la compétence de l'autorité publique qui reste compétente sur le volet de la “distribution”.

En d'autres termes, la BCE ne peut décider *ex ante* qu'elle rachètera par préférence les dettes d'une certaine catégorie d'entreprise. A défaut, la BCE deviendrait une autorité fiscale de redistribution. Or, la BCE ne peut acheter que ce qui est disponible sur le marché secondaire. Par ailleurs, ce n'est pas parce que la BCE achète des dettes d'une entreprise déjà importante ou bien cotée qu'elle n'influence pas de cette manière le coût du *funding* de toutes les autres entreprises car ce rachat “libère” des liquidités pour le financement des autres entreprises. C'est cet effet de réduction linéaire du coût du financement que la BCE essaie de réaliser. Enfin, le gouverneur n'est pas convaincu que les PME

van overtuigd te zijn dat de kmo's in de huidige stand van zaken uit een macro-economisch oogpunt over minder mogelijkheden beschikken om aan krediet te komen.

C. De dividenden

Net als sommige commissieleden komt de gouverneur tot de vaststelling dat de door de banken uitgekeerde dividenden niet opnieuw in de banken worden geïnvesteerd. In het kader van haar prudentieel toezicht is de NBB bevoegd om het uitkeren van dividenden in welbepaalde gevallen in te perken of zelfs te verbieden. De NBB heeft in het verleden deze bevoegdheid reeds aangewend.

D. Het inflatievraagstuk

Volgens de gouverneur hebben de recent genomen beslissingen van de federale en de regionale regeringen om de indirecte belastingen te verhogen, effectief bijgedragen tot de stijging van de inflatie. In de huidige stand van zaken gaat de NBB in haar eigen prognoses uit van een inflatie van 1,5 % tot 2 %, terwijl de inflatie in de eurozone, die nu quasi nul zou bedragen, geleidelijk zou toenemen. Aldus zou het verschil worden weggewerkt.

De gouverneur geeft aan dat de NBB samen met andere organen meewerkt aan een door de minister van Economie bestelde analyse van de factoren die bepalend zijn voor het verschil inzake het inflatiepercentage. Het eindverslag wordt verwacht tegen februari 2017.

Voorts stelt de gouverneur dat de federale begroting onder druk kan komen te staan door het risico dat gepaard gaat met de stijging van de rente-uitgaven. In dat verband verduidelijkt hij dat de Europese Commissie de daling van de interestlasten integraal aanmerkt als een structurele verbetering van het begrotingstekort. Volgens de gouverneur zou die marge, waar mogelijk, moeten worden gebruikt om maatregelen te stimuleren die de economie ten goede komen, zoals investeringen door de overheid.

E. De Return on Equity (RoE)

De gouverneur wijst op het belang om het correcte evenwicht ter zake te vinden; dat evenwicht is per definitie voor elke bank verschillend. De RoE evolueert tevens op grond van de rendementseisen van de aandeelhouders, die kunnen verschillen van de ene groep tot de andere. Hoewel de RoE van de banken op internationaal niveau effectief in de buurt komt van 10 %, beklemtoont de gouverneur dat dit percentage

ont aujourd'hui, d'un point de vue macroéconomique, moins de possibilités d'accès aux crédits.

C. Les dividendes

Le gouverneur constate comme certains commissaires que les dividendes octroyés par les banques ne sont pas réinvestis dans les banques. Dans le cadre de son contrôle prudentiel, la BNB dispose du pouvoir de limiter voire d'interdire la distribution de dividendes dans des cas bien précis. La BNB a, par le passé, déjà mis en œuvre cette compétence.

D. La problématique de l'inflation

Le gouverneur considère que, dans un passé récent, les décisions des gouvernements fédéral et régionaux d'augmenter les impôts indirects ont contribué effectivement à augmenter le taux d'inflation. Aujourd'hui, les propres projections de la BNB tablent sur une inflation entre 1,5 et 2 % alors que l'inflation de la zone euro qui est quasi nulle maintenant devrait augmenter graduellement. Il y aurait ainsi une résorption de l'écart.

Le gouverneur précise que la BNB participe avec d'autres organismes à une analyse qui a été commanditée par le ministre de l'Économie sur les déterminants de la différence du taux d'inflation. Ce rapport final est attendu pour le mois de février 2017.

Le gouverneur indique encore que le risque lié à l'augmentation des dépenses d'intérêt risque de mettre le budget fédéral sous pression. A ce titre, il précise que la Commission européenne enregistre intégralement la baisse des charges d'intérêts comme une amélioration structurelle du déficit budgétaire. Là où c'est possible, le gouverneur estime que cette marge devrait être utilisée pour favoriser des mesures favorables à l'économie comme le lancement d'investissements publics.

E. Le Return on Equity (RoE)

Le gouverneur considère qu'il importe de trouver le juste équilibre en la matière; équilibre qui par définition est différent pour chaque banque. Le RoE évolue également en fonction des demandes de rendement de la part des actionnaires qui peuvent être différents d'un groupe à l'autre. Si le RoE des banques au niveau international avoisine effectivement les 10 %, le gouverneur souligne que ce pourcentage comprend des profits non

niet-recurrente winsten omvat (zoals de wederbeleggingsvergoedingen die gepaard gaan met de herfinanciering van kredieten), en dat die winsten per definitie eenmalig zijn. Voor het overige zal de rendabiliteit van de banken onvermijdelijk dalen indien geen actie wordt ondernomen. In het licht van deze elementen moet een rendement worden geboden dat aantrekkelijk genoeg is om de investeerders ervan te blijven overtuigen hun middelen in de banken te (her)investeren, ook al zal het rendement in de toekomst lager zijn (wegens de sombere macro-economische context) en zal het risico lager zijn dan voordien (wegens de verstrenging van de prudentiële regels). Het is evenwel van cruciaal belang dat opnieuw wordt geïnvesteerd in de banksector, zo niet kan niet worden voldaan aan de vereisten inzake de eigen middelen waarover de banken moeten beschikken.

F. Het probleem van de dubieuze schuldvoor- ringen van de Belgische banken (*non performing loans, npl*)

De gouverneur geeft aan dat de npl's bijna 3 % van alle kredieten uitmaken. Dat percentage heeft evenwel betrekking op de geconsolideerde situatie van de Belgische banken en omvat tevens landen als Ierland of regio's zoals Oost-Europa, waar bijvoorbeeld een bank als KBC actief is. Het betreft voornamelijk vorderingen op gezinnen en ondernemingen. Het probleem in Europa is het feit dat die schuldvorderingen, in tegenstelling tot bij de Amerikaanse banken, op de balans van de banken aanwezig blijven, waardoor ze de balans van de Europese banken dreigen te verzwaren en ze aldus zouden kunnen beletten een "stevige groei" te financieren.

Voor *shadowbanking* geldt een ander risico; aangezien het om directe financiering gaat, is ook het risico direct. De NBB houdt in het bijzonder toezicht op het liquiditeitsrisico. *Shadowbanking* is een positief verschijnsel, in die zin dat een markt kan worden uitgebouwd waarop ondernemingen, in het bijzonder de kmo's, zich directer kunnen financieren. Dat nieuwe verschijnsel moet echter van nabij worden opgevolgd.

G. De pensioenfondsen

De gouverneur geeft aan dat het toezicht op de pensioenfondsen ressorteert onder de bevoegdheid van de FSMA. Net als de sector van de levensverzekeringen worden de pensioenfondsen geconfronteerd met in het verleden gesloten overeenkomsten met een gewaarborgde rentevoet, in een context waarin de rendementen fors zijn gedaald.

récurrents (comme les indemnités de réemploi liées au refinancement des crédits) qui par définition ne sont perçus qu'une seule fois. Pour le surplus, en cas d'inaction, la rentabilité des banques va exonérablement faiblir. Compte tenu de ces éléments, il conviendra d'avancer un taux de rendement assez attrayant pour continuer à convaincre des investisseurs à investir et à réinvestir leurs fonds dans les banques même si le rendement futur sera moindre (contexte macroéconomique peu favorable) et le risque moins important qu'auparavant (renforcement des règles prudentielles). Or, le réinvestissement dans le secteur bancaire est crucial pour rencontrer les exigences de fonds propres que doivent détenir les banques.

F. La problématique des créances douteuses des banques belges (*non performing loans ou NPL*)

Le gouverneur indique que les NPL représentent près de 3 % de tous les crédits. Ce pourcentage concerne toutefois la situation consolidée des banques belges et couvre également des territoires comme l'Irlande ou l'Europe de l'Est où une banque comme la KBC est présente par exemple. Il s'agit essentiellement de créances sur des familles et des entreprises. La difficulté en Europe réside dans le fait que, contrairement aux banques américaines, ces créances restent logées dans le bilan des banques et risquent de plomber les bilans des banques européennes et les empêcher de financer "la bonne croissance".

Le risque est différent pour le *shadowbanking* où les financements sont directs de sorte que le risque est direct. La BNB surveille particulièrement les risques de liquidités. Le *shadowbanking* constitue un phénomène positif dans la mesure où on peut développer un marché où des entreprises et en particulier les PME peuvent avoir un financement plus direct. Il faut toutefois surveiller de près ce nouveau phénomène.

G. Les fonds de pension

Le gouverneur indique que le contrôle des fonds de pensions relève de la compétence de la FSMA. À l'instar du secteur de l'assurance-vie, les fonds de pension sont confrontés à une gestion de contrats du passé avec un taux garanti dans un contexte où les rendements ont chuté.

Het verschil ligt hem echter daarin dat men het risico niet noodzakelijk in de financiële instelling moet zoeken, maar in de vennootschap die zich tot een welbepaald rendement heeft verbonden.

