



“Wij willen een moderne centrale bank zijn ten dienste van de samenleving”

« Nous voulons être une banque centrale moderne au service de la société »



Pierre Wunsch
Gouverneur Nationale Bank van België

ABSTRACT

Interview avec Pierre Wunsch, Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique.

INTERVIEW

De transformatie van de interne werking van de NBB is één van uw prioriteiten. Welke initiatieven heeft u op het oog?

De samenleving en het financieel-economisch landschap zijn aan het wijzigen. De Bank kan enerzijds als onderdeel van die samenleving maar anderzijds ook als toezichthouder en speler in het financieel-economisch landschap niet anders dan zich aanpassen aan die maatschappelijke trends. Ik denk daarbij onder meer aan digitalisering, aan de fintech-evolutie, de *data mining* noden, aan de steeds luider klinkende vraag naar duurzaamheid en *corporate social responsibility (CSR)*, grotere transparantie, taaltoegankelijkheid, diversiteit enz. We hebben binnen de Bank de voorbije maanden strategisch nagedacht hoe we best met die evoluties omgaan en hoe we ons optimaal organiseren om erop in te spelen. Het resultaat is het Strategisch Plan 2025 dat deze lente zal gefinaliseerd worden. Het plan heeft



zowel interne componenten als externe. Intern leveren we bijvoorbeeld sinds een tijdje veel meer inspanningen bij rekruteringen en promoties om een beter genderevenwicht te bereiken en we publiceren dit jaar voor het eerst ook een CSR-rapport van de Bank. Vorig jaar hebben we onze drukkerij-activiteit stopgezet en we zijn een immobiëlenproject gestart dat zal resulteren in een grondige transformatie van ons hoofdgebouw in het centrum van Brussel, aangepast de nieuwe, moderne werkcultuur. We bouwen ook een nagelnieuw cashcentrum aan de rand van Brussel dat volledig geautomatiseerd zal functioneren.

Sta me toe om ook wat meer te focussen op de externe componenten van ons plan 2025 en enkele voorbeelden te geven van de richting die we inslaan. We hebben een reorganisatie doorgevoerd om het statistisch werk en dan vooral de cruciale dataverzameling ervan nog verder te optimaliseren. In de Studiedienst gaan we een onderzoeker aantrekken die expert is in de groene thema's omdat we méér geconfronteerd worden met financieel-economische vraagstukken die uit die sfeer komen. We investeren in onze aanwezigheid in sociale media, proberen ons taalgebruik beter aan te passen aan de verschillende doelpublieken die we willen bereiken en we werken aan een nieuwe NBB-website. Dit najaar komt er een blog aan waarin onze economen op een toegankelijke manier financieel-economische thema's gaan aankaarten. In ons belangrijk takenpakket als toezichthouder op de financiële sector investeren we in onze expertise in en controle op onder meer AML, het groeiend aantal fintech-initiatieven en cybersecurity. We zijn dus een centrale bank die volop in beweging is en die, zoals we de voorbije maanden tijdens de COVID-crisis hebben bewezen met onze analyses van de reële economische situatie, volop ten dienste staat van de samenleving en het economisch weefsel van ons land en het Eurosysteem.

De marktenzaal van de NBB speelt een cruciale rol in de implementatie van de 'quantitative easing' van de ECB. Waaruit bestaat die activiteit?

De Europese Centrale Bank vormt samen met de 19 nationale centrale banken van de eurozone het Eurosysteem. Voor de eurozone wordt er één gezamenlijk monetair beleid gevoerd, zoals bepaald door de 'Governing Council' van de ECB. De implementatie van dat unieke monetaire beleid, dus de beleidsuitvoering, gebeurt sinds de creatie van de euro in 1999 evenwel op een gedecentraliseerde wijze, dus in samenwerking tussen alle leden van het Eurosysteem. In die hoedanigheid heeft de Nationale Bank van België dan ook een substantiële rol toegewezen gekregen voor de bestaande aankoopprogramma's in de obligatiemarkten (naast haar activiteit in de "gewone" en "niet-conventionele" kredietverlening aan de banken).

De cijfers voor het geheel van het Eurosysteem zijn ronduit duizelingwekkend, maar ook voor de Bank zelf hebben alle aankopen samen de balans al zeer significant doen aanzwellen. Eind 2014 bedroeg ons balanstotaal "slechts" een 70 miljard euro, tegenover ruim 300 miljard euro nu. De balanspost "Voor doeleinden van monetair beleid aangehouden waardepapieren" steeg in die periode van quasi niets naar ruim 170 miljard euro, en maakte



dus het leeuwendeel uit van deze toename. Op te merken valt nog dat sinds maart 2020 een substantiële versnelling werd ingezet. Sedertdien geschieden immers niet enkel aankopen onder het inmiddels “klassieke” aankoopprogramma, maar ook onder het ‘*Pandemic Emergency Purchase Programme*’ (PEPP). Tenslotte kan ook nog worden aangestipt dat de effecten die op vervaldag komen tot dusver systematisch worden herbelegd, waardoor de “bruto” aankopen dus nog een stuk hoger komen te liggen dan de “netto” aangroei in de balans an sich doet vermoeden.

Al die aankopen komen uiteraard niet vanzelf op de balans van de Bank terecht, maar zijn de vrucht van de dagelijkse activiteit in de marktenzaal die zich binnen de Bank ontfermt over de implementatie van het monetair beleid, een entiteit die momenteel tien medewerkers telt. De Bank is één van de nationale centrale banken die actief is bij de aankopen van alle activaklassen waarin het Eurosysteem zich engageert, te weten obligaties uitgegeven door de publieke sector (voornamelijk overheidsobligaties), bedrijfsobligaties, *covered bonds* uitgegeven door kredietinstellingen, en zelfs meer complexe *asset backed securities*.

