

Jaarverslag 2014

Persconferentie

10 februari 2015

Luc Coene
Gouverneur

Embargo
Tot 12 februari, 0 uur



**1. Complexe wisselwerkingen tussen
korte- en langetermijnuitdagingen
wegen op de wereldeconomie en op de
economie van het eurogebied in het
bijzonder**



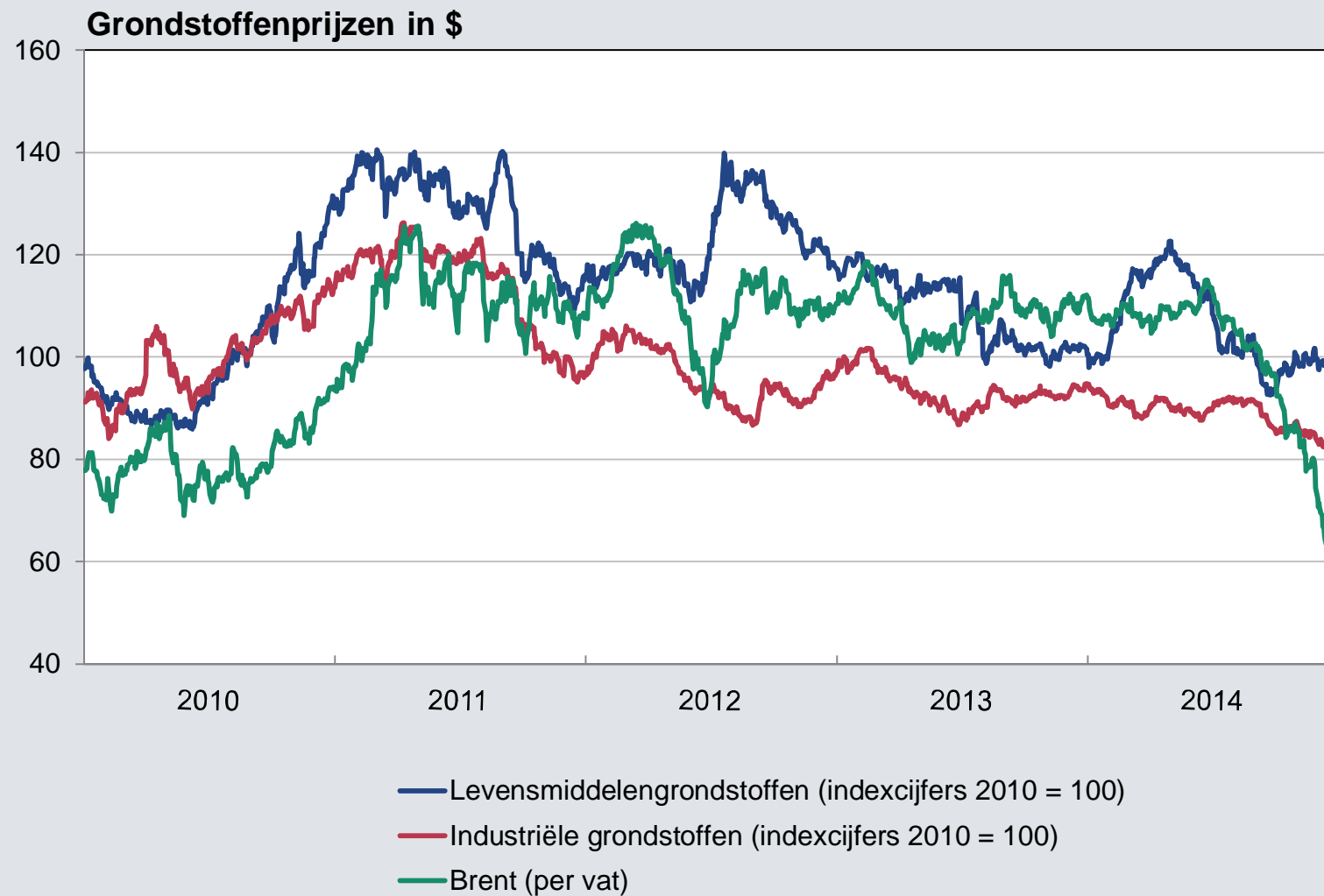
Bescheiden en ongelijke verbetering van de activiteit in de wereld

Groei van het bbp in de voornaamste economieën

	2012	2013	2014	<i>p.m.</i> Aandeel van het mondiale bbp 2013
Geavanceerde landen	1,2	1,3	1,8	43,6
waarvan: Verenigde Staten	2,3	2,2	2,4	16,5
Japan	1,5	1,6	0,1	4,6
Eurogebied	-0,7	-0,5	0,8	12,2
Verenigd Koninkrijk	0,7	1,7	3,1	2,3
Opkomende landen	5,1	4,7	4,4	56,4
waarvan: China	7,7	7,8	7,4	15,8
Rusland	3,4	1,3	0,6	3,4
Latijns-Amerika	2,9	2,8	1,2	8,7
Wereld	3,1	3,3	3,3	100,0
<i>p.m. Wereldhandel</i>	3,0	3,4	3,1	