H. Toegang tot vastgoedeigendom

De gouverneur preciseert dat de aanbeveling van de NBB er niet op gericht is de toegang tot eigendom te beperken, maar ervoor te zorgen dat de banken die hypothecair krediet verstrekken, gezond kunnen blijven en niet af te rekenen krijgen met een buitensporig hoog aantal onbetaalde hypothecaire kredieten; die kunnen hen immers hun capaciteit ontnemen om krediet te verlenen aan andere nieuwe kandidaat-kopers. De NBB verheugt er zich over dat de Belgische vastgoedmarkt al bij al gezond blijft.

I. De impact van de digitalisering van het bankwezen

De gouverneur preciseert dat de situatie zoals die door sommige commissieleden onlangs is beschreven, niet representatief is voor de context waarin de banken morgen (bij een ongewijzigd beleid) zullen moeten evolueren. De banken stellen het tot nu toe zeker en vast goed en hebben een goede rendabiliteit weten te behouden. Dat heeft bijgedragen tot heel eervolle *RoE's*, waardoor de banken zich konden wagen aan een digitaliseringsbeleid of aan begeleidende *fintech* (*financial technology*).

De banken moeten die nieuwe uitdagingen in hun businessmodel opnemen en rekening houden met een lagerenteklimaat. De banken moeten daarop reageren door een vermindering van de kosten en een herziening van de debetrentes op de kredieten, die in de toekomst realistischer moeten worden. Sommige rentevoeten zijn geen weerspiegeling van de reële kosten of risico's voor de bank.

De gouverneur wijst er ook op dat de werkgelegenheid in de banksector al vele jaren structureel is afgenomen (140 000 banen in 2000, 125 000 in 2014). Diezelfde trend doet zich trouwens voor in de NBB zelf, waar het personeelsbestand is gedaald van 3 000 naar 2 000 mensen.

De gouverneur is ervan overtuigd dat die trend zich zal voortzetten. De financiële sector in Europa is een sector waarvan het belang geleidelijk kleiner zal worden. Desalniettemin kan, als de herstructureringsplannen

La différence réside toutefois dans le fait que le risque n'est pas forcément logé au sein de l'établissement financier mais peut se situer dans l'entreprise qui s'est engagé à un rendement déterminé.

H. L'accès à la propriété immobilière

Le gouverneur précise que la recommandation de la BNB ne vise pas à limiter l'accès à la propriété mais à faire en sorte que les banques qui octroient un crédit hypothécaire puissent rester saines et ne pas être confrontées à un taux excessif de crédits hypothécaires impayés; ceux-ci pouvant amputer leur capacité d'octroi de crédits en direction d'autres nouveaux candidats acquéreurs. La BNB se félicite que le marché immobilier belge reste globalement sain.

I. L'impact de la digitalisation du secteur bancaire

Le gouverneur précise que la situation décrite par certains commissaires dans un passé récent n'est pas représentative du contexte dans lequel les banques devront évoluer demain (à politique inchangée). Certes, les banques se sont bien portées jusqu'à présent et ont pu conserver une bonne rentabilité. Cela a contribué à des *RoE* très honorables qui ont permis aux banques de se lancer dans des politiques de digitalisation ou d'accompagnement des *fintech* (*financial technology*).

Les banques doivent intégrer ces nouveaux défis dans leur *business model* et tenir compte d'un environnement de taux bas. Les banques doivent y réagir par:

— une réduction des coûts;

— une révision des taux débiteurs appliqués aux crédits qui doivent à l'avenir devenir plus réalistes. Certains taux d'intérêt ne reflètent pas le coût réel ni les risques pour la banque.

Le gouverneur souligne aussi que l'emploi dans le secteur bancaire s'est réduit structurellement depuis de nombreuses années (140 000 emplois en 2000; 125 000 emplois en 2014). On constate d'ailleurs cette même évolution au sein de la BNB où le personnel est passé de 3 000 à 2 000 personnes.

Le gouverneur est convaincu que cette évolution va perdurer. Le secteur financier en Europe est un secteur dont l'importance va se réduire graduellement. Ceci étant, si les plans de restructuration s'inscrivent dans

deel uitmaken van de strategische plannen van de bank, de NBB vanuit prudentieel standpunt die keuze analyseren om eventuele operationele risico's in verband met een drastische vermindering van de personeelssterkte aan te stippen.

De rapporteurs,

Peter DEDECKER
Georges GILKINET

De voorzitter,

Eric VAN ROMPUY

des plans stratégiques de la banque, la BNB peut d'un point de vue prudentiel analyser ce choix afin d'identifier éventuellement des risques opérationnels liés à une diminution drastique de personnel.

Les rapporteurs,

Peter DEDECKER
Georges GILKINET

Le président,

Eric VAN ROMPUY

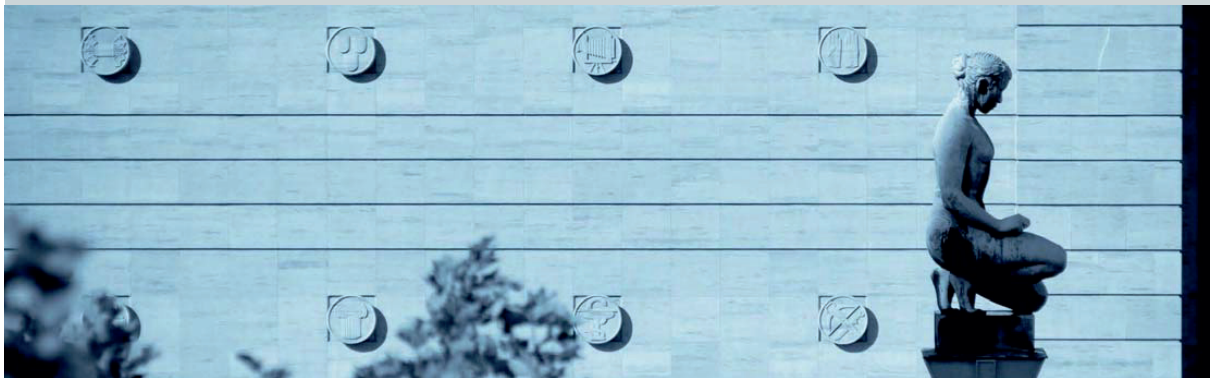
BIJLAGE

ANNEXE

Het lagerentebeleid: ratio en risico's

Kamercommissie Financiën – 25 oktober 2016

Jan Smets
Gouverneur NBB



 **Banque Nationale Bank**
DE BELGIQUE VAN BELGIË
Eurosysteem

Probleemstelling: het lagerentebeleid van het Eurosysteem is nodig vanuit macro-economisch perspectief, maar stelt de financiële sector voor uitdagingen

Schema van de presentatie

- ▶ Focus op de ratio van het monetair beleid:
 - Waarom stuurt het Eurosysteem de rentes zo laag en is de terugkeer naar de inflatiedoelstelling van 2% zo belangrijk?
 - Wordt de spaarder te zwaar getroffen?
- ▶ Focus op de risico's van het lagerentebeleid voor de Belgische financiële sector
 - Context: de Belgische financiële sector na de crisis en structurele uitdagingen
 - Welke bijkomende specifieke uitdagingen en risico's stelt het lagerentebeleid voor de banken en verzekeraars?
 - Hoe die risico's ondervangen?
- ▶ Conclusie



1. MONETAIR BELEID

Ratio van het lagerentebeleid

3

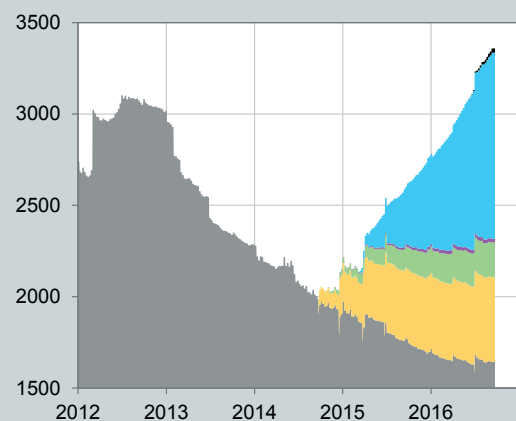
Breed scala aan monetairbeleidsmaatregelen ligt aan de lagerenteomgeving ten grondslag

Beleidsrentes en geldmarktrente
(in %)



Bron: ECB, Thomson Reuters Datastream.

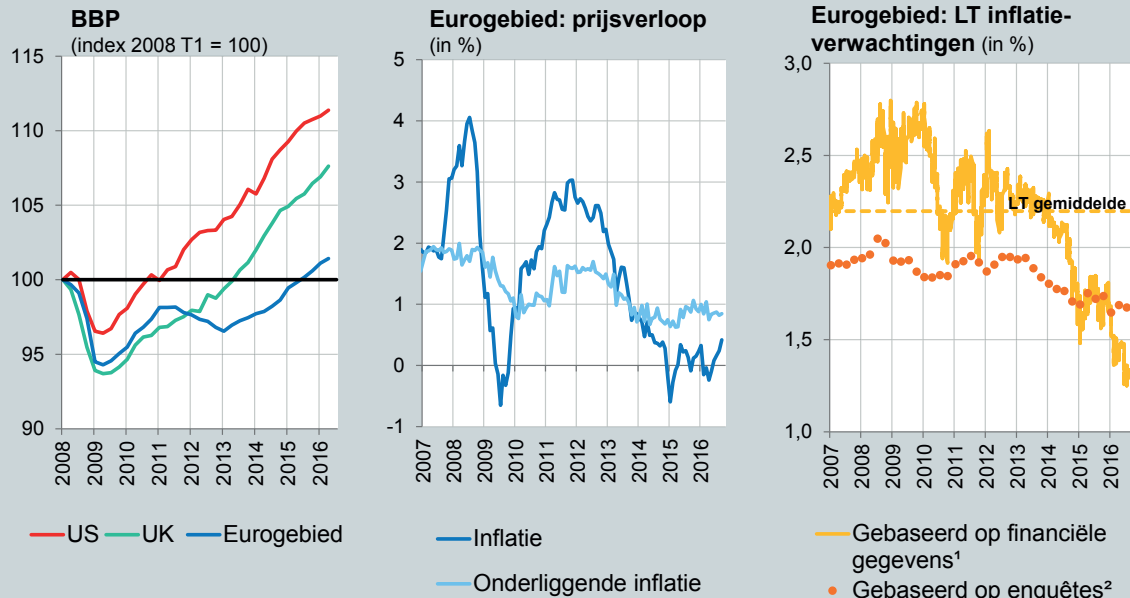
Geconsolideerde balans van het Eurosysteem: actiefzijde (€ miljard)



APP ~
"QE"

4

Langdurige periode van zwakke groei en te lage inflatie vereisen immers monetaire stimulus



Bron: ECB, Thomson Reuters Datastream.