In volume betreft het gros van de aankopen door de Bank obligaties uitgegeven door de Belgische schatkist. Toch houden we ook een zeer substantieel volume aan bedrijfsobligaties aan. Het verworven bedrijfspapier staat weliswaar op onze balans, maar de risico's en rendementen ervan worden wel gedeeld met het Eurosysteem. De Bank is daarmee één van slechts zes centrale banken die bedrijfsobligaties opkoopt voor het Eurosysteem. Ze doet dat o.a. voor emittenten uit België, Nederland, Luxemburg, Portugal, Slovenië en Slovakije. De NBB neemt daarmee een vijfde van het programma voor bedrijfsobligaties op zich. De Nationale Bank verwierf deze bijzondere rol in dit gedeelte van het aankoopprogramma doordat ze als één van de weinige Eurosysteempartners al een lange expertise in dat marktsegment had opgebouwd. De markt van bedrijfsobligaties is een vrij specifieke markt waarin de Bank al sinds 2004 actief was voor het eigen portefeuillebeheer, dus los van het monetair beleid.

Er gelden enkele leidende principes bij de uitvoering van alle aankopen. Zo geschieden deze aankopen vooreerst in permanente en volledige coördinatie, aangestuurd vanuit de ECB. Dat betekent dat de autonomie voor bijvoorbeeld de snelheid, hoeveelheid, sectorverdeling en looptijd van de aankopen eerder beperkt is. De flexibiliteit die beschikbaar is voor de aankoopprogramma's (PEPP in het bijzonder) geldt met andere woorden in de eerste plaats voor het Eurosysteem in zijn geheel. Daarnaast wordt permanent getracht om zo weinig mogelijk de marktwerking te verstoren. In het algemeen is er uiteraard wél een substantiële -gewenste- neerwaartse impact op alle rentes binnen het eurogebied, doch daarnaast tracht men zich bij de dagdagelijkse interventies zo marktneutraal en marktconform als mogelijk op te stellen, met bijzondere aandacht voor die marktsegmenten waar de verhandelbaarheid (marktliquiditeit) eerder beperkt is.

Dit impliceert ook dat, naast aankopen in de secundaire markt, een bijzondere rol is weggelegd voor participatie in nieuwe emissies door uitgevers uit de private sector, waarvoor het verbod op monetaire financiering, dat enkel geldt tegenover de overheid, niet van toepassing is. Deelname in uitgiftes in de primaire markt gebeurt onder significante tijdsdruk, waarin dient te worden nagegaan of de betrokken uitgifte in al haar dimensies voldoet aan alle vereisten gesteld door het Eurosysteem. Het dubbele voordeel is dat in één beweging een vrij groot bedrag kan worden verworven én dat dat sowieso aan marktconforme voorwaarden gebeurt, vermits het Eurosysteem steeds slechts een gedeelte van de nieuwe uitgifte zal verwerven, en wel aan dezelfde prijs als een veelheid aan andere marktparticipanten op dat moment.

Als gevolg van de al door de Governing Council genomen beslissingen zowel voor verdere netto-aankopen als herinvesteringen in de toekomst ziet het ernaar uit dat deze activiteit in onze markten zal ook de komende jaren meer dan intens zal blijven.

Bijdragen tot het behoud van de financiële stabiliteit is een zeer belangrijke taak van de centrale banken. Hoe vertaalt zich dat concreet?

Dat klopt, het vrijwaren van de financiële stabiliteit is van groot belang voor de centrale banken. De manier waarop zij daartoe bijdragen heeft een aantal gemeenschappelijke karakteristieken, maar verschilt ook van jurisdictie tot jurisdictie.

Zo zijn centrale banken steevast een belangrijke speler in het macroprudentieel beleid. De bedoeling ervan is de systemische risico's in te dijken. Dat zijn de risico's die hun oorsprong niet louter vinden in het gedrag van individuele instellingen maar veeleer ontstaan uit de interactie tussen het financieel systeem en de macro-economie. Centrale banken hebben daar een comparatief voordeel omdat zowel de analyse van het financieel systeem als van de macro-economie sinds lang tot hun kerntaken behoort. En dat analytisch kader is de jongste jaren verder op punt gezet ten behoeve van het macroprudentieel beleid. In de EU zijn dan ook alle centrale banken vertegenwoordigd in de *European Systemic Risk Board* (ESRB). De ESRB wordt ook geleid door de voorzitter van de ECB, Christine Lagarde. Daarnaast zijn op nationaal vlak de centrale banken doorgaans een partner in de macroprudentiële autoriteit of zijn ze zelf die autoriteit. Dat laatste geldt voor ons land, waar de NBB de nationale macroprudentiële autoriteit is.

Het toezicht op de individuele banken berust in Europa sinds 2014 bij het *Single Supervisory Mechanism* (SSM) dat bestaat uit de ECB en de nationale toezichtsautoriteiten. Dat kunnen nationale centrale banken zijn – zoals in België waar het opnieuw de NBB is die toeziet op de banken en ook op de verzekeringsmaatschappijen – maar dat is niet overal het geval. Ook hier is de rol van de centrale banken groter geworden.

De hervorming van het prudentiële landschap na de financiële crisis heeft zijn vruchten



afgeworpen en dat hebben we duidelijk gezien tijdens de coronacrisis. De capaciteit van de banken om deze, nochtans gigantische schok op te vangen was deze keer aanwezig en die situatie contrasteert sterk met wat we in 2008-2009 en in 2011-2012 hebben meegemaakt. Precies omdat voldoende buffers waren aangelegd, deels als gevolg van het macroprudentieel beleid, was er ruimte om die bij het begin van de crisis vrij te geven zodat de banken hun rol in de financiering van de economie konden blijven spelen en ruimte hebben om verliezen op te vangen. Zo konden ze mee het enorme liquiditeitstekort dat door de crisis bij de bedrijven is ontstaan helpen dichten. De financiële sector is in deze crisis dan ook deel van de oplossing en niet langer deel van het probleem. Dat verlicht op zijn beurt ook de stabilisatie-inspanning die moet komen van het budgettair en het monetair beleid.