Zwakke vraag en overvloedig aanbod wogen op de grondstoffenrijzen



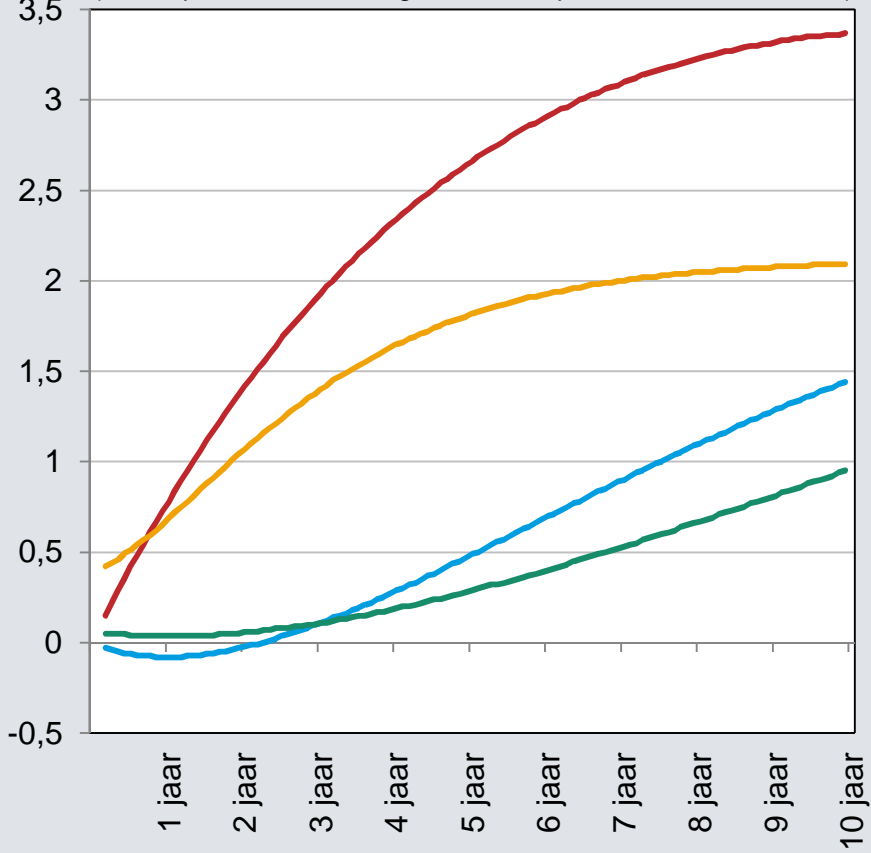
Bron: Thomson Reuters Datastream.



Steeds uiteenlopende monetaire beleid

Verwachtingen ten aanzien van de daggeldmarktrente

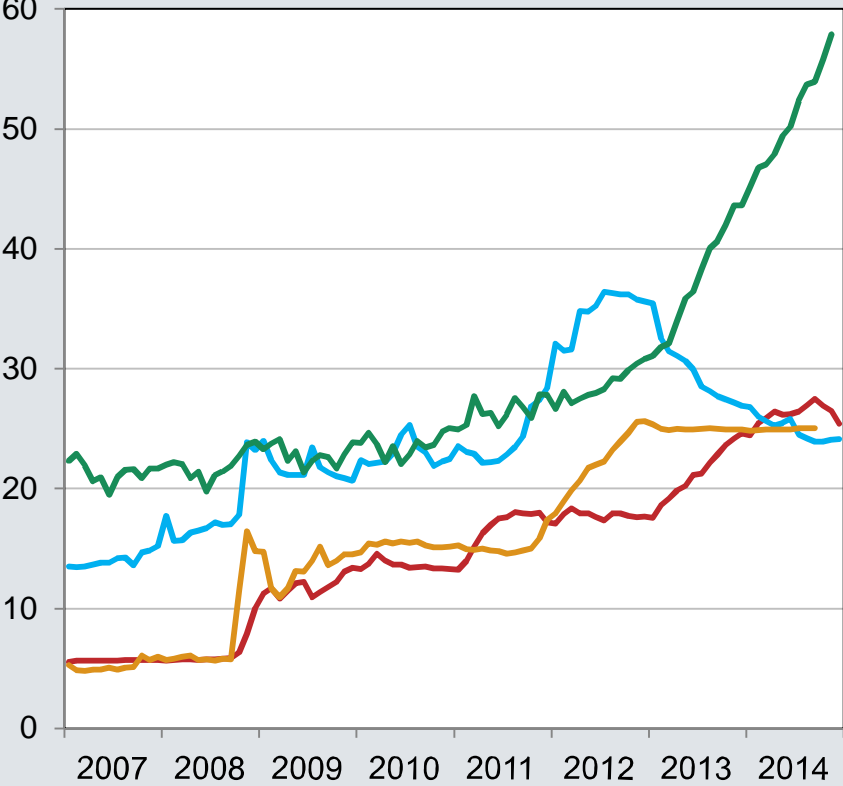
(in %, op basis van overnight index swaprentes, december 2014)