¹ Vijfjaars inflatieswap over vijf jaar.

² Inflatievooruitzichten over vijf jaar, door de ECB gehouden kwartaalenquête bij professionele voorspellers.

5

Waarom de inflatie opnieuw naar dicht bij 2% brengen? (1)

- ▶ Sommigen pleiten voor **een lagere inflatie** daar structurele factoren (vb. vergrijzing, grotere concurrentie wegens technologische veranderingen, toegenomen internationale handel, ...) **de prijzen drukken ...**
 - Maar, deze factoren hoeven geen blijvend effect te hebben op inflatie.

... en daar het expansief monetair beleid mogelijk negatieve spillovers heeft op de financiële stabiliteit.

 - Maar, een financieel systeem kan niet gezond blijven in een economie die niet goed draait.
 - Daarenboven verzwaart een lagere inflatie de reële schuldenlast. Tragere schuldafbouw heeft negatieve implicaties voor de financiële stabiliteit en bemoeilijkt het herstel.
- ▶ Omgekeerd pleiten anderen voor **een hogere inflatie** omdat het monetair beleid zo een grotere marge heeft alvorens haar beleidsrentes op hun ondergrens stoten.
 - Maar, dit kan de geloofwaardigheid van de centrale bank, en dus de verankering van de inflatieverwachtingen, aantasten.
 - Dit is zeker moeilijk geloofwaardig in te voeren in een context van aanhoudend lage inflatie.

6

Waarom de inflatie opnieuw naar dicht bij 2% brengen? (2)

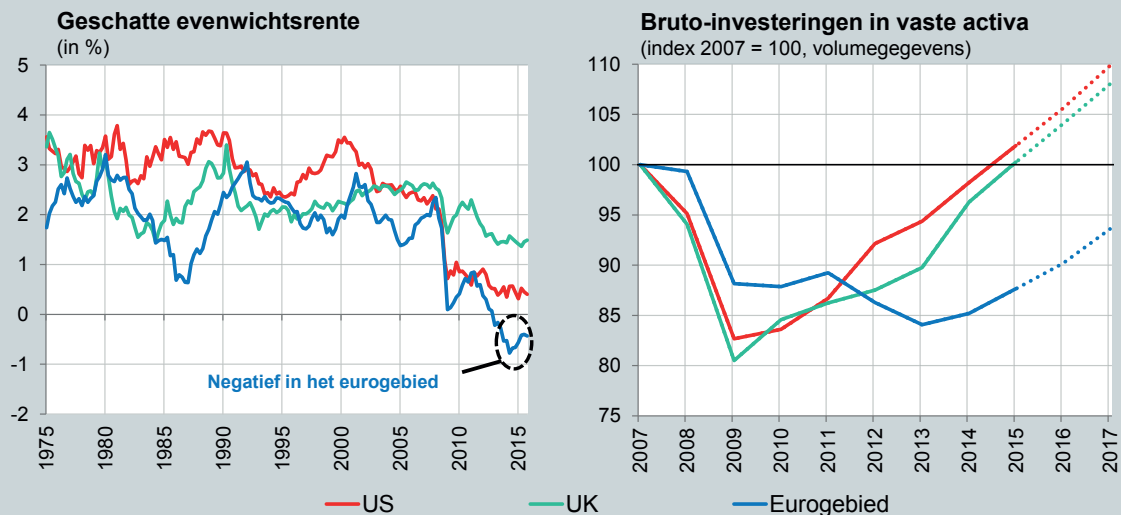
- ▶ Het opnieuw laten aansluiten van **inflatie dicht bij 2%** is derhalve de beste bijdrage die het monetair beleid kan leveren aan de economische groei en de welvaart.
 - Het geeft het monetair beleid opnieuw ruimte om schokken op te vangen.
 - Een “new normal” met te lage inflatie houdt in dat beleidsrentes sneller op hun ondergrens stoten.
 - Het vermijdt een willekeurige herverdeling van vermogens.
 - Te lage inflatie houdt een transfer in naar schuldeisers (hogere ex post reële rente) en bemoeilijkt derhalve het proces van schuldafbouw, wat dan weer weegt op de groei.
 - Het vergemakkelijkt de aanpassing van relatieve prijzen en lonen, en dus het wegwerken van macro-economische onevenwichten tussen lidstaten.
 - Te lage inflatie in het eurogebied noodzaakt lidstaten die hun concurrentiekracht moeten verbeteren te snoeien in lonen en prijzen, en dit in *absolute* termen, wat zeer moeilijk is (neerwaartse nominale rigiditeit) en er de reële schuldenlast verzwaart.



7

De ECB houdt de rente niet artificieel laag

→ Ze zet rente in lijn met de evenwichtsrente – o.a. het grote investeringstekort maakt dat deze nu erg laag is in het eurogebied



- ▶ De evenwichtsrente brengt sparen en investeren in evenwicht.
- ▶ Een centrale bank heeft geen vat op de evenwichtsrente; ze kan enkel de in de economie geldende rente in lijn met de evenwichtsrente brengen zodat de economie terug naar een stabiel evenwicht evolueert.

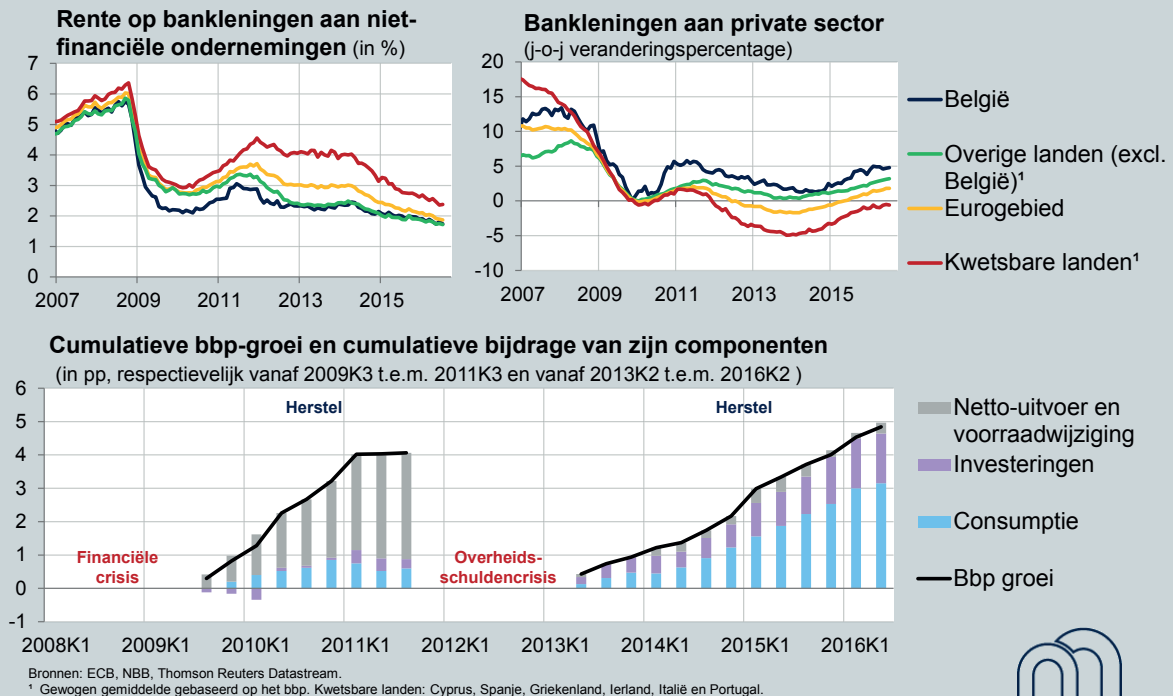
Bronnen: Holston, Laubach & Williams (2016), EC.



8

De monetairbeleidsmaatregelen sorteren effect...

→ Goedkopere financiering, hogere kredietverlening en robuustere binnenlandse vraag



9

... maar ze zijn niet voldoende

→ Er is een belangrijke rol weggelegd voor andere beleidsdomeinen

- Er zijn grenzen aan wat het monetair beleid kan bereiken.
 - **Expansieve monetairbeleidsmaatregelen hebben naast positieve effecten op de financiële stabiliteit mogelijks ook negatieve spillovers.**
 - **(Macro-)prudentieel beleid:** eerste verdedigingslinie bij financiële risico's (zie verder)
 - **Het monetair beleid beïnvloedt niet alle determinanten van spaar- en investeringsbeslissingen.**
- Een centrale bank kan de financieringskost van investeringen sturen:
 - een lagere rente moet het investeren stimuleren ten nadele van het sparen
- Het is echter aan andere beleidsdomeinen om het vertrouwen en het rendement op investeringen te ondersteunen:
 - **vertrouwenwekkend begrotingsbeleid** met ruimte voor investeringen
 - **structurele hervormingen**
 - **robuuste financiële sector**
- Ze bepalen mee wanneer en in welke mate de rente zal/kan genormaliseerd worden.