De vraag of de centrale banken ook in hun monetair-beleidsfunctie oog moeten hebben voor financiële stabiliteit is complexer. De hoofdplicht van het monetair beleid is te waken over prijsstabiliteit. Dat is niet alleen wettelijk zo bepaald in het Verdrag van de EU; ik zie zelf ook geen reden om dat in vraag te stellen. Die doelstelling nastreven heeft trouwens ook positieve effecten voor de financiële stabiliteit. Zo is prijsstabiliteit belangrijk voor financiële stabiliteit omdat vele financiële contracten in nominale termen zijn opgesteld. En door bijvoorbeeld de economie te ondersteunen in de huidige coronacrisis verbetert het risicoprofiel van de kredieten die financiële instellingen op hun balans hebben staan in vergelijking met een situatie zonder dergelijke ondersteuning. Maar het is ook zo dat de huidige aanhoudende stimulering door het monetair beleid ook risico's voor de financiële stabiliteit meebrengt. In de zoektocht naar rendement kan té veel risico genomen worden en de lagerenteomgeving gaat naarmate ze langer aanhoudt, wegen op de rentabiliteit van de financiële sector.

In een ideaal scenario vangt het prudentieel beleid – het macroprudentieel beleid in het bijzonder – die risico's op, zodat het monetair beleid op zijn hoofdplicht kan blijven focussen. Het macroprudentieel beleid heeft immers het voordeel dat het gericht kan optreden en de risico's kan indijken in die segmenten of landen waar ze zich manifesteren, daar waar het monetair beleid veel meer allesomvattend is. Het macroprudentieel beleid is dan ook ontegensprekelijk de eerste verdedigingslinie en die heeft tot dusver goed gewerkt.

De laatste jaren hebben we met het monetair beleid zelf ook bepaalde neveneffecten op de intermediatiecapaciteit van de bancaire sector trachten in te dijken. Dat is de reden waarom we het zogeheten '*tiering*'-systeem hebben ingevoerd dat een gedeelte van de reserves die de banken bij het Eurosysteem aanhouden vrijstelt van de negatieve rente voor dergelijke deposito's (-0,5%). En in de coronacrisis is bovendien beslist dat banken, mits ze hun kredietportefeuille op peil houden, zich aan bijzonder gunstige voorwaarden kunnen herfinancieren bij het Eurosysteem. De rente kan daarbij dalen tot -1%. Dat zijn specifieke acties die erop gericht zijn de bancaire transmissie van het monetair beleid te ondersteunen in de huidige complexe financiële omgeving.

Toch moet het monetair beleid zelf ook systematisch een kosten-batenanalyse maken van zijn eigen actie en daarbij oog hebben voor de neveneffecten voor de financiële stabiliteit, zeker in situaties waar zou blijken dat het voor het macroprudentieel beleid moeilijker wordt om alle risico's in te dijken. Dat het macroprudentieel beleid nog in zijn kinderschoenen staat voor de niet-bancaire financiële sector, die de laatste jaren aan belang heeft gewonnen, is daarbij een belangrijk aandachtspunt. Die proportionaliteitsanalyse van de monetaire beleidsacties wordt dan ook systematisch gemaakt in de Raad van Bestuur van de ECB. De interactie tussen monetair beleid en financiële stabiliteit is bovendien een van de aandachtspunten in de lopende evaluatie van de monetaire beleidsstrategie. Dat hoeft niet in strijd te zijn met het streven naar prijsstabiliteit in een middellang termijnperspectief. Situaties van financiële instabiliteit zijn immers erg schadelijk voor de economie en kunnen deflatoire druk met zich brengen. Bovendien leidt een gehavend financieel systeem tot een verstoorde transmissie van het monetair beleid. Dus, zelfs vanuit louter monetaire beleidsperspectief is financiële stabiliteit relevant.

De negatieve rentevoeten zijn het nieuwe normaal geworden binnen de eurozone. Een snelle terugkeer naar een positief niveau is onwaarschijnlijk. Is een bijkomende daling mogelijk in het kader van de bestrijding van de negatieve effecten van de coronacrisis op de economie?

De rente op de depositofaciliteit staat sinds september 2019 op -0,5% en er is sindsdien telkens aangegeven dat de beleidsrentes op datzelfde of zelfs lagere niveau zullen blijven tot wanneer de inflatie een voldoende krachtige convergentie vertoont naar de doelstelling. Dat wil dus zeggen dat het inderdaad mogelijk is dat we de rente nog verlagen als we dat nodig achten.

In reactie op de coronaschok hebben we dat tot dusver echter niet gedaan, omdat we de keuze van de instrumenten afstemmen op de specifieke noden die met de crisis gepaard gaan. In de huidige context vonden we het aankopen van activa efficiënter dan een verdere verlaging van de beleidsrente. Het PEPP is daarbij het belangrijkste instrument. Het vervult een dubbele functie: marktstabilisatie en een versoepeling van de algemene financieringsvoorwaarden. Marktstabilisatie was cruciaal in de eerste weken van de crisis toen er paniek heerste op de financiële markten. Het PEPP vervult nog steeds die functie, maar ze is, in de huidige kalmere marktomstandigheden, wat meer op de achtergrond komen te staan. Bovendien heeft het PEPP de rente op overheidspapier gedrukt, ondanks de grote uitgifte door de overheden. De rendementscurve voor overheidspapier is aldus bijzonder vlak geworden. Dat heeft in de eerste plaats de noodzakelijke reactie van het budgettaire vergemakkelijkt. Bovendien vormt de rente op overheidspapier het vertrekpunt voor het prijzen van andere rentes, zodat ook de ruimere economie van bijzonder gunstige financieringsvoorwaarden is kunnen blijven genieten. Omdat bancair krediet in het eurogebied zo belangrijk is, werden ook bijzonder aantrekkelijke TLTROs (*targeted longer-term refinancing operations*) aangeboden. Dat pakket van maatregelen heeft in de huidige



omstandigheden een grotere impact dan een nog meer negatieve beleidsrente, al is zo een verlaging in de toekomst niet uitgesloten.

