

De impact van COVID-19 op de Belgische economie en financiële sector



Frank Lierman

Voorzitter van het Redactiecomité

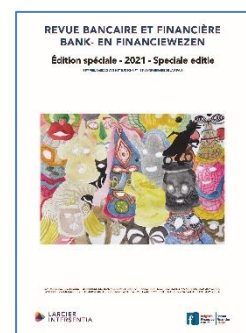
Bank- en Financieuzen/Revue bancaire et financière

ABSTRACT

The economics and finance magazine '*Revue bancaire et financière/Bank- en Financieuzen*' celebrates its 85th anniversary and the first lustrum of the digital version. To mark this occasion, the review's editorial board invited Belgian academics, researchers and policy makers to write an article on "*The impact of COVID-19 on the Belgian economy and finance sector*". The result is a special printed edition containing 22 contributions, divided into 5 subtopics. This article summarizes the key-findings and messages.

Het tijdschrift 'Bank- en Financieuzen/Revue bancaire et financière' bestaat 85 jaar. Een mijlpaal die het redactiecomité niet onopgemerkt kon laten voorbijgaan. Vorige jubileums werden gevierd met speciale nummers die een bloemlezing bevatten van opvallende artikels van vorige jaren, of een reeks artikels rond een specifiek thema.

Het lag voor de hand dat het speciaal nummer¹ ter gelegenheid van de 85ste verjaardag en het eerste lustrum van de digitale versie van Bank- en Financieuzen zou stilstaan bij "*De impact van COVID-19 op de Belgische economie en financiële sector*". Liefst 22 bijdragen van Belgische academici, researchers en beleids mensen uit de financiële en bedrijfswereld zijn in dit speciaal nummer gegroepeerd rond vijf thema's.



¹ Het jubileumnummer kan besteld worden via de tab 'Afzonderlijke nummers' op de [site van uitgeverij Larcier-Intersentia](#). Voor abonnees maakt dit extra nummer deel uit van het abonnement.

THEMA 1: POTENTIËLE GROEI BBP IS BENCHMARK (4 bijdragen)

Arne Maes (BNPParibasFortis) vraagt zich af of krimp van ruim 15% van het reële bbp in 2020 kan worden goed gemaakt in de komende jaren. Zelfs een terugkeer naar het peil van voor de coronacrisis impliceert hoe dan ook een verlies van ruim 2 à 3 jaar trendgroei. Aan de hand van een historische analyse van recessies probeert hij de vraag te beantwoorden.

Op basis van OESO-statistieken analyseerde hij liefst 242 recessies in 37 landen tussen 1967 en 2018. Bij een eenvoudige recessie staat het bbp na twee jaar terug op het pre-recessieniveau. Recessies worden in 70% van de gevallen gevolgd door een groeivertraging die oploopt tot 1,2 à 1,5%. Dit lijkt voor België een bovengrens te zijn want de potentiële groei voor corona bedroeg amper 1,5%. Hij spreekt dan ook van een snelheidslimiet.

Hans De Wachter en **Johan Van Gompel** (KBC) focussen op de economische politiek in België sinds 2008. Zowel in 2008 als nu werden drastische maatregelen genomen om de directe en indirecte gevolgen in te perken. De coronacrisis sloeg een groot begrotingsgat maar de schade op de arbeidsmarkt was eerder gematigd. Het relancebeleid, met financiële steun van de EU, oogt hoopvol, hoewel er gevreesd wordt voor een beperkte draagkracht door een versnippering van de maatregelen. De uitdagingen voor de toekomst zijn zeer groot: het opkrikken van het groeipotentieel, de bewaking van de concurrentiekracht, meer mensen aan het werk krijgen en de overheidsfinanciën gezond maken.

Giuseppe Pagano en **Julien Vandervoort** (UMons), vragen zich af of de wet van Wagner, zijnde de tendens van meer overheidsuitgaven in de economie, zich zal doorzetten. Zij bekijken deze problematiek vanuit 5 invalshoeken: (i) demografie en vergrijzing, (ii) traditionele functies van de overheid en gezondheid, (iii) de vermindering van de ongelijkheden, (iv) de nood aan opleiding en vorming, en (v) de klimaatopwarming. Zij besluiten dat er op een andere manier moet gekeken worden naar de overheidsfinanciën om de uitdagingen het hoofd te kunnen bieden. De lage rente-omgeving tempert de impact van een hogere staatsschuld. Een gedurfde herziening van de fiscaliteit is broodnodig voor een ingrijpende aanpak van de klimaatopwarming.