10

1. MONETAIR BELEID

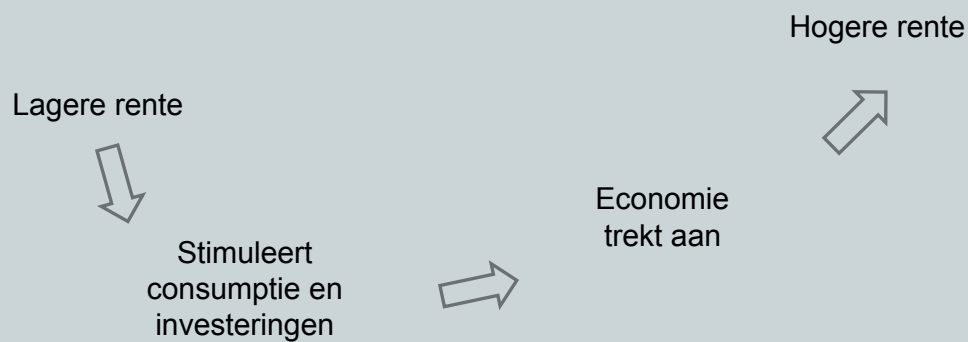
Implicatie voor de spaarder



11

Lagerentebeleid slecht voor de spaarders?

→ Finaal niet, daar de ECB net beoogt de rente zo vlug mogelijk te normaliseren



- ▶ Belangrijk inzicht: spaarders hebben uiteindelijk steeds een vordering op de reële economie.
 - Doet deze het goed dan profiteren spaarders mee.
 - Doet deze het slecht dan heeft de kwaliteit/waardering van hun financiële activa daaronder te lijden.

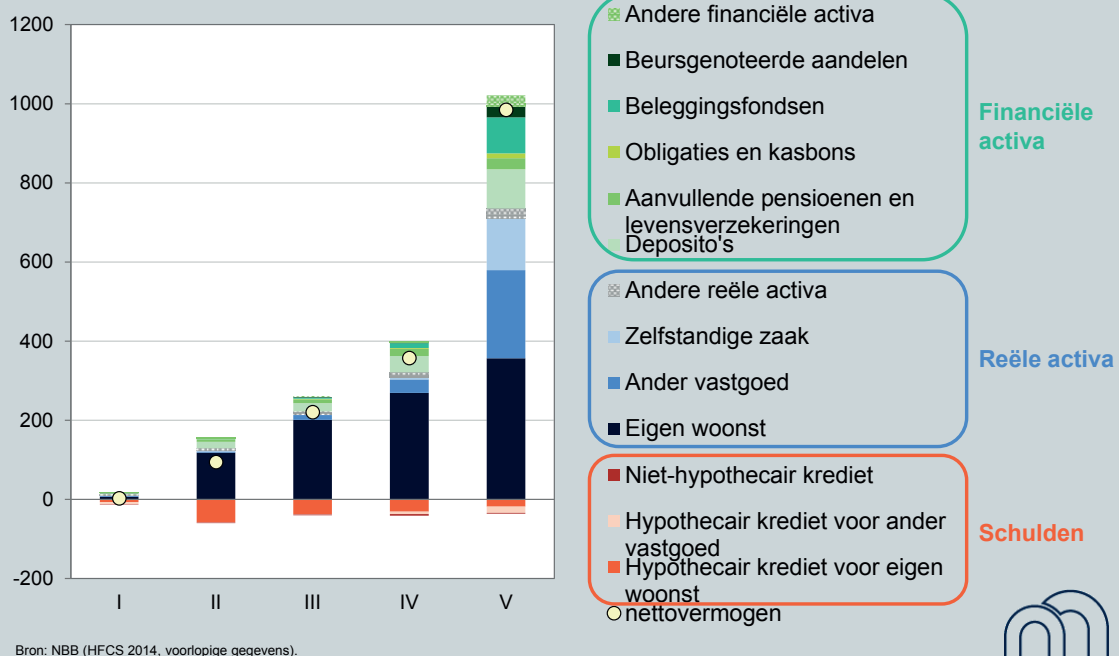


12

De impact van het lagerentebeleid op het nettovermogen hangt af van de samenstelling ervan

Samenstelling en verdeling van het nettovermogen van huishoudens in België

(gemiddelde waarde van activa en passiva in duizenden euro, naar nettovermogenskwintiel)



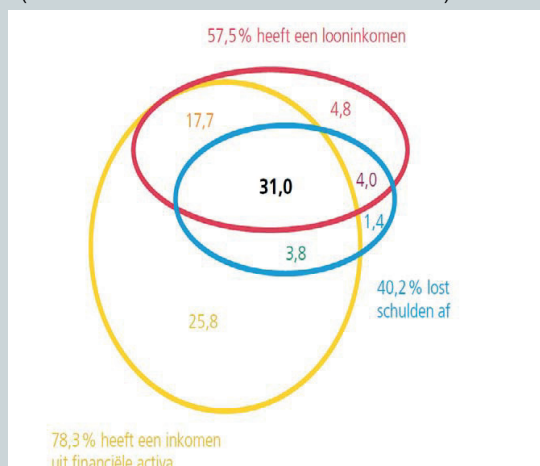
13

Daarenboven zijn mensen vaak niet enkel spaarders

→ Lagerentebeleid ondersteunt arbeidsinkomen en vergemakkelijkt schuldaflissing

Typologie van de Belgische huishoudens

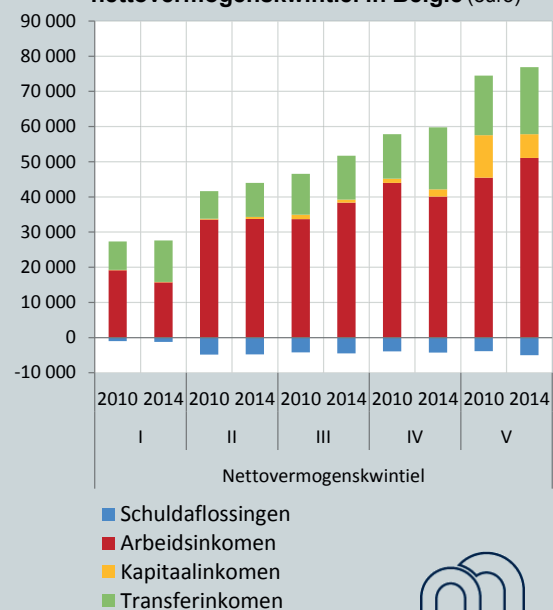
(in % van het totale aantal huishoudens in 2014)



Bron: NBB (HFCS 2014, voorlopige gegevens).

14

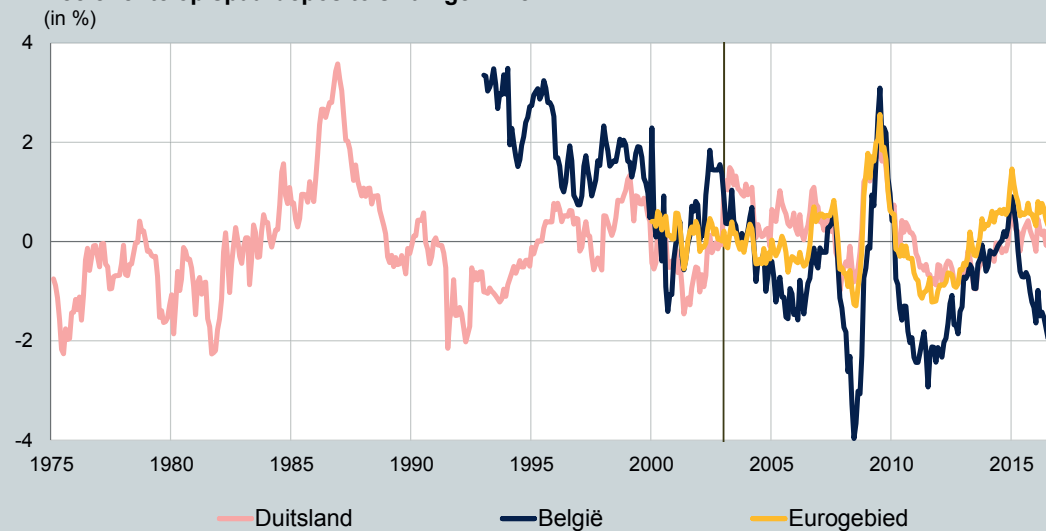
Gemiddeld inkomen naar nettovermogenskwintiel in België (euro)



Lage reële rentes zijn evenmin uitzonderlijk

→ Hoge nominale rentes impliceren niet noodzakelijk hoge reële rentes

Reële rente op spaardeposito's van gezinnen



- ▶ Recente inflatie-opstoot in België drukt de reële rente extra.
- ▶ Indien niet van tijdelijke aard: rol voor Belgisch beleid.

Bron: ECB, Duitse Bundesbank, NBB.

¹ Breuk in gegevensreeks in 2003 voor data van België en Duitsland. Rente op deposito's opneembaar met opzegtermijn tot 3 maanden.



15

2. LE SECTEUR FINANCIER EN BELGIQUE

Contexte



16

A. Restructuration du secteur bancaire

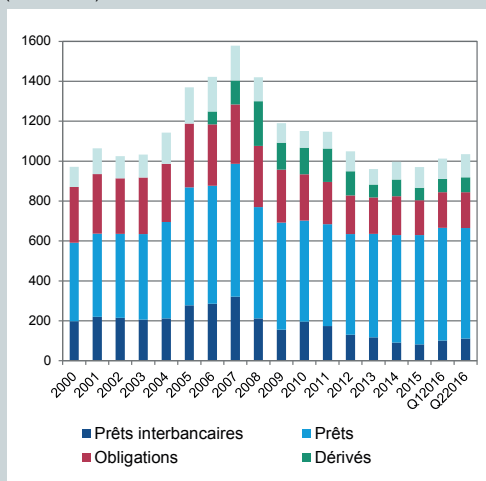
- ▶ Jusque la fin 2015, les banques ont largement profité de la baisse des taux d'intérêt en réduisant fortement leurs coûts de financement dans un contexte de croissance modérée des crédits en Belgique.
- ▶ De surcroît, les banques belges ont, dans le sillage de la crise financière, restructuré leurs bilans en se concentrant davantage sur les activités traditionnelles et sur les principaux marchés.
- ▶ Cette restructuration a permis aux banques belges d'améliorer leur position de solvabilité et de liquidité, leur permettant de la sorte de soutenir l'activité économique belge. Un secteur bancaire sain est une condition *sine qua non* pour permettre au secteur de jouer son rôle d'intermédiaire financier.
- ▶ Depuis 2016, la baisse des taux d'intérêt pèse plus fortement sur les banques (belges) compte tenu notamment de leur structure bilantaire et accentue certaines vulnérabilités (ex immobilier).
- ▶ Le défi des taux d'intérêt bas est concomitant avec la révolution digitale qui crée d'importantes opportunités mais également des risques, notamment en matière de cyber-sécurité.