Ik ben wel minder pessimistisch wat betreft de mogelijkheid van een terugkeer naar positieve rentes. Die laat inderdaad lang op zich wachten en mag zeker ook niet prematuur plaatsvinden. Toch is de ganse stimuleringsinspanning erop gericht via de ondersteuning van de economie de inflatie te laten aantrekken en dan zal, vroeg of laat, de rente naar omhoog kunnen, ja, zelfs moeten. De jongste weken zien we ook dat de obligatiemarkten het proces van reflatie beginnen in te prijzen. Dat is eigenlijk goed nieuws, al willen we in eerste instantie met PEPP gunstige algemene financieringsvoorwaarden blijven vrijwaren zodat de reflatie er ook daadwerkelijk kan komen.

La surveillance prudentielle en matière des crédits hypothécaires est à la une. Des mesures spécifiques ont été lancées. Pourquoi cette intervention ?

Je voudrais tout d'abord rappeler que le marché immobilier occupe, depuis plus de dix ans déjà, une place prépondérante dans la surveillance prudentielle de la Banque nationale. Notamment, au vu de l'importance des expositions du secteur financier envers ce marché et donc de l'impact potentiellement important qu'un choc immobilier pourrait avoir, entre autres choses, sur la stabilité financière. Différentes mesures ont été prises ; certaines il y a un certain temps déjà, d'autres plus récemment.

La Banque nationale, tout comme un certain nombre d'institutions européennes, avait observé par le passé le développement de différentes vulnérabilités sur ce marché : le stock de crédits hypothécaires ne représentait pas uniquement une part croissante des actifs bancaires ; il était également caractérisé par une part importante de crédits risqués. Les pondérations de risques appliquées, sur base de leurs modèles internes, par les banques dans le calcul de leurs exigences en capital, apparaissaient cependant relativement faibles, c'est-à-dire insuffisantes pour absorber les pertes potentielles que les banques pourraient subir en cas de choc important sur le marché immobilier ou de choc de revenu considérable. Ces pondérations de risques étaient en outre peu sensibles à l'augmentation du risque observée dans les portefeuilles de crédits hypothécaires. C'est dans ce contexte que la Banque nationale a pris dès 2013, dans le cadre de son mandat macroprudentiel de préservation de la stabilité financière en Belgique, une première mesure consistant en un relèvement des exigences de fonds propres. Comme les risques que nous avons observés avaient augmenté, cette mesure a été adaptée en 2018.

Plus récemment, la Banque nationale a adopté une nouvelle mesure ayant notamment pour objectif de réduire la part des crédits les plus risqués dans la nouvelle production de crédits hypothécaires. On a d'un côté voulu limiter l'ajout de risques dans le portefeuille hypothécaire des banques. On en revient au mandat macroprudentiel que j'ai déjà évoqué. Cette mesure doit par ailleurs éviter que des personnes ne se retrouvent dans une situation



d'endettement inconfortable ou excessive qui les rendraient vulnérables en cas de choc de revenu. La crise actuelle nous rappelle malheureusement que des pertes d'emploi importantes ne peuvent jamais être exclues. Nos « attentes prudentielles » sont entrées en vigueur le 1er janvier 2020. Elles fixent pour une série d'indicateurs, dont la quotité (*loan-to-value*), des seuils qui serviront de points de repère pour l'octroi de prêts hypothécaires. Cette mesure confère toutefois une flexibilité certaine aux prêteurs – notamment en ce qui concerne les crédits aux jeunes- afin d'éviter tout choc indu sur le marché hypothécaire belge et de maintenir l'accès au marché hypothécaire pour les emprunteurs solvables.

Pour le moment, nos mesures dédiées au marché immobilier belge sont maintenues. Le marché est certes resté dynamique mais ne présente pas ou pas encore de signes de correction. Nous nous tenons toutefois prêts à libérer notre première mesure, le coussin de fonds propres, dès qu'on observera les signes d'une augmentation des difficultés de paiement pour les emprunteurs hypothécaires. Ces fonds propres, d'un montant d'environ 2 milliards d'euros pour l'ensemble du secteur bancaire, devront alors non seulement servir à absorber les pertes liées aux défauts de paiement, mais également permettre aux banques de proposer de manière proactive des solutions aux emprunteurs solvables, tel un rééchelonnement de leur dette. Les 'attentes prudentielles' de la Banque nationale, qui pour rappel portent notamment sur les quotités des crédits hypothécaires, sont par ailleurs maintenues. Nous ne prévoyons pas pour le moment de les modifier. Le but est ici d'éviter toute nouvelle hausse du risque dans la production de crédits hypothécaires. Le secteur semble avoir suivi nos recommandations et réduit la part des crédits caractérisés par des quotités élevées.

En résumé, la Banque nationale suit depuis plus de dix ans les développements sur le marché immobilier et hypothécaire belge et, au vu des risques observés, a pris différentes mesures pour préserver la stabilité financière en Belgique, c'est-à-dire s'assurer que le secteur financier puisse, en tout temps – y compris en cas de choc sévère – poursuivre son importante mission d'intermédiation financière. Les prochaines décisions que nous pourrions prendre le seront avec ce même objectif en tête de soutien à l'économie réelle.

La performance économique de la Belgique souffre du COVID-19, mais était déjà depuis la crise financière bien inférieure à celle d'avant la crise de 2008, malgré une politique monétaire très souple de la BCE. Quels sont les handicaps de notre économie ?