— Eurogebied — Verenigde Staten — Japan — Verenigd Koninkrijk

Activa op de balans van de centrale banken

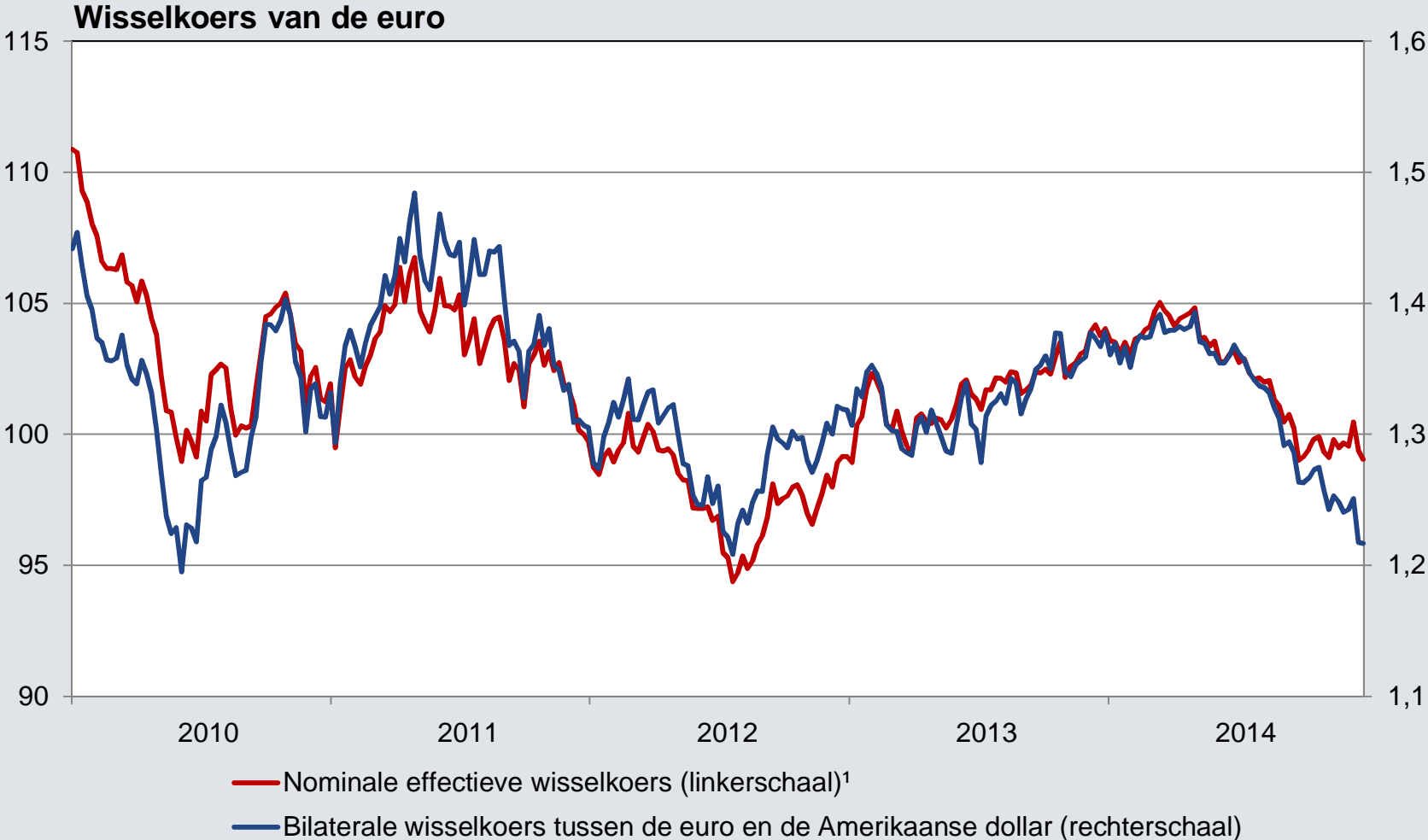
(maandgemiddelden, in % van het gemiddelde bbp gedurende de periode 2007-2013)



Bronnen: Bank of England, Bank of Japan, Federal Reserve, Thomson Reuters Datastream, ECB, eigen berekeningen.



Matige economische vooruitzichten en accommoderend monetair beleid leiden tot depreciatie van de euro



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.

¹ Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. de 19 belangrijkste handelspartners van het eurogebied.