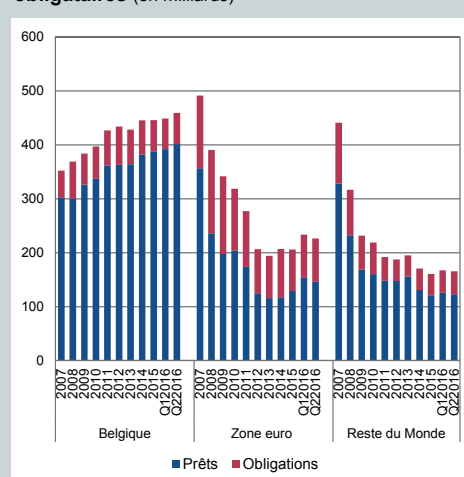
17

Depuis la crise financière, le secteur bancaire belge s'est restructuré de manière profonde en se recentrant sur les activités traditionnelles et leurs principaux marchés (domestiques)

Actifs bancaires
(en milliards)



Structure géographique des portefeuilles de prêts et obligataires
(en milliards)



18 Source : NBB. (1) Autres actifs incluent principalement le cash à la banque centrale, instruments en actions, actifs (in)tangibles et DTAs



...renforçant leur situation de rentabilité et de solvabilité

Profitabilité des banques belges (en milliards)

En milliards	2009	2012	2014	2015	2015H 1	2016H 1
Revenus d'intérêt	14,9	13,6	14,5	14,9	7,6	7,4
Revenus non-intérêt o/w fees et commissions o/w pertes (gains) non réalisées sur instruments financiers	3,3 5 -2,7	4,5 4,5 0,04	6,2 5,3 -0,1	7,1 5,9 1,2	4,1 3,16 0,9	3,6 2,8 0,5
Dépenses opérationnelles	14	13	12,7	12,9	6,9	6,9
Provisions	7,4	2,6	1,4	1,3	0,6	0,4
Profit	-1,2	1,6	4,5	6,1	2,9	3,1

Solvabilité des banques belges (en milliards)

Introduction Bâle 3



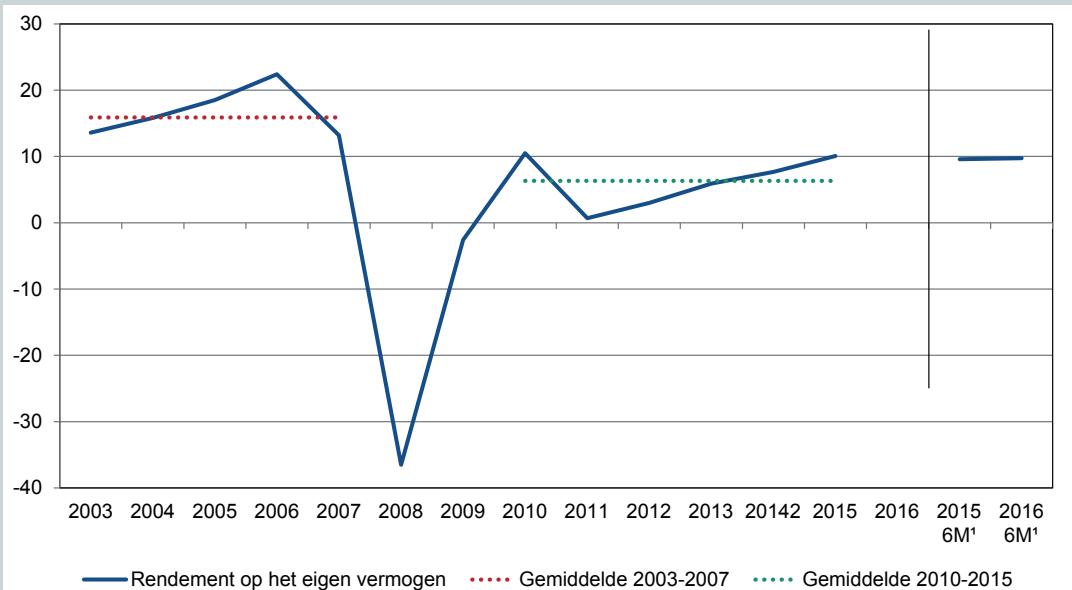
En milliards	2009	2012	2014	2015	2016Q2
Tier 1	53,9	55,9	53,4	55,1	55,4
Actifs pondérés pour les risques	407,5	352,7	349,8	345,4	357
Tier 1 (%)	13,2%	15,9%	15,3%	16%	15,5%

19 Sources : ECB, NBB

Alors que le RoE des banques (au niveau international) a baissé de manière tendancielle depuis la crise financière, la situation des banques belges est satisfaisante dans un contexte macroéconomique peu favorable et de réformes prudentielles

Return on equity des banques

(% , données consolidées)



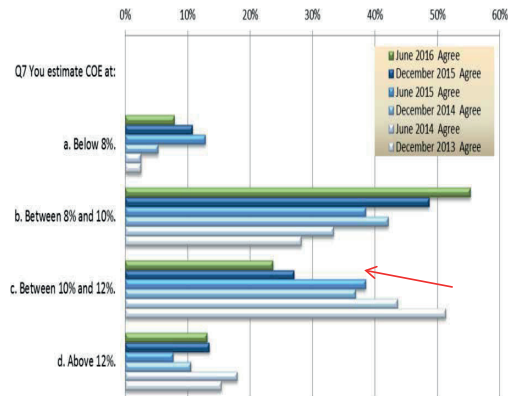
20

Evolution des exigences des marchés (CoE) en matière de rendements

- ▶ Les marchés ont également adapté leurs exigences en matière de rendements (CoE), compte tenu notamment de l'amélioration du profil de risque des institutions financières et de la baisse des taux d'intérêt
- ▶ La mise en œuvre de la BRRD et du bail in en 2016 peut toutefois avoir augmenté quelque peu le CoE
- ▶ Le CoE semble osciller entre 8% et 10% en moyenne, mais le CoE dépend du profil de risque d'une institution individuelle (!)
- ▶ De manière générale, un $RoE < CoE$ peut être problématique si une institution souhaite lever du capital. Toutefois, comme l'effet levier des institutions financières baisse, le CoE pourrait également baisser.

CoE actuel (EBA survey)

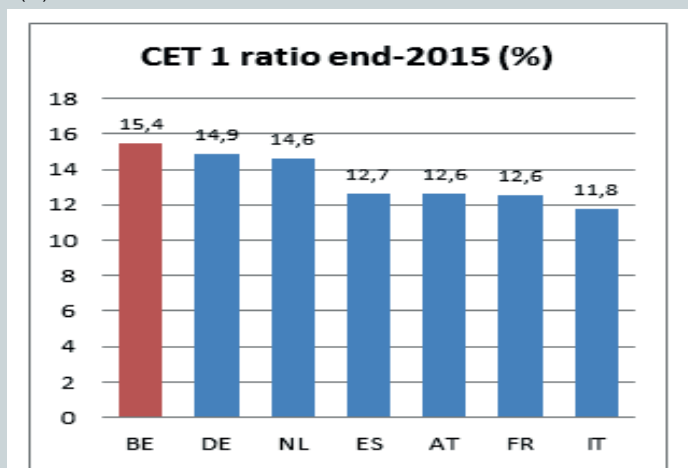
Question 7 (only "agree" as possible answer)



21

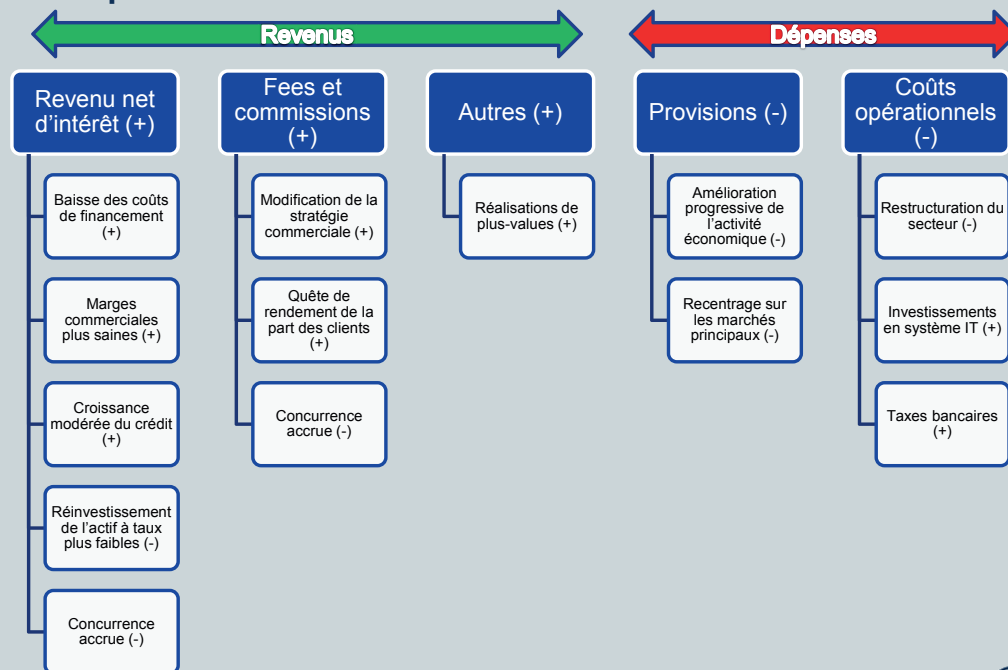
Dans le sillage de la crise financière, les banques ont renforcé leur solvabilité dans un contexte d'exigences prudentielles élevées et d'assainissement de leurs bilans