Je voudrais d'abord nuancer le constat sur la performance économique de la Belgique avant la crise du COVID-19, sur la base de deux exemples.

La Belgique a connu des créations d'emplois importantes, en partie sous l'effet de mesures visant à réduire les charges fiscales et parafiscales sur les bas salaires. Le taux d'emploi a atteint son niveau le plus élevé en 2019 (70,5 %). Il reste pourtant vrai que ce taux reste en

retrait d'autres économies. Depuis la crise financière, la situation du secteur financier est devenue plus robuste, ce qui contribue à une économie plus résiliente.

En revanche il est clair que le ralentissement de la croissance du PIB a été net en Belgique, sous l'effet principalement du ralentissement des gains de productivité dans l'économie. Cette tendance s'est manifestée dans d'autres économies européennes, mais elle est plus prononcée en Belgique. Parmi différentes raisons, ces gains de productivité quasi nul au niveau macroéconomique résultent notamment d'une démographie atone des entreprises (faible création et manque de croissances de nouvelles entreprises parallèlement à une faible disparition d'entreprises peu productives), d'une difficulté à assurer une allocation des ressources (capital et travail) vers les entreprises les plus dynamiques et d'une diffusion technologiques insuffisante entre les entreprises à la pointe et celles en retard. De manière générale, la capacité d'adaptation de l'économie est trop faible, à la fois au niveau de entreprises, au niveau du marché du travail et au niveau des administrations publiques.

Welk herstel kan verwacht worden in de komende maanden/jaren?

In de prognoses van december gingen we er nog van uit dat er in het eerste kwartaal van 2021 een relatief krachtige groei zou volgen op de tweede lockdown, maar uiteindelijk zijn er weer heel wat factoren veranderd. Enerzijds is toch een handelsakkoord gekomen tussen de EU en het VK, wat onze ramingen in principe wat moet verhogen. Anderzijds duurt bijvoorbeeld de sluiting van de horeca duidelijk langer dan verwacht en is de economie in het laatste kwartaal van 2020 ook minder gekrompen, waardoor ze mogelijk ook wat minder is opgeveerd in het begin van 2021. We zullen zien maar het is duidelijk dat het echte structurele herstel er pas zal komen na een succesvolle vaccinatiecampagne. In onze najaarsprognoses begint de groei vanaf de tweede helft van 2021 wat forser aan te trekken, naarmate de beperkende maatregelen geleidelijk worden versoepeld. Dat lijkt mij nog steeds het meest plausibele scenario.

De ECB pleit voor een aangepaste begrotingspolitiek om de Europese economie (impliciet ook de Belgische) te stimuleren om zo de COVID-19 crisis te verwerken. Impliceert dit een duurzame versoepeling van de begrotingsnormen?

De ECB heeft een duurzame aantrekking van de inflatie richting 2% tot doel. Het bereiken van deze doelstelling hangt samen met de opleving van de economie en die heeft in de specifieke omstandigheden van de coronacrisis nood aan ondersteuning via het begrotingsbeleid. De aankoop door het Eurosysteem van overheidsobligaties drukte de rentetarieven en vergrootte de begrotingsruimte van de overheden die steunmaatregelen moesten nemen. Gezien de aard en de omvang van de crisis was en is een ondersteunend begrotingsbeleid, waarbij niet alleen automatische stabilisatoren hun rol spelen maar ook discretionaire stimulusmaatregelen worden genomen, noodzakelijk om de economische

activiteit te stabiliseren en haar potentieel te vrijwaren. Deze wisselwerking tussen monetair en budgettair beleid is uniek en noodzakelijk.

Om deze wisselwerking mogelijk te maken werden de regels van het Europees begrotingskader tijdelijk *on hold* gezet. De Ecofin-Raad activeerde voor het eerst de zogenaamde algemene ontsnappingsclausule, die bepaalt dat bij een substantiële schok de begrotingsregels kunnen worden opgeschort, mits daardoor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën niet in het gedrang komt. Die clausule zal ook in 2021 nog van toepassing zijn, en mogelijks zelfs in 2022. Verwacht wordt dat de clausule ten laatste tegen 2023 wordt gedeactiveerd.

Het is dus van belang te weten dat de opschorting van de regels slechts tijdelijk is. Eens het herstel van de economie voldoende robuust is, moet op middellange termijn opnieuw gestreefd worden naar begrotingsposities die de schuldgraad op een dalend pad brengen zodat de houdbaarheid van de overheidsschuld verzekerd blijft en er stilaan buffers kunnen worden opgebouwd.

Naast de tijdsdimensie is ook de landendimensie van belang. Sommige landen van het eurogebied, zoals België, hebben wegens hun hoge overheidsschuld minder budgettaire beleidsruimte dan andere, zoals Duitsland en Nederland. Voor landen die al voor de coronacrisis kampten met een hoge schuldgraad is er minder ruimte om, na de ondersteuning in volle crisis, middelen vrij te maken voor een herstelbeleid. De steun die komt uit het Europese *Next Generation EU* heeft als uitdrukkelijk doel om landen de coronacrisis te helpen verwerken, waarbij de zwakkere landen verhoudingsgewijs meer aanspraak maken op de vrijgemaakte middelen.

De begrotingsregels moeten nog steeds de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op middellange termijn verzekeren. Als de huidige gunstige financieringsvoorwaarden voor de overheidsschuld zich handhaven zal het makkelijker zijn voor overheden om de schuldgraad op een neerwaarts pad te brengen of te houden en zich bijgevolg aan de regels te houden. Er mag echter niet vanuit gegaan worden dat de rente permanent laag zal blijven en uit zichzelf voor de houdbaarheid zal zorgen. Het monetair beleid van het Eurosysteem is immers krachtens zijn mandaat gericht op het vrijwaren van de prijsstabiliteit, niet op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Het is de verantwoordelijkheid van de budgettaire overheid om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te verzekeren.