Marco de Beer de Laer en **Paul Windels** (Assuralia) vertrekken van de vaststelling dat er een forse onderfinanciering is van de infrastructuurinvesteringen. Gezien de moeilijke begrotings situatie en de strikte Europese boekhoudregels is er nood aan alternatieve financieringskanalen. De verzekeringssector beschikt over grote volumes liquiditeiten die in langetermijnprojecten zouden kunnen geïnvesteerd worden. Een versoepeling van de Europese regels is zeker wenselijk, evenals een overlegplatform voor infrastructuurinvesteringen, alternatieve financieringsmechanismen zoals public-private samenwerking, het lanceren van een fonds voor infrastructuurinvesteringen met aangepaste deelnemingsmogelijkheden voor de verzekeringsmaatschappijen.

THEMA 2: BIJSTURING OVERHEIDSFINANCIËN ONVERMIJDELIJK (3 bijdragen)

Bart Van Craeynest (VOKA) vindt dat de overheidsfinanciën niet houdbaar zijn, zelfs bij de huidige gunstige lage rente- en groeiomstandigheden. Zonder budgettaire bijsturing zal de overheidsschuld de komende decennia spectaculair oplopen. Corona heeft de miljardenfactuur gelegd bij de overheidsfinanciën, die al in de jaren voordien op een minder gunstig pad evolueerden. Pistes om terug op het goede spoor te komen: sterkere economische groei en meer mensen aan het werk, geen verhoging van de belastingdruk maar wel een inkrimping van de uitgaven met behoud van een kwaliteitsvolle dienstverlening.

Anne-Leen Erauw en **Arnaud Dessoy** (Belfius) onderlijnen het belang van de lokale besturen om het ambitieuze plan van overheidsinvesteringen te doen slagen. De lokale besturen leden proportioneel niet zo veel onder corona met dank aan de royale steun van de federale en regionale overheden. Dit neemt niet weg dat de uitgaven flink zijn gestegen, ondanks de partiële compensatie door minder uitgaven als gevolg van lockdown-beslissingen. Er wordt wel gevreesd voor een uitgestelde negatieve impact op de meerjarenbegroting.

Annelore Van Hecke (Belfius) start met het opsommen van de tekortkomingen van het huidige Europese begrotingskader: gebrek aan bufferopbouw, weinig flexibiliteit om schokken op te vangen en langetermijninvesteringen te ondersteunen. De activering van de algemene ontsnappingsclausule tot eind 2022 is de uitgelezen kans om de regels aan te passen, te vereenvoudigen en efficiënter te maken. Een nieuw Europees begrotingskader combineert best een strenge nationale begrotingsdiscipline met een Europees stabilisatiebeleid en de mogelijkheid tot Europese financiering van investeringen.

THEMA 3: STRUCTURELE VERANDERINGEN IN CONSUMENTENGEDRAG (6 bijdragen)

Paul De Grauwe (LSE) en **Yuemei Ji** (University College London) beschrijven de groeiende rol die het gedrag kan en moet spelen in de macro-economische modellen. De *homo economicus* bestaat niet. De bestaande modellen zijn niet in staat de origine van de crisissen te verklaren. Economische agenten hebben cognitieve beperkingen. Zij begrijpen de complexiteit van de wereld niet goed. Er is dus geen sprake van continue optimalisering. De nieuwe aanpak is cruciaal om goed te begrijpen hoe de pandemie ingrijpt op de macro-economie. Hun analyse van het inflatie-objectief van 2% van de ECB toont aan dat er een serieuze invloed is op de *output gap*. Een objectief tussen 3 en 4% zou veel beter zijn.

Op basis van de antwoorden op de speciale vragen die bij de maandelijkse enquête van het consumentengedrag worden gesteld, analyseerden **Raisa Basselier** en **Tomas De Keyser** (NBB) de impact van COVID-19 op het consumentengedrag. Dankzij de royale overheidssteun voor de tijdelijke werkloosheid en de overbruggingsrechten voor

zelfstandigen kon de koopkracht op peil worden gehouden. Die gold niet voor elk gezin. Consumptie liep terug en het sparen steeg fors, vooral bij de begoede burger. Het spaaroverschot leidde niet tot wilde bestedingen eens de beperkende maatregelen werden versoepeld. De spaarquote lijkt gradueel te zullen evolueren naar een normaler peil, hoewel een terugkeer naar de situatie pre-corona niet zeker is gezien de blijvende impact van de versnelde digitalisering en de voorkeuren en opportuniteiten van telewerk voor zowel consumenten als bedrijven.