CET 1 dans quelques pays de la zone euro (%)



22

Cette amélioration résulte d'un ensemble de mesures prises par le secteur dans le cadre de la révision de leur modèle d'entreprise

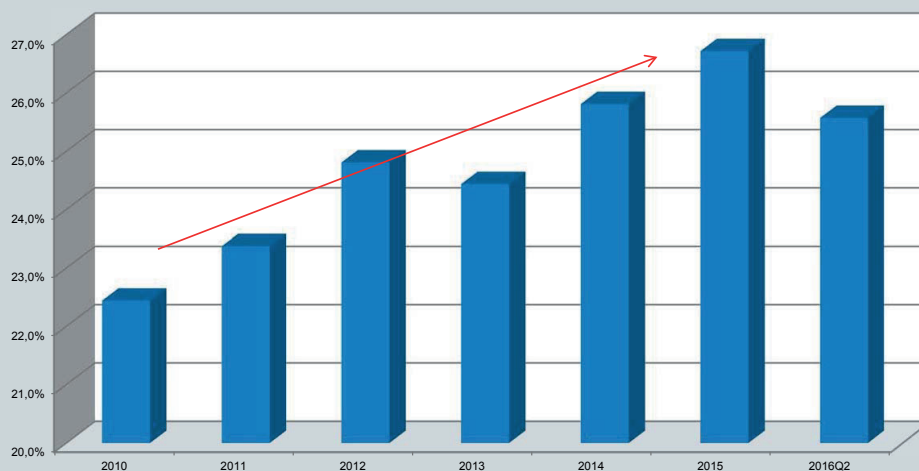


23

a. Les banques ont commencé à diversifier leurs sources de revenus

Diversification des revenus

(% des fees et commissions dans le revenu opérationnel)

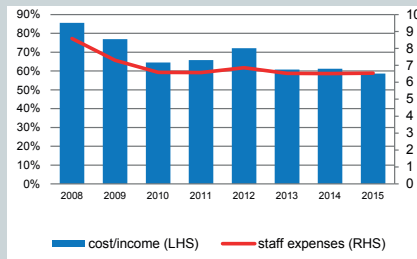


24

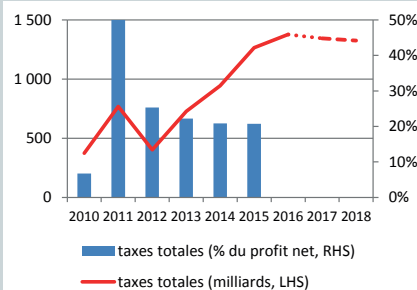
b. Les banques ont commencé à réduire leurs coûts et améliorer l'efficacité

Amélioration de l'efficacité malgré la hausse des taxes bancaires

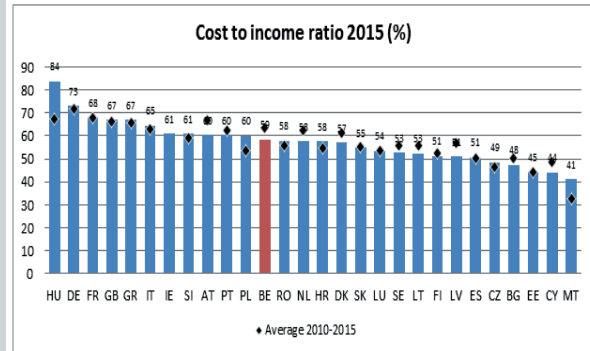
Coûts/revenus (%) des banques belges



Taxes bancaires



Coûts/revenus (%) des banques de la zone euro

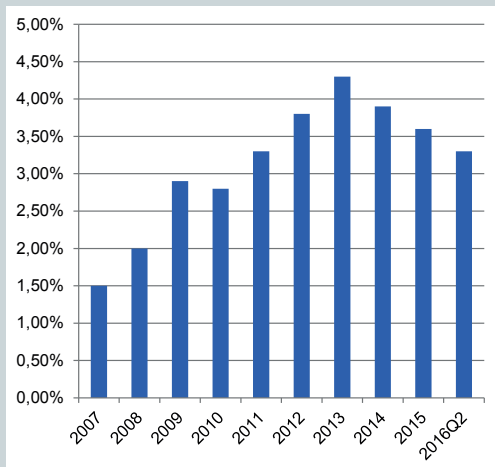


25

c. Les banques ont assaini leurs portefeuilles et réduit le risque de crédit

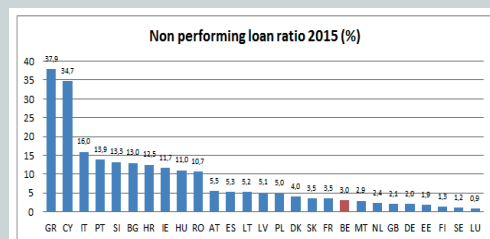
- Les dernières années, les banques belges ont recentré leurs activités sur leurs principaux marchés et ont assaini leurs portefeuilles

Créances non performantes des banques belges



- En Europe, le niveau très élevé des créances douteuses constitue le problème le plus important pour le secteur bancaire européen, qui pèse sur la croissance économique

Créances non performantes dans la zone euro



- La résolution de ce problème requiert une stratégie globale, reposant sur différents piliers :
 - Supervision intensive
 - Système de faillite et juridique efficient
 - Assainissement des bilans (développement du marché secondaire pour les créances douteuses, « bad bank »)

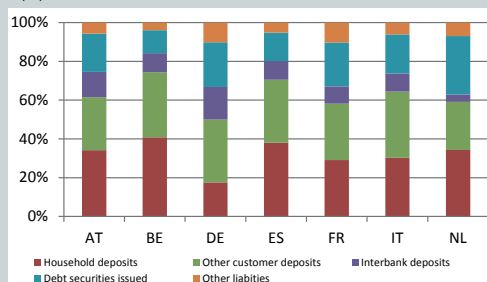
26

Au-delà de ces actions structurelles, les banques belges ont temporairement bénéficié de la baisse des taux d'intérêt

- Baisse plus rapide des dépenses d'intérêt que des revenus d'intérêt

1. Le financement des banques belges repose très largement sur les dépôts, pour lesquels les banques ont pu ajuster immédiatement les taux d'intérêt

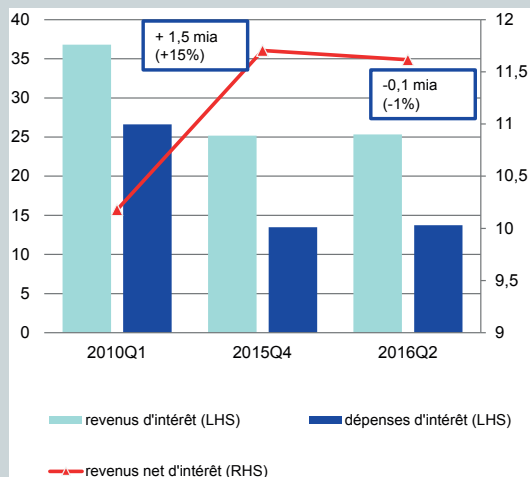
Structure du passif
(%)



Part des dépôts

AT	61%	BE	74%	DE	50%	ES	71%	FR	58%	IT	64%	NL	59%
----	-----	----	-----	----	-----	----	-----	----	-----	----	-----	----	-----

Revenus nets d'intérêt



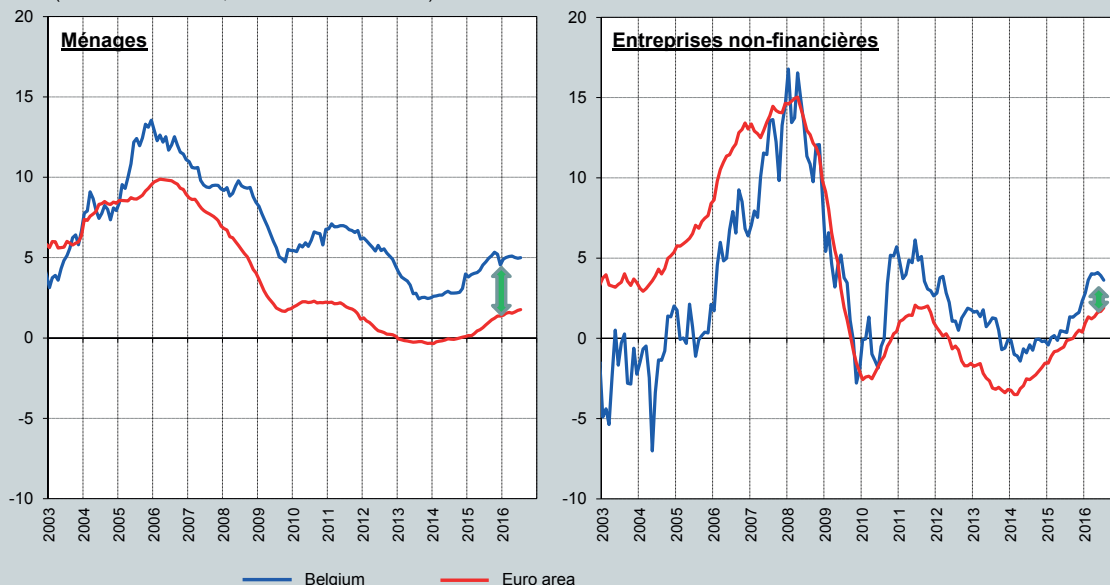
2. Les banques ont ajusté les marges commerciales à la hausse
3. Les banques ont bénéficié à court terme de la pénalité sur le refinancement des prêts hypothécaires

27

Au delà des taux bas, le financement de l'économie belge repose sur la restructuration du secteur bancaire

Prêts bancaires aux ménages et aux entreprises ¹

(croissance annuelle, Jan. 2003 – Juillet 2016)



Sources: ECB, NBB.