La rentabilité des banques belges est médiocre depuis la crise financière. Les raisons sont connues : marge d'intérêt fort réduite, faible croissance économique, concurrence accrue au niveau des crédits, investissements accélérés pour la digitalisation, ... Quelles sont les recommandations de la BNB pour y remédier ?



Je voudrais tout d'abord signaler que les banques belges sont restées rentables en 2020, alors que nous connaissions la pire récession économique depuis la deuxième guerre mondiale. Au vu des circonstances, le rendement moyen des fonds propres d'environ 6% atteint en 2020 est plutôt un bon résultat et est supérieur à ce qu'on observe en moyenne ailleurs dans la zone euro. Evidemment, l'impact réel de la crise, notamment dans les portefeuilles de crédits, ne s'est pas encore fait sentir, au vu des différentes mesures de soutien appliquées dès le début de la crise. Les banques ont toutefois déjà anticipé ce phénomène en enregistrant, de manière préventive, d'importants montants de provisions, pour un montant total de plus de 3 milliards d'euros, l'année passée.

Au cours des dernières années, le rendement des fonds propres fluctuait autour de 8 ou 9%. S'agit-il d'un niveau médiocre ? On n'atteint certes plus les niveaux observés avant la grande crise financière de 2008. Mais il faut rappeler que la rentabilité de l'époque était soutenue par une prise de risques considérable. Depuis lors, le secteur bancaire a effectué un *de-risking*. En Belgique, cela s'est traduit par un mouvement de *back to basics*, c'est-à-dire de retour aux activités bancaires traditionnelles, et de *back to Belgium*, ou plus globalement de recentrage sur les marchés stratégiques. Les activités traditionnelles sont parfois moins rentables et les marchés stratégiques plus murs. Il semble donc relativement illusoire d'ambitionner un retour aux niveaux de rentabilité de l'avant-2008.

Il n'empêche que la rentabilité des banques et la pérennité de leurs *business models* est un point d'attention majeur pour le secteur lui-même mais aussi pour les autorités de contrôle. L'économie a en effet besoin d'un secteur bancaire fort et suffisamment rentable pour jouer pleinement son rôle à l'avenir. A court terme, le secteur devra absorber l'impact de la crise actuelle. Il devra également faire face aux défis préexistants. L'environnement de taux bas qui pousse les marges d'intérêts à la baisse, la forte concurrence sur certains marchés, les incertitudes entourant la vigueur de la reprise économique sont autant d'éléments qui remettent en question la viabilité de certains modèles d'entreprises. La maîtrise des coûts et la diversification des sources de revenus continueront d'être des éléments importants à prendre en compte à l'avenir. Les business models adaptés, pour être pleinement viables, devront également veiller à tenir suffisamment compte des mutations en cours dans l'économie, telles que la transition numérique et la transition verte.

L'ABE (l'Autorité bancaire européenne) et la BCE (Banque Centrale Européenne) organisent régulièrement des stress tests des banques significatives de SSM. Quels sont les clignotants qui impliquent une action ponctuelle au niveau des banques belges ?

Tous les deux ans, l'ABE coordonne des tests de résistance (stress tests) à l'échelle de l'UE (*EU-wide EBA stress test*) en coopération avec la BCE, le Comité européen du risque systémique (CERS) et les autorités nationales de surveillance (dont aussi la BNB). L'échantillon constitué pour le test couvre les plus grandes banques significatives du SSM

(38 banques en 2021). La BCE/ SSM, en même temps, mène le test de résistance auprès d'autres banques significatives du SSM (53 banques en 2021) qui ne sont pas incluses dans l'échantillon de l'ABE (SSM Stress test). Cet exercice est aussi basé sur la méthodologie de l'ABE et applique les mêmes scénarios, tout en incluant également des éléments de proportionnalité, comme le suggèrent la taille globalement plus petite et la complexité moindre de ces banques. En 2021, Belfius et KBC Group font partie de l'échantillon de l'ABE et Argenta, Axa, Degroof Petercam et The Bank of New York Mellon se trouvent dans l'échantillon du stress test SSM.

Les résultats des tests de résistance aident à évaluer la résilience des institutions financières à une évolution très défavorable de l'économie et des marchés qui s'exprime en termes de niveau de ratios de capital dans un horizon de 3 ans. Il n'y a pas de seuil clignotant en termes de ratio de capital qui impliquerait qu'une banque doive obligatoirement prendre des mesures pour améliorer sa solvabilité, par exemple via une recapitalisation à court terme. Le superviseur imposera toutefois à la banque de conserver une marge en fonds propres complémentaire, dite *Pillar 2 guidance*, qui vise à assurer qu'elle dispose d'une marge minimale au-dessus de ses exigences réglementaires en fonds propres pour pouvoir faire face à un scénario de crise. La perte de fonds propres potentielle estimée dans le cadre du stress test sera un des éléments déterminant le montant de cette *Pillar 2 guidance*. C'est ce qui se passe au niveau des grandes banques belges qui sont sujettes à une *guidance* fixée par la BCE. La banque pourra utiliser cette marge complémentaire si le scénario de crise se matérialise effectivement comme cela a d'ailleurs été confirmé par la BCE dans le cadre de la crise COVID.

D'autres actions plus intrusives peuvent être envisagées, par exemple, lorsqu'il est constaté qu'une grande partie du capital de l'institution serait épuisée dans le cadre de ST. Dans ce cas, des mesures comme la demande d'un plan de restructuration ou de capitalisation sont possibles. La nature et la sévérité des actions prudentielles dépendront toutefois d'autres éléments que les résultats de stress test, notamment la capacité bénéficiaire de la banque, la qualité de ses actifs, la situation de liquidité, En outre, les résultats du test de résistance peuvent être utilisés dans d'autres domaines de la supervision bancaire comme par exemple, la planification d'inspections on-site, l'évaluation des plans de résolution etc.