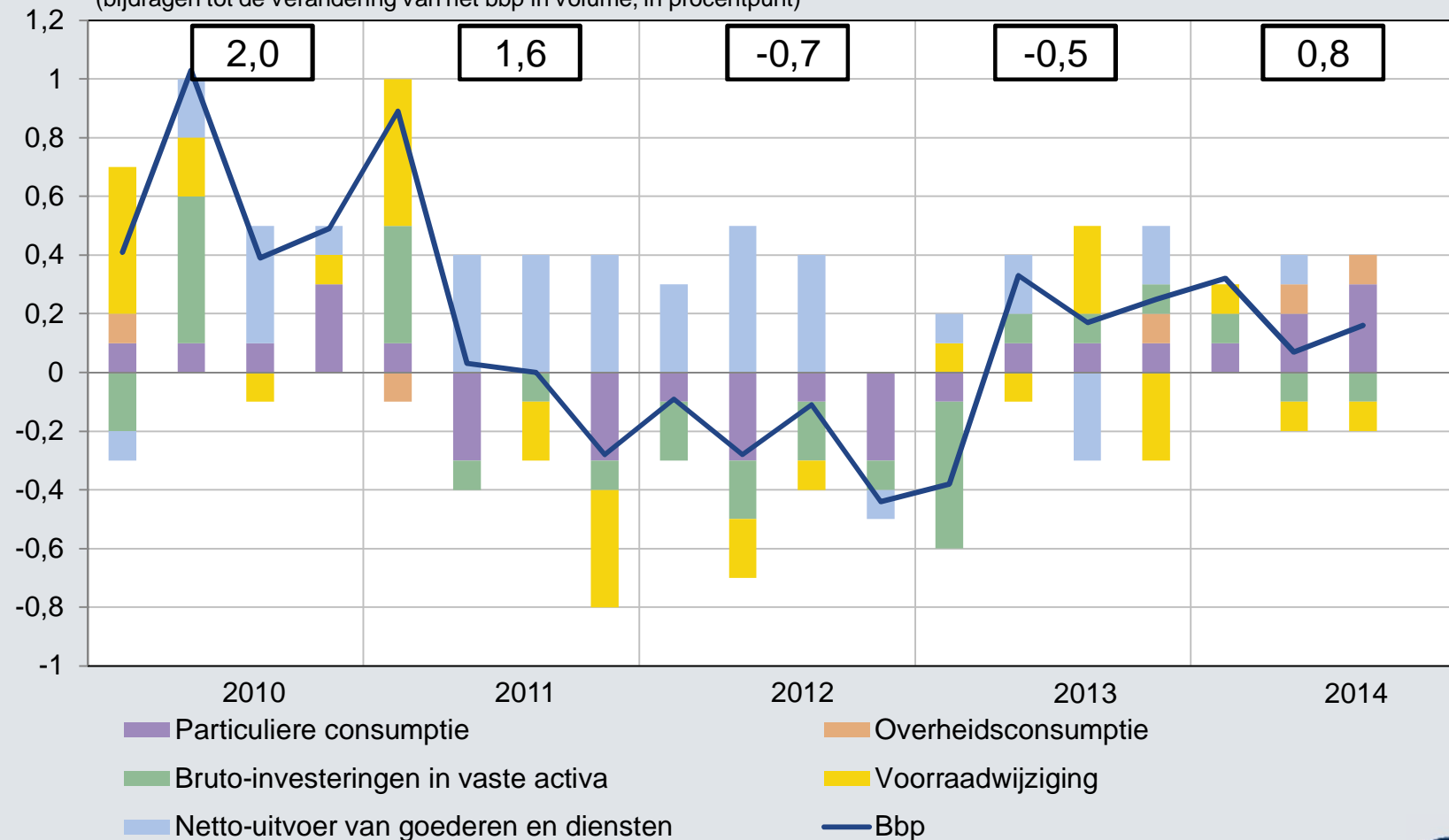


Eurogebied tussen erfenis uit het verleden en uitdagingen in het verschiet

1/ Schuchter herstel van de activiteit

Kwartaalprofiel van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën

(bijdragen tot de verandering van het bbp in volume, in procentpunt)