¹ Loans (including securitised loans) granted by resident MFIs to residents. Belgian annual growth rates based on cumulated monthly flows divided by initial stock, euro area growth rates based on notional stocks (published figures).

28

B. La restructuration du secteur des assurances est, en revanche, moins avancée

- ▶ La restructuration du secteur est moins avancée que celle du secteur bancaire. Le secteur reste morcelé en un nombre très important de petites entreprises.
- ▶ Les taux d'intérêt bas constitue le défi le plus important pour les compagnies d'assurance-vie compte tenu de l'importance des contrats à taux garantis élevés.
- ▶ L'introduction du régime de Solvency II – qui introduit une valorisation du bilan globalement à la valeur de marché – constitue un défi important pour le secteur
- ▶ Certaines entreprises éprouvent des difficultés dans le contexte actuel de taux bas et de pressions concurrentielles accrues. La digitalisation est aussi un facteur de changement important dans leur modèle d'entreprise.
- ▶ La Banque analysera avec attention l'ensemble des résultats des stress tests réalisés par l'EIOPA.
- ▶ La Banque examine et propose des pistes devant permettre au secteur de jouer son rôle et de soutenir l'activité économique (ex financement des infrastructures).



29

La rentabilité du secteur des assurances s'érode depuis quelques années

En milliards	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Résultat technique - Assurance vie	0,8	-0,7	1,2	0,6	0,7	0,2
Résultat technique - Assurance non-vie	0,7	0,9	1	1,2	1,5	1,6
Résultat non technique	-0,1	-1,1	0,1	-0,4	-0,9	-0,6
Profit	1,4	-0,9	2,4	1,4	1,4	1,2

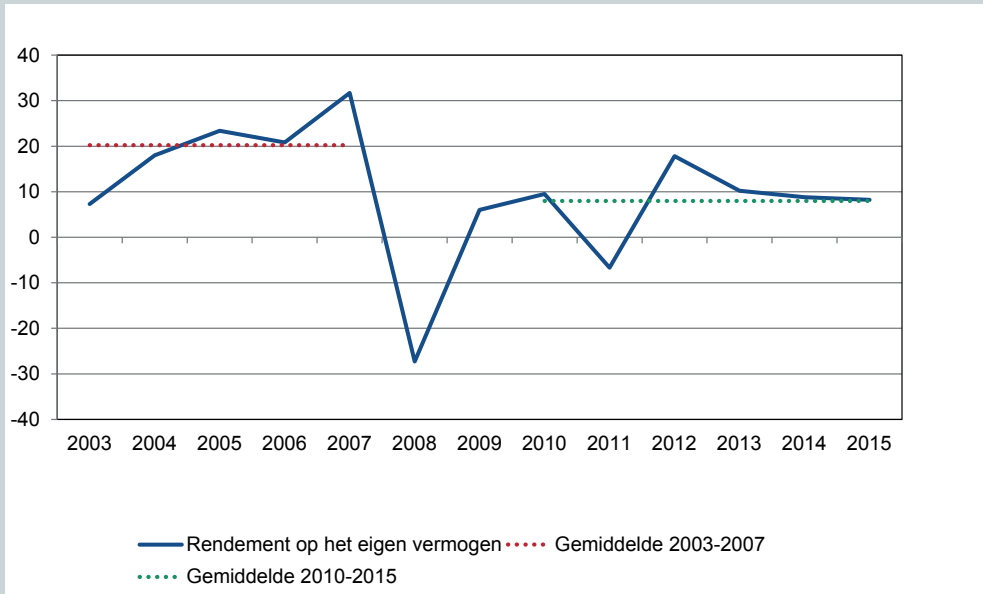
- ▶ Erosion progressive des résultats en assurance-vie dans le contexte des taux d'intérêt bas et de la baisse des primes d'assurance
- ▶ Cette érosion est compensée par les bons résultats de la non-vie (pour les assureurs mixtes)
- ▶ Et par les plus values réalisées sur les titres financiers...mais cela met en péril la rentabilité future...



30

Cette baisse se traduit par une diminution progressive du ROE des assurances depuis plusieurs années

Return on equity des assurances (% , données consolidées)



31

C. La restructuration du secteur financier s'inscrit également dans un environnement où les progrès technologiques (digitalisation) évoluent considérablement

- ▶ La digitalisation est inévitable et les acteurs financiers doivent s'y préparer. La digitalisation crée des opportunités en termes de nouveaux développements et de services à la clientèle, mais elle s'accompagne aussi d'importants défis en termes de risques opérationnels (risques IT/cyber, risques de modèles,...).
- ▶ FinTech omvat grote groep verschillende actoren, technologieën en business modellen die met elkaar interageren en onderling beïnvloeden
- ▶ Omvat zowel initiatieven van bestaande actoren in de financiële sector (banken, verzekeraars, ...) als nieuwe spelers met een innovatief business model
- ▶ Gedreven door:
 - technologische evoluties (digitalisering, connectiviteit, rekenkracht, data beschikbaarheid, mobiele toestellen, apps, open platformen, ...)
 - technologische innovaties (cloud, big data, blockchain/distributed ledger, biometrische identificatie,...)
 - klantengedragingen (digitale versus face-to-face contact, 24/7 beschikbaarheid, focus op gebruikerservaring,...)

32

...et ont un impact significatif sur le modèle d'entreprise des acteurs financiers

- ▶ Impact op alle activiteiten van banken (deposito's, leningen, betalingen, vermogensbeheer, ...). Dit zal leiden tot een reductie aantal kantoren of herdefiniëring van hun rol
- ▶ Verdere automatisering van dienstverlening naar de klant (mobiele apps, gerobotiseerde adviesverlening, data analyse klantengedrag...) en interne processen (core banking systemen, distributed ledgers, cloud technologie, ...)
- ▶ Banken besteden bepaalde diensten uit naar nieuwe Fintech spelers maar... nieuwe Fintech spelers sluiten ook contracten af met banken voor bepaalde deelactiviteiten
- ▶ Nieuwe spelers gaan eerst voor de eenvoudige en gestandaardiseerde activiteiten zoals:
 - betalingsdiensten (o.a. door Payment Services Verordening)
 - financiering (crowd/equity/peer-to-peer funding)
- ▶ Nieuwe spelers zoeken vaak partnerships met banken:
 - hoge kostenplaatje verbonden aan nieuwe technologieën
 - de ervaring van banken met regelgeving
 - de toegang tot een uitgebreid klantenbestand
- ▶ Banken met gediversifieerde activiteiten, flexibele IT systemen en een proactieve 'Fintech' strategie zullen beter bestand de digitale revolutie



33

2. LE SECTEUR FINANCIER EN BELGIQUE

Principaux défis du secteur financier dans le contexte de taux d'intérêt bas



34

Malgré cette amélioration, les défis restent importants dans un contexte de taux d'intérêt bas

Risques relatifs à la soutenabilité des modèles d'entreprise

- 1 • Pressions sur la rentabilité des banques (marges d'intérêt) et sur la qualité des bilans (risque de relaxation des critères d'octroi)
- Pressions sur la rentabilité et solvabilité des compagnies d'assurance (vie) et les fonds de pension en raison des taux garantis élevés

Hausse de l'appétit pour le risque et risques liés aux modifications de la structure du système financier

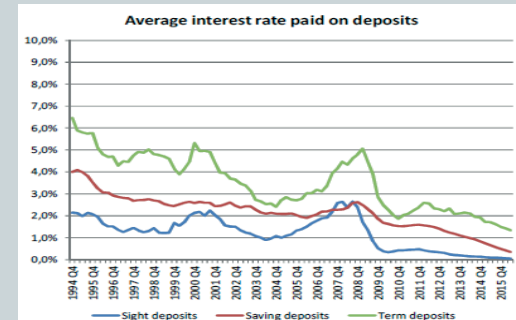
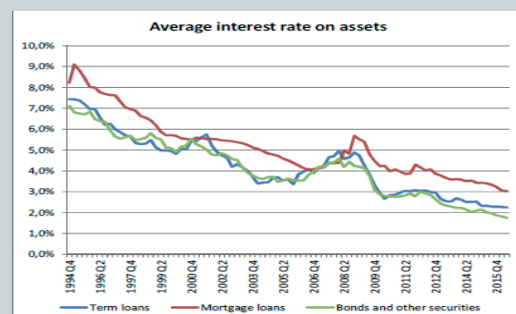
- 2 • Risques de déséquilibres sur certains segments (immobilier, marchés obligataires et des actions)
- 3 • Comportements de quête de rendements
- Déplacement d'une partie des activités financières en dehors du secteur régulé (« shadow banking »)

35

1

Impact des taux d'intérêt bas sur les banques les prochaines années

- ▶ Toutes les banques européennes ont vu leurs revenus nets d'intérêt baisser au 1^{er} semestre 2016
- ▶ Impact P&L négatif sera probablement exacerbé en Belgique par :
 - Structure de financement des banques belges (part plus élevée des dépôts pour lesquels le potentiel de baisse des taux est limité). La baisse des taux d'intérêt a néanmoins fortement soutenu leur rentabilité depuis 2011
 - Refinancement massif des prêts hypothécaires depuis 2014 à taux d'intérêt plus bas
 - Arrivée à échéances de portefeuilles d'obligations d'Etat à hauts rendements