Verschillende centrale banken, ook de ECB, hebben zich vrij duidelijk uitgesproken over de 'central bank digital currency'. Wat is de visie van de NBB?

De Nationale Bank van België vervult een belangrijke rol in het garanderen van de prijsstabiliteit, de financiële stabiliteit en de veiligheid en efficiëntie van betalingssystemen. Recente analyses identificeerden enkele toekomstscenario's waarin de mogelijkheid om deze rol te vervullen wordt aangetast, denk hier bijvoorbeeld aan een sterke opkomst van niet-euro gedenomineerde en niet-gesuperviseerde digitale munten.



Momenteel bestuderen we of een digitale euro een deel van de oplossing kan zijn. Samen met de andere centrale banken van het Eurosysteem hebben we enkele basisprincipes vastgelegd. Een digitale euro kan het best gepositioneerd worden als een efficiënt betalingsmiddel. De NBB benadrukt daarnaast ook het belang van complementariteit aan en integratie met privé-initiatieven. België beschikt over een unieke en uitgebreide expertise van betalingssystemen en financiële marktinfastructuren, deze vervullen een belangrijke rol in onze toekomstvisie. Voorts kan een digitale euro voor ons enkel een aanvulling op contant geld zijn.

Midden 2021 beslissen we samen met de andere centrale banken van het Eurosysteem of een digitale euro project opgestart wordt. Een project waarin we verschillende beleidsanalyses verder uitwerken, technische experimenten uitvoeren en bijkomende feedback van de belanghebbenden verzamelen.

Het is een feit dat de financiële sector een van de belangrijkste sleutels in handen heeft om de Europese Green Deal te doen slagen. Evoluëren we in de richting van prudentiële acties rond de toekenning van kredieten en/of een aanpassing van de *capital adequacy* regels en/of duurzame investeringsregels en/of ...?

De ambitieuze groene transitie die Europa nastreeft vergt de mobilisatie van alle aanwezige krachten. De financiële sector heeft daar ook een rol te spelen. Zoals ik eerder al aangaf, moet de financiële sector de huidige transities en veranderingen in de economie mee begeleiden, niet alleen in het belang van de eigen sector, maar ook van het voortbestaan van de ondernemingsmodellen van de financiële instellingen. Dat is de boodschap die wij aan de sector geven en zullen blijven geven.

Naast de opportuniteiten die gepaard gaan met de groene transitie, is de Nationale Bank ook voorstander van het in rekening brengen van klimaat- en milieu gerelateerde risico's in de financiële sector. Meer specifiek is het van belang dat deze risico's worden geïdentificeerd, geëvalueerd en beheerd. In dat opzicht zijn wij van mening dat de strategie en het bestuur van financiële instellingen terdege rekening moeten houden met deze risico's en daarom ook een voldoende lange termijn horizon in rekening moeten brengen in hun risicobeheer. Bovendien verwachten wij dat financiële instellingen de nodige informatie hierover publiek bekend maken.

Wat prudentieel beleid betreft zijn wij in eerste instantie van mening dat een zogenaamde pijler 2-benadering van klimaat-en milieu gerelateerde risico's aangewezen is. De pijler 2-benadering moet ervoor zorgen dat de risico's die niet opgenomen zijn in de minimum kapitaalvereisten voor krediet-, markt- en operationeel risico (pijler 1), op passende wijze worden aangepakt en beheerd door de instellingen. Indien nodig zouden vervolgens bijkomende (pijler 2) kapitaalvereisten kunnen opgelegd worden als instellingen

onvoldoende rekening houden met klimaat-en milieu gerelateerde risico's in hun strategie, bestuur, risicobeheer of publicatievereisten.

Bovendien is op termijn een pijler 1-benadering mogelijk, waarbij de risicogewichten en bijgevolg kapitaalvereisten van specifieke groene of 'bruine' (zijnde schadelijk voor klimaat of milieu) blootstellingen worden aangepast, maar de impact hiervan moet eerst terdege worden onderzocht. Hierbij dient te worden benadrukt dat de prudentiële regelgeving en de kapitaalvereisten steeds risicogebaseerd dienen te zijn. Er moet eerst voldoende worden aangetoond in welke mate specifieke blootstellingen meer of minder zijn blootgesteld aan risico's, en bijgevolg een hoger of lager risicogewicht gerechtvaardigd is. De NBB is dus geen voorstander van de zogenaamde *green supporting factor*, louter en alleen omwille van het stimuleren van groene financieringen. Wat niet wil zeggen dat wij geen voorstander zijn van het vergroenen van het financiële systeem. Wij zijn van mening dat een gestage transitie naar een meer duurzame economie nodig is voor het mitigeren van klimaat- en milieu gerelateerde risico's en dat de financiële sector hier zeker aan kan bijdragen. We mogen echter niet uit het oog verliezen dat ook groene investeringen risico's met zich kunnen meebrengen, en prudentiële kapitaalvereisten moeten ten alle tijden risicogebaseerd blijven. Fiscale en budgettaire maatregelen zijn daarom meer aangewezen voor het stimuleren van groene investeringen. Tevens zal een grotere bewustwording, het in rekening brengen van klimaat- en milieu gerelateerde risico's in het risicobeheer van financiële instellingen, en deze informatie publiek bekend te maken ongetwijfeld ook een grotere oriëntatie naar meer groene financieringen tot gevolg hebben.

De ECB is een reflectie gestart over een mogelijke herziening van de instrumenten van de monetaire politiek. "De NBB luistert" kadert in deze zoektocht naar input. Welke resultaten worden verwacht? Wanneer zullen we een duidelijk beeld krijgen van de weerhouden veranderingen?