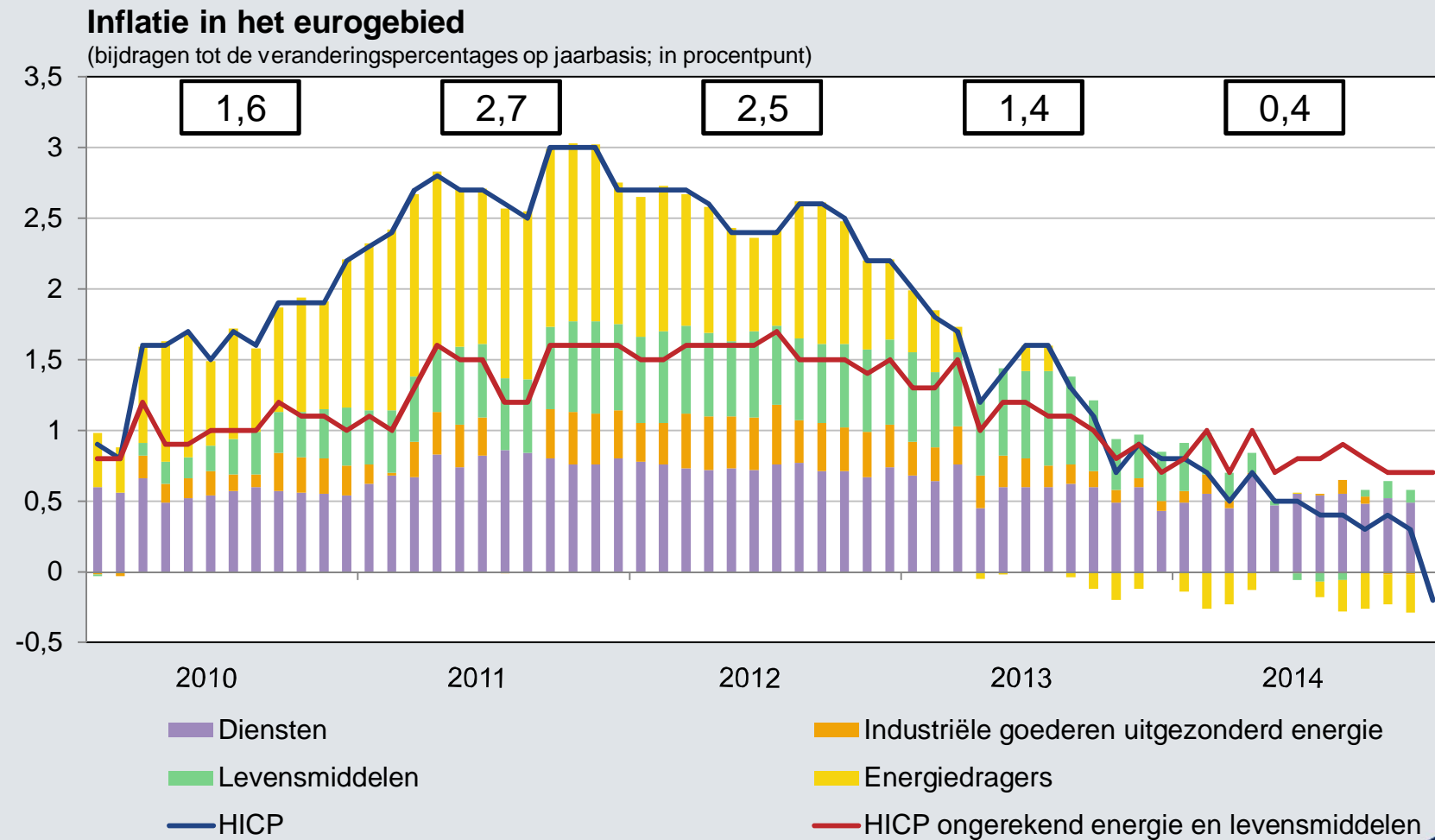
Bron: EC.

□ Gemiddeld veranderingpercentage op jaarbasis.



Eurogebied tussen erfenis