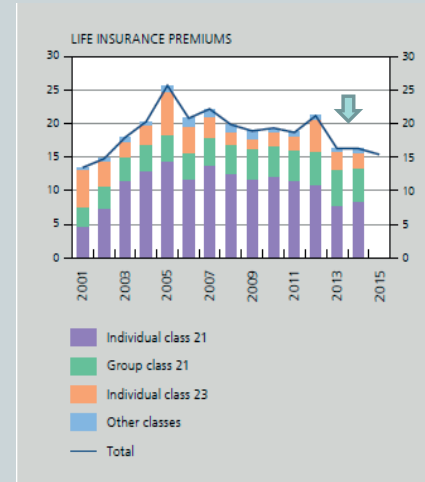
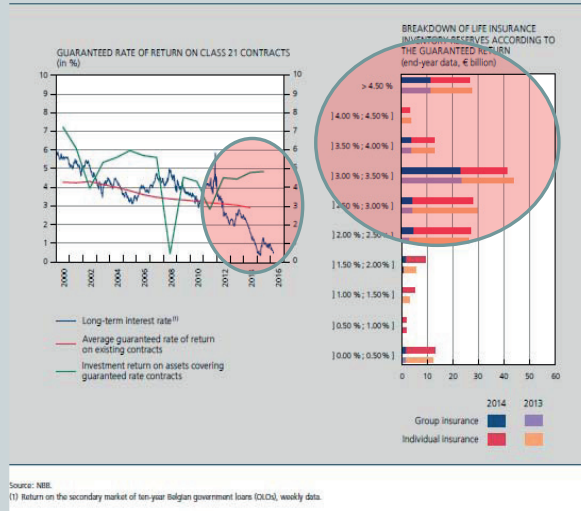


36

1

Impact des taux d'intérêt bas sur les assurances les prochaines années

- ▶ Les entreprises d'assurance-vie sont davantage touchées par l'impact des taux d'intérêt bas en raison du stock important de contrats assortis de taux élevés
- ▶ Par ailleurs, les entreprises d'assurances belges ont été affectées par la baisse des primes assurance-vie dans un contexte de taux bas à long terme et de la hausse de la taxation introduite en 2013



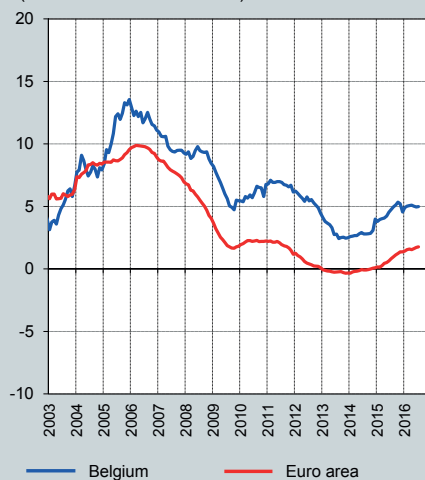
37

2

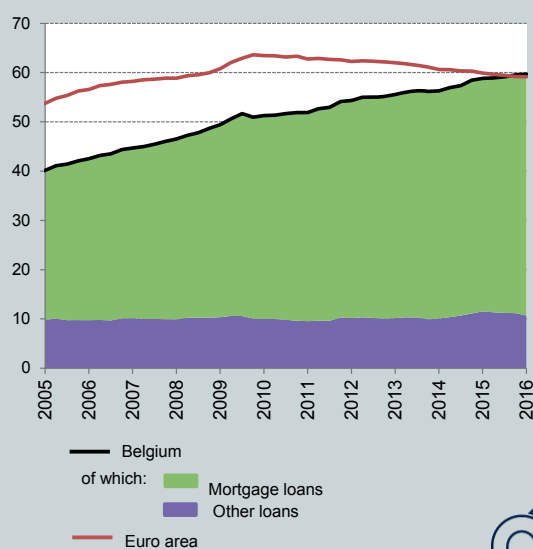
Vulnérabilités sur le marché immobilier

Hausse soutenue de la croissance des prêts hypothécaires qui entraîne une hausse continue de l'endettement des ménages

Prêts hypothécaires
(taux de croissance annuel)



Endettement des ménages
(% du PIB)



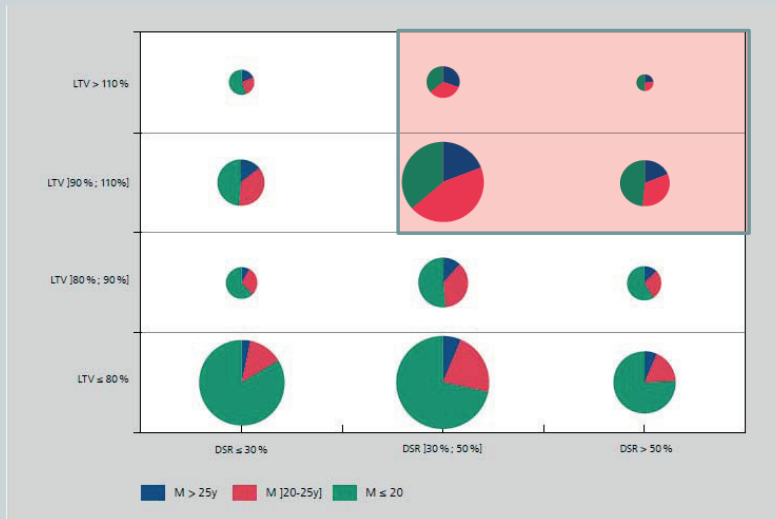
38 Sources: ECB, NBB.

2

Vulnérabilités sur le marché immobilier

La part des prêts hypothécaires avec des Loan-to-value (LTVs) et Debt Service ratio (DSR) élevés reste trop importante

Critères d'octroi des prêts hypothécaires

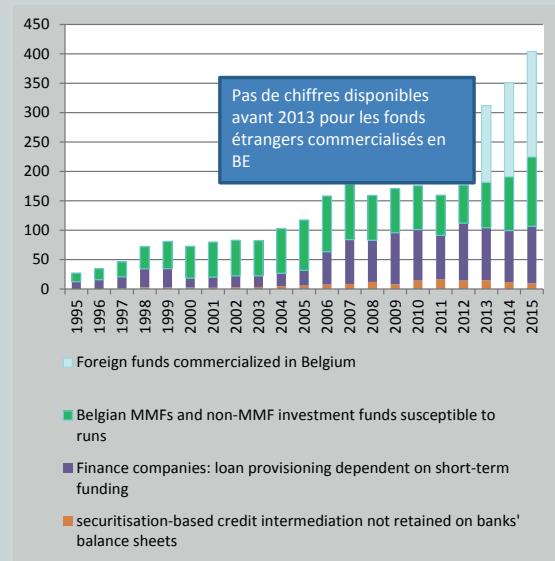


39

3

Diversification des sources de revenus et développement du shadow banking

- ▶ Ces développements s'inscrivent dans le cadre de la diversification des sources de financement de l'économie (Capital Market Union) mais également de diversification de revenus des institutions financières
- ▶ Ils s'inscrivent également dans un phénomène de quête de rendements pour les clients
- ▶ Certains risques peuvent toutefois émerger et doivent être suivis de près
 - Leverage
 - Risque de réputation
 - Risque de liquidité
 -

Shadow banking en Belgique
(en milliards)

40 Sources: INR (financial accounts) and NBB calculations.

Mesures et actions prises par la BNB

Soutenabilité des modèles d'entreprise

- Analyses détaillées depuis 2013 par la BNB des modèles d'entreprise et des sources de rentabilité ainsi que des analyses détaillées des résultats des stress tests. Ces analyses ont permis d'identifier les faiblesses de certaines institutions et la mise en œuvre de mesures adéquates par les institutions individuelles (banques et assurances)
- Révision de la politique en matière de taux d'intérêt maximum pour les contrats d'assurance-vie individuels (assurances)
- Propositions en matière de financement de projets d'infrastructure et investissements en actions (assurances)

Hausse de l'appétit au risque (quête de rendement)

- Mesures macroprudentielles pour le secteur immobilier résidentiel (banques)
 - Coussin en capital de 5 pp des actifs pondérés pour les risques (2013)
 - Coussin en capital additionnel ciblé sur les poches de vulnérabilités (2017)
- Provision clignotant (assurances)
- Politique en matière de participations bénéficiaires et recommandations sur la distribution des dividendes (banques et assurances)
- Réformes structurelles (activités de trading)
- Analyse et suivi rapproché des modifications de structure de bilan du secteur financier (ex déplacement vers activités plus risquées) (banques et assurances)

Changement de la structure du secteur financier

- Analyse approfondie du « shadow banking » et de l'« Asset under Management » (banques)
- Analyse des dérivés (banques et assurances)
- Fintech (banques et assurances)



41

Conclusie

- ▶ Het lagerentebeleid ondersteunt het economisch herstel en de terugkeer van de inflatie naar 2 % in het eurogebied.
- ▶ Dit heeft zowel **positieve effecten** op de financiële stabiliteit...
 - Weerslag van de betere macro-economische situatie op de kwaliteit/waardering van financiële activa
 - Verbeterde macro-economische situatie en herstel van inflatie zijn een noodzakelijke voorwaarde om op duurzame wijze te kunnen terugkeren naar hogere rentes
- ▶ ... als **negatieve effecten**, die zich sterker manifesteren naarmate de rentes langer laag (en negatief) blijven
 - Lage winstgevendheid van financiële instellingen kan resulteren in een 'zoektocht naar rendement'
 - Overwaardering van activa, kredietbooms, ...
- **Rol voor het (macro-)prudentieel beleid: prudentiële autoriteiten (waaronder NBB) nemen maatregelen om risico's in te perken**
- **Rol voor de financiële instellingen: aanpassen van het business model aan de nieuwe realiteit**
- ▶ Ondanks de herstructurering van de financiële sector de voorbije jaren zijn de lage rentes slechts één van de uitdagingen waarmee de sector en de autoriteiten zich geconfronteerd zien
 - Ook in afwezigheid ervan zijn hervormingen nodig om voorbereid te zijn op de toekomst (kwaliteit van activa, bancaire unie, digitalisering,...)
- ▶ Inzet van alle beleidsdomeinen is vereist om het herstel te bewerkstelligen en de rente structureel te verhogen



42