Ellen Van Droogenbroeck en **Leo Van Hove** (VUB) bespreken de resultaten van de jaarlijkse *Digital Payment Barometer*, die in de lente van 2021 bij 1.100 Belgen werd afgenomen. Hieruit blijkt een duidelijke verschuiving van cash naar contactloos betalen. Tussen 2020 en 2021 daalde het cashgebruik van 73% naar 53% van de uitgevoerde betalingen. De shift trad vooral op bij de oudere bevolking. Cash is nog voor amper 13% van de Belgen het bevoorrechte betaalinstrument, ten opzichte van 16% voordien. Een derde van de Belgen ziet geen probleem in een maatschappij zonder cash. De pandemie lijkt de trend van minder cashgebruik te hebben versneld.

Koen Breemersch en **Marjan Wauters** (FSMA) analyseren de retailbeleggingen in de BEL20-aandelen voor en tijdens de crisis. Gedurende de eerste lockdown, maar ook nadien tot in de lente van 2021, werden er massaal Belgische aandelen gekocht. Het aantal nieuwe beleggers steeg fors. Vooral relatief jonge (< 50 jaar) en mannelijke beleggers waren zeer actief in die eerste lockdown. Bij die nieuwe beleggers ging het meestal om relatief kleine bedragen. De grotere beleggers, die al lang actief zijn, verhoogden eveneens hun activiteiten zodat hun marktaandeel verder steeg.

Gunther Wuyts (KU Leuven) stelt dat de financiële markten en beleggingen niet allen gekenmerkt worden door risico, maar ook door radicale onzekerheid. De pandemie zorgde voor verschillende effecten op bedrijven, activa en economie. De theoretische beslissingsmodellen voor portefeuillekeuzes kunnen een oplossing aanreiken voor deze ambiguïteit. Dit leidt tot portefeuillekeuzes die behoorlijk kunnen verschillen van degene die louter op risico zijn gebaseerd. De incorporatie van die ambiguïteit in de modellen leidt tot een substantieel performantere portefeuille.

Gertjan Verdickt (KU Leuven) zoomt in op de problematiek van diversificatie in beleggingen tijdens crisisperiodes sinds de oprichting van België. Echter, de meerderheid van de beleggers heeft een beperkt aantal aandelen in portefeuille. Een gebrek aan financiële kennis en financiële middelen verklaren dit deels. Tijdens de COVID-19-crisis won diversificatie terug aan belangrijkheid. Uit de historische terugblik blijkt dat onvoldoende kiezen echt leidt tot verliezen, zeker tijdens crisisperiodes. Het rendement van niet-gediversifieerde portefeuilles ligt gemakkelijk 20% lager dan dat van gediversifieerde portefeuilles.

THEMA 4: WAKE-UP CALL VOOR FINANCIËLE SECTOR (7 bijdragen)

Geert Gielens (Febelfin) stelt dat technologische evoluties de kosten verbonden aan financiële transacties verlagen. Hoewel dit de komst van nieuwe spelers stimuleert, heeft het nog niet geleid tot een wegduwen van de bestaande banken. De toekomst van de Belgische banksector hangt niet alleen af van de capaciteit om zelf te blijven innoveren, maar ook van de ontwikkeling van de regelgeving en de loyauteit van bestaande klanten. De vorming van een duale markt met ofwel grote ofwel kleine instellingen is zeer waarschijnlijk.

Rudi Vander Vennet en **Nicolas Soenen** (UGent) linken enkele essentiële prestatie- en risico-indicatoren aan de structurele uitdagingen. De Belgische banken doen het relatief gezien niet zo slecht. Ze beschikken over enkele sterktes die een duurzame performantie kunnen ondersteunen in de toekomst. Maar, er is wel nog werk in andere domeinen: risico-gelinkte prijsvorming, herstellen van leefbare marges, diversificatie van inkomstenbronnen, verbetering van kostenefficiëntie en productiviteit, alsook alertheid voor risico's zoals vastgoed en klimaat.

Hans Degryse en **Cédric Huylebroek** (KU Leuven) onderzoeken de houding van de banken tegenover de opbouw van provisies voor kredietverliezen, en linken dat aan de overheidssteun tijdens de coronacrisis. Die massale overheidssteun heeft de banken beschermd tegen substantiële verliezen. In feite hebben de overheden de last van de crisis overgenomen van de banken. De ratio van de niet-performante leningen is voor de Belgische banken vrij laag in vergelijking met die in andere landen. Er is wel enige heterogeniteit in de toekenning van moratoria-leningen door de grote Belgische banken, waarschijnlijk als gevolg van de *exposure* ten aanzien van bepaalde sectoren en gezinnen. Toch blijft de vraag of het gevaar echt geweken is, want uit analyse van vorige crisissen blijkt dat het zowat 13 kwartalen duurt vooraleer de niet-performante leningen hun maximum bereiken.