uit het verleden en uitdagingen in het verschiep:

2/ Lage inflatie



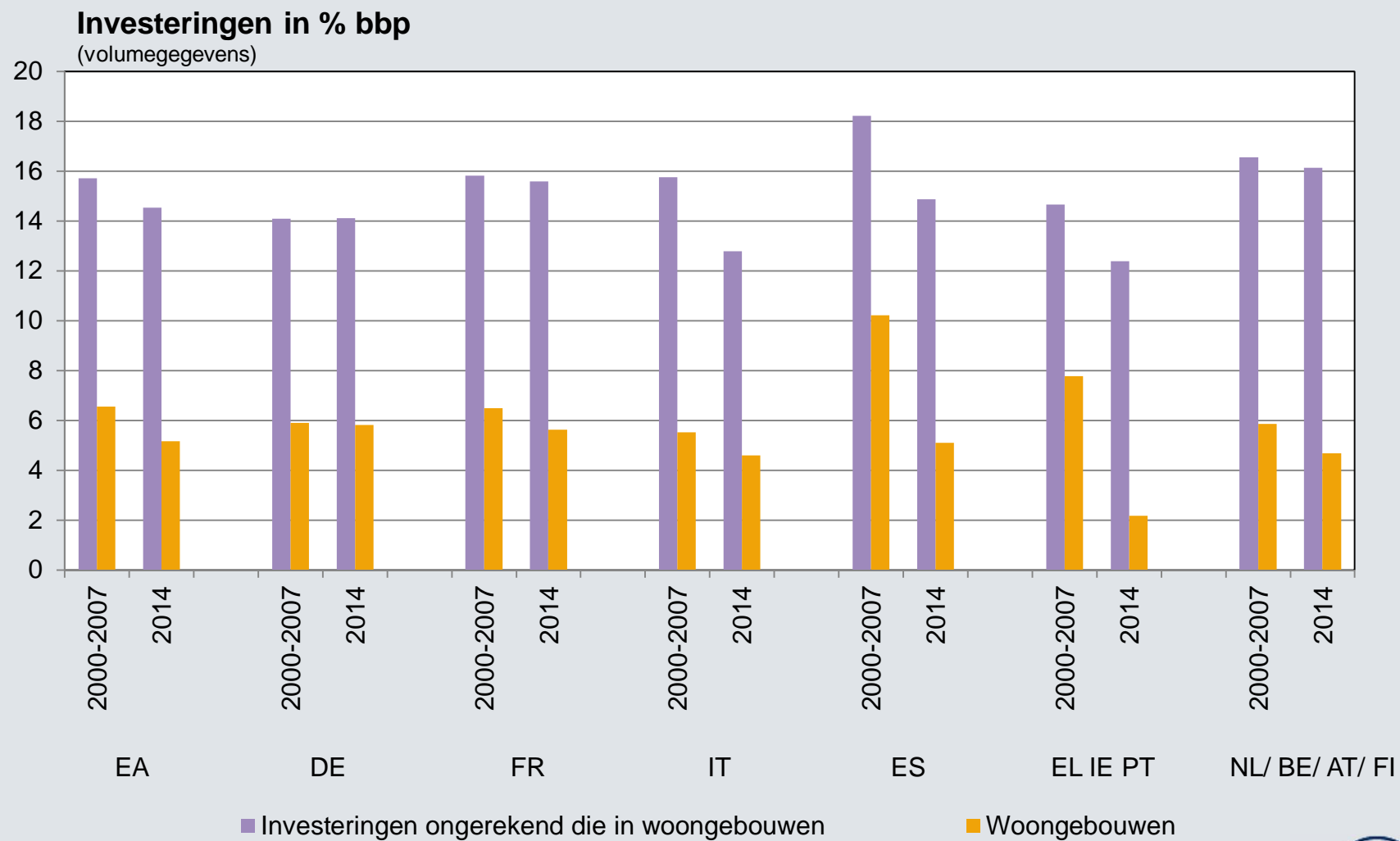
Bron: EC.