De ECB is inderdaad een reflectieoefening bezig over haar monetair beleid. Dat was nodig want het is al jaren geleden dat dit nog eens is gebeurd. Het is niet de bedoeling om ons mandaat, een inflatiedoelstelling van bijna 2 procent bereiken, in vraag te stellen maar wel eens na te denken bij de vele andere aspecten ervan. Is ons studiewerk dat we doen ter voorbereiding van onze monetaire beleidsdiscussies bijvoorbeeld nog up-to-date? Moeten we meer rekening houden met elementen zoals *sustainability*? Communiceren we wel goed over onze monetaire politiek? Dat soort vragen willen we beantwoorden. We nemen daarvoor de tijd want de oefening zal een kleine 2 jaar tijd in beslag nemen. Een onderdeel was een *listening event* dat we in alle landen van het Eurosysteem hebben gehouden. Hier in België hebben we via een opiniepeiling en een digitaal evenement eens geluisterd naar de verwachtingen maar ook de verzoeken van vertegenwoordigers in de samenleving waarmee we zelden of nooit rechtstreeks in dialoog treden, zoals armoede-organisaties, de derde leeftijd, milieubeweging, vakbonden, studentenverenigingen enzovoort.



Het was een leerrijke oefening voor mijzelf die aantoont dat er toch zaken zijn die door een deel van de bevolking anders worden aanvoeld. Wij zeggen in Frankfurt dan wel dat de inflatie te laag ligt, maar studenten zien de huurprijzen voor hun kot alsmaar stijgen en bepaalde bevolkingscategorieën hebben het echt moeilijk op het einde van de maand. Sommige dingen wisten we al, zoals bijvoorbeeld het feit dat de lage rente mensen doet wegvlugten richting vastgoedinvesteringen. Ik heb ook moeten vaststellen tijdens ons listening event dat er verwachtingen leven die wij als centrale bankiers niet kunnen inlossen omdat ze buiten ons mandaat vallen. We moeten dus zeker nog beter communiceren over onze rol. Er zijn mij tijdens de luistersessie signalen werden gegeven die we zeker meenemen naar Frankfurt als stof voor discussie.

Uw loopbaan is gekenmerkt door vrij belangrijke wijzigingen (universiteit, Planbureau, Tractebel/Electrabel, politieke functies, centrale bank). Is er een rode draad in deze opeenvolging van vrij verschillende functies?

De rode draad is dat ik vooral heb gekozen om een publieke rol te vervullen ten dienste van de overheid en/of de samenleving. Aan de universiteit deed ik mijn noodzakelijke economisch-wetenschappelijke bagage op, bij het Planbureau kon ik me toelagen op overheidsfinanciën en publieke vraagstukken, Tractebel/Electrabel hielp mij dan weer om me in het denken en de functioneringscultuur van een multinationale privéonderneming te verdiepen en de politieke mandaten leerden me veel over de vele uitdagingen van het politieke beslissingsniveau. Die carrière gaf me heel wat bagage die ik vandaag zeer goed kan gebruiken in mijn rol als Gouverneur want de veelzijdige kennis die ik zo opdeed helpt mij echt in mijn huidige functie ...

Welke is de belangrijkste uitdaging in uw functie als Gouverneur van de NBB?

We hebben onlangs een nieuw mission statement voor de NBB vastgelegd, namelijk dat 'we een moderne centrale bank willen zijn ten dienste van de samenleving en in het hart van het Eurosysteem'. Daarbij willen we een referentie zijn in alles wat we doen en gerespecteerd worden voor onze expertise, efficiënt werken en een goede werkgever zijn die open is voor verandering. Dat zijn allemaal mooie woorden op papier die we evenwel moeten in de praktijk brengen. Het is mijn rol om samen met de andere leden van het Directiecomité het personeel daarbij aan te sturen, te ondersteunen en te motiveren. Geloof me, dat is best een hele uitdaging én verantwoordelijkheid als Gouverneur. Wat soms een beetje wordt vergeten is dat ik eigenlijk 2 rollen heb: er is mijn rol als centraal bankier in het land en op het internationaal toneel enerzijds, en anderzijds ben ik ook de CEO van een onderneming met meer dan 1.700 werknemers. De combinatie van die twee rollen is de grote uitdaging.

Sinds de lancering van het Belgisch Financieel Forum in 1992 is de NBB een structurele pijler. De activiteiten van het Forum hebben een onwaarschijnlijke groei gekend, zo ook



het aantal deelnemers. Het Forum draagt bij tot de permanente vorming van de personen die actief zijn in de financiële sector. Hoe kan de NBB nog verder bijdragen tot de voortzetting van die evolutie?

Het Belgisch Financieel Forum is een unieke samenwerkingsstructuur tussen de voornaamste partners in het financiële landschap. Ik hoor van collega's in de Bank dat wanneer ze daar over spreken tegen werknemers van andere centrale banken er steevast jaloerse blikken volgen. Het forum is door zijn set-up, zijn benadering en niet-commerciële doestelling een prachtig kanaal om de financieel-economische stakeholders in het land en alle geïnteresseerden dichterbij elkaar te brengen. We steken daar als NBB heel veel middelen en energie in want zoals je misschien wel weet wordt de secretariaatsfunctie en de ondersteuning grotendeels door de NBB verzorgd. Onderschat dat laatste niet. Ook het Financieel Forum staat naar mijn gevoel voor enkele belangrijke uitdagingen: aanpassen aan het post-COVID tijdperk, het aantrekken van een veelzijdig doelpubliek (bijvoorbeeld jongeren motiveren om deel te nemen aan de activiteiten) en meegaan met de digitale communicatieontwikkelingen. Daar willen we als NBB een rol in blijven spelen. De CRM-databasetool die we voor de NBB recent aankochten zullen we bijvoorbeeld ook gebruiken om de eventorganisatie van het Forum verder te professionaliseren.