Georges Hübner (Université de Liège) bekijkt de strategische verschuivingen in businessmodellen van banken en hun invloed op het beheer van het marktrisico. De groeiende afhankelijkheid van de inkomsten van banken van bewegingen op de aandelenmarkten verhoogt het aandelenrisico, dat nog versterkt wordt door het anticyclisch gedrag van individuele beleggers. De opvallende shift naar duurzame fondsen en ondernemingen kan leiden tot incoherentie qua ratings of potentiële overwaardering, waarvoor nog geen duidelijke antwoorden bestaan. Een bijsturing van het marktrisicobeheer dat in lijn ligt met de kwaliteit van het intrestrisicobeheer is dan ook aangewezen.

Alexandre Francart en **Alexandre Reginster** (NBB) stellen dat de financiële sector niet zo erg geleden heeft tijdens de COVID-19 crisis dankzij de vele overheidsmaatregelen, maar ook door de sinds de financiële crisis van 2008-2009 opgebouwde solvabiliteits- en liquiditeitsbuffers. De dynamiek van de vastgoedmarkt is niet stilgevallen zodat bijkomende

macroprudentiële aanbevelingen werden uitgevaardigd om mogelijke ontsporingen qua kredietrisico in te perken. De winstgevendheid van de banken blijft op peil dankzij het uitblijven van niet-performante kredieten ten gevolge van de royale overheidssteun aan de economie. De sector moet wel de reële economie blijven ondersteunen. De lage rente-omgeving en de digitale revolutie alsook de klimaatopwarming vragen bijkomende aandacht.

Karel Lannoo (CEPS) stelt vast dat de zeer brede financiële supervisie, met heel wat nieuwe instellingen, zoals die sinds de financiële crisis is uitgerold, wel degelijk werkt. Een strategische doorlichting lijkt echter aangewezen om de taken beter te verdelen tussen die Europese instellingen, maar ook met de nationale controle instanties. Overlapping moet worden aangepakt. Nieuwe regelgeving is op komst: de *Markets in Crypto Assets regulation (MiCA)* en de *Digital Operational Resilience Act (DORA)* moeten de crypto-business en het beheer van de cyberrisico's regelen. Ook de opstart van het *Anti-Money Laundering Agency (AMLA)* staat in de steigers.

Gerrit Van Daele (UGent) licht de bestaande bedrijfsschadeverzekering door en stelt vast dat die niet tussenkomt voor schade ten gevolge van de gezondheids crisis. Hij ontwikkelt een voorstel van bijsturing van de bedrijfsschadeverzekering als mogelijke oplossing. Een pandemie is verzekeraar onder voorwaarden: er moet een wettelijke verplichting tot verzekering komen, de formulering van de polis wordt wettelijk geregeld en de Staat treedt op als finale herverzekeraar.

THEMA 5: AFKOELING VASTGOEDMARKT WENSELIJK (2 bijdragen)

Steven Trypsteen (ING Belgium) neemt de recente ontwikkelingen op de residentiële vastgoedmarkt onder loep. Hij doet dat op basis van prijzen, het aantal transacties, maar ook aan de hand van een enquête die ING in de lente van 2021 in 5 Europese landen, waaronder België, heeft afgenomen. Verwacht wordt dat de prijzen zullen blijven stijgen gezien de aanhoudende lage rente en de rush op woningen met tuin; en misschien ook door de nieuwe fiscale regels. Woningen dreigen minder betaalbaar te worden voor heel wat groepen. Grote, kwalitatieve en goed gelegen woningen zijn erg in trek en halen sowieso veel hogere prijzen. Het gevoel heerst om zo snel mogelijk iets te moeten kopen om zo verdere prijsstijgingen voor te zijn, wat natuurlijk weer uitmondt in nog hogere prijzen.

Sven Damen (Universiteit Antwerpen) analyseert de prijsevolutie in Vlaanderen sinds 2005 via een nieuwe kwaliteitsgecorrigeerde huizenprijzenindex. De gemiddelde nominale jaarlijkse prijsstijging bedraagt 4,6%, en 2,1% na inflatie. Er zijn wel afwijkingen tussen verschillende sub-periodes. Hij gebruikt ook indicatoren zoals *time-on-market* ratio en *sale-to-list* ratio. Tijdens de coronacrisis zijn de prijsstijgingen groter voor woningen buiten de centrumsteden en voor appartementen met terras. Het is nog te vroeg om te oordelen of het om een permanente of eerder tijdelijke trend gaat.