□ Gemiddeld veranderingpercentage op jaarbasis.



Afremmende factoren in het eurogebied

1/ Zwakke investeringen



Bron: EC.

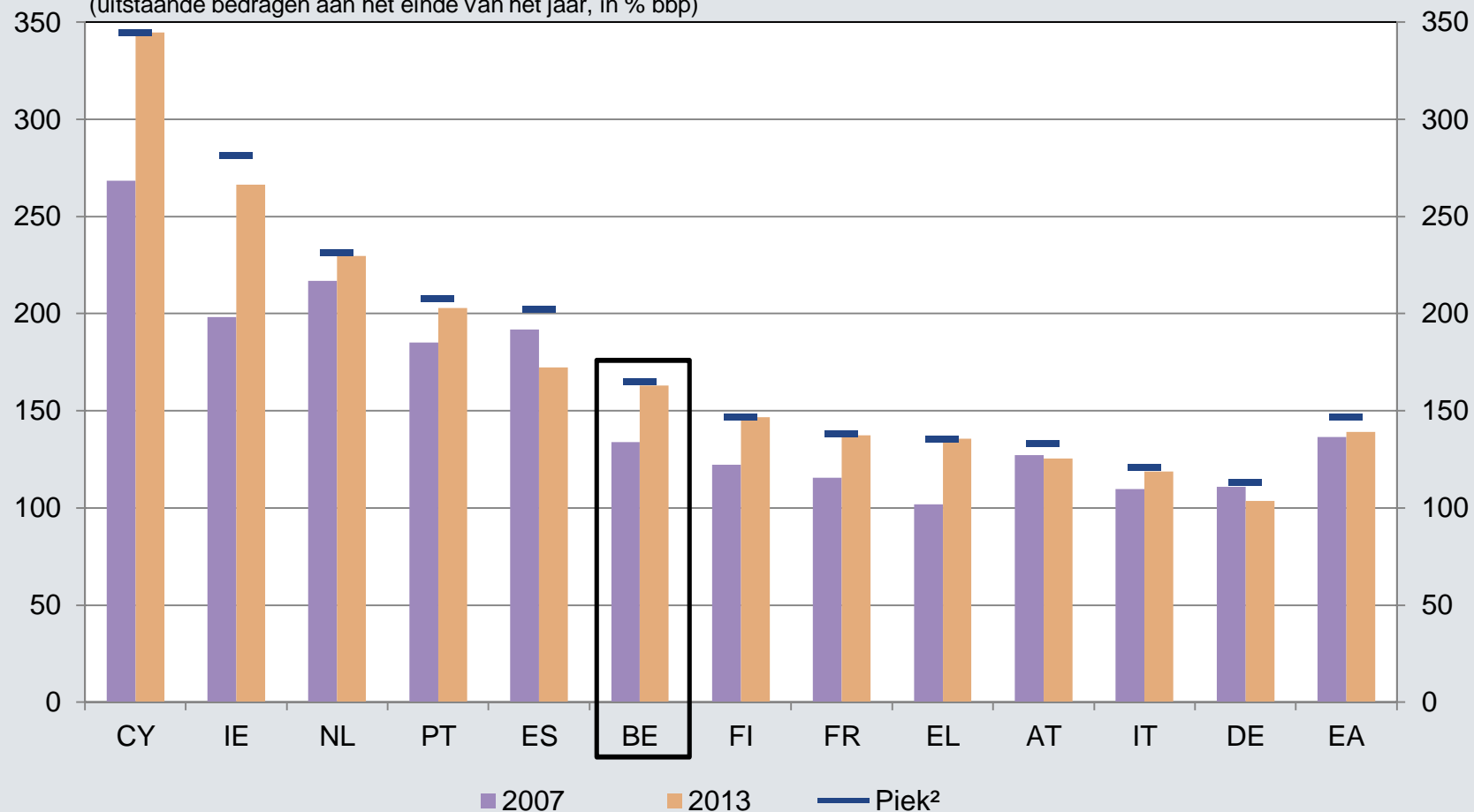


Afremmende factoren in het eurogebied:

2/ Nog steeds hoge private schuld

Geconsolideerde schuld van de niet-financiële private sector in het eurogebied¹

(uitstaande bedragen aan het einde van het jaar, in % bbp)



Bron: ECB.

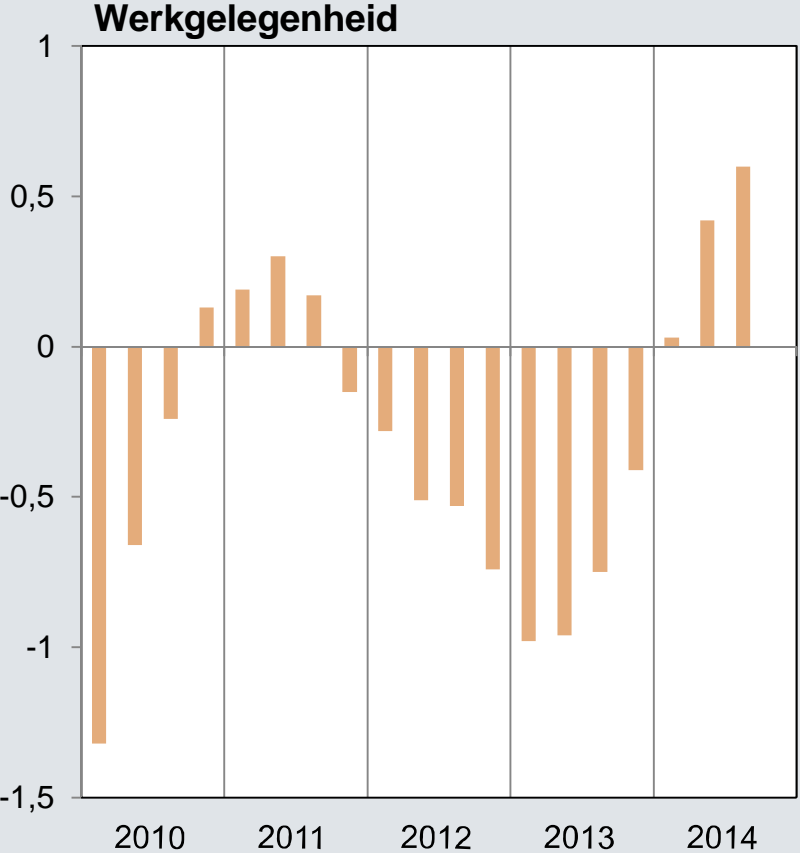
¹ De landen zijn in dalende volgorde gerangschikt volgens de piek van de schuld van de niet-financiële private sector.

² Piek van de schuld van de huishoudens en de niet-financiële vennootschappen over de periode 2007-2013.

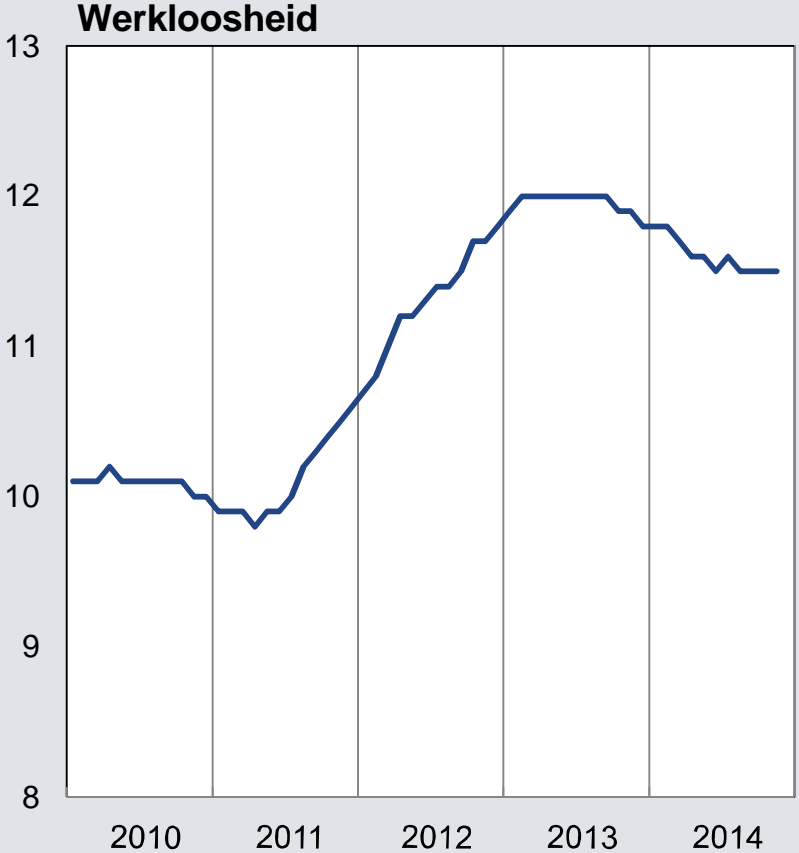


Positieve ontwikkelingen in het eurogebied

1/ Opnieuw werkgelegenheidscreatie



Veranderingen op jaarbasis, in duizenden personen



Werkloosheidsgraad

Bronnen: EC, ECB.

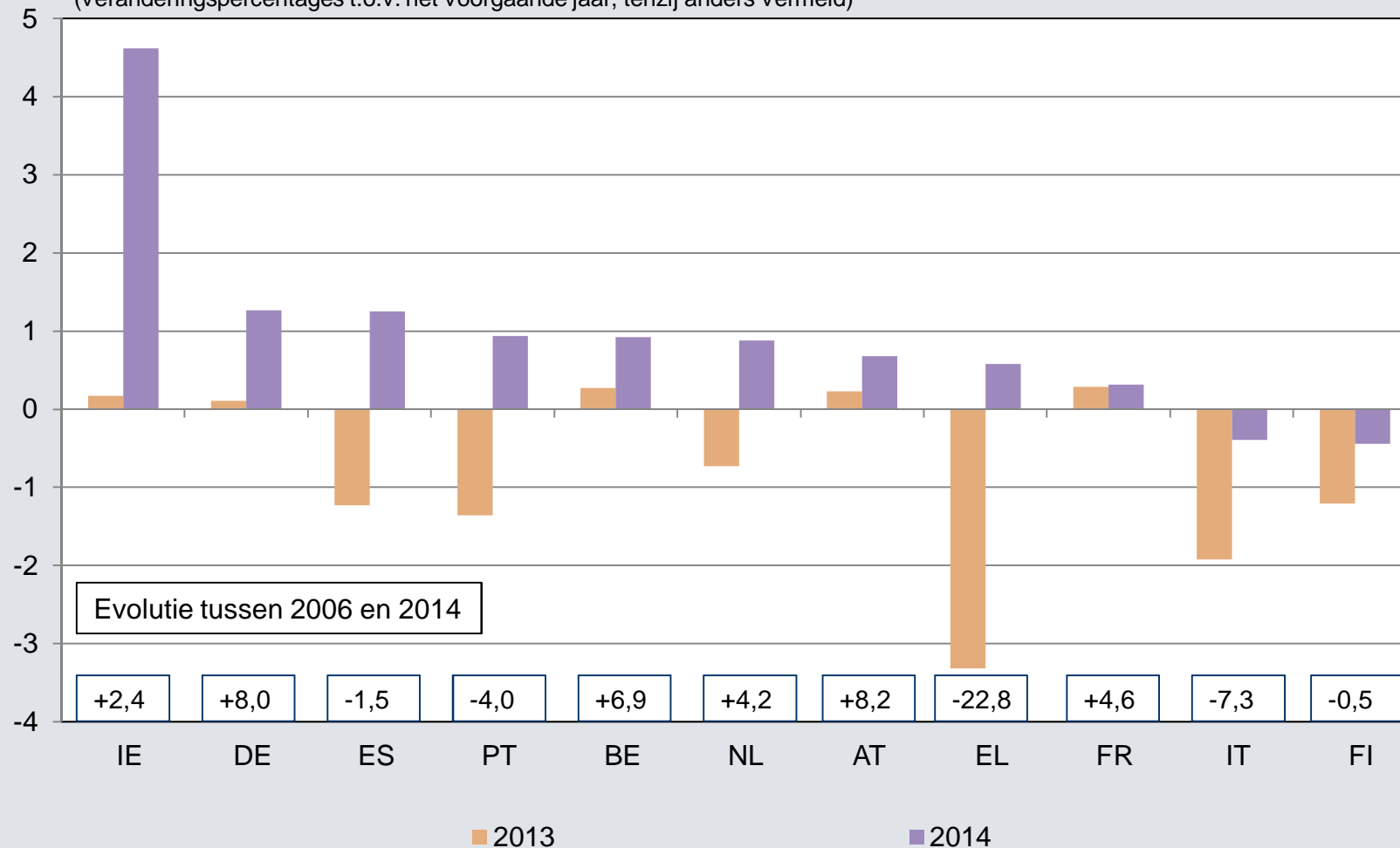


Positieve ontwikkelingen in het eurogebied

2/ Positieve groei in de meeste landen

Bbp in een aantal landen van het eurogebied

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bron: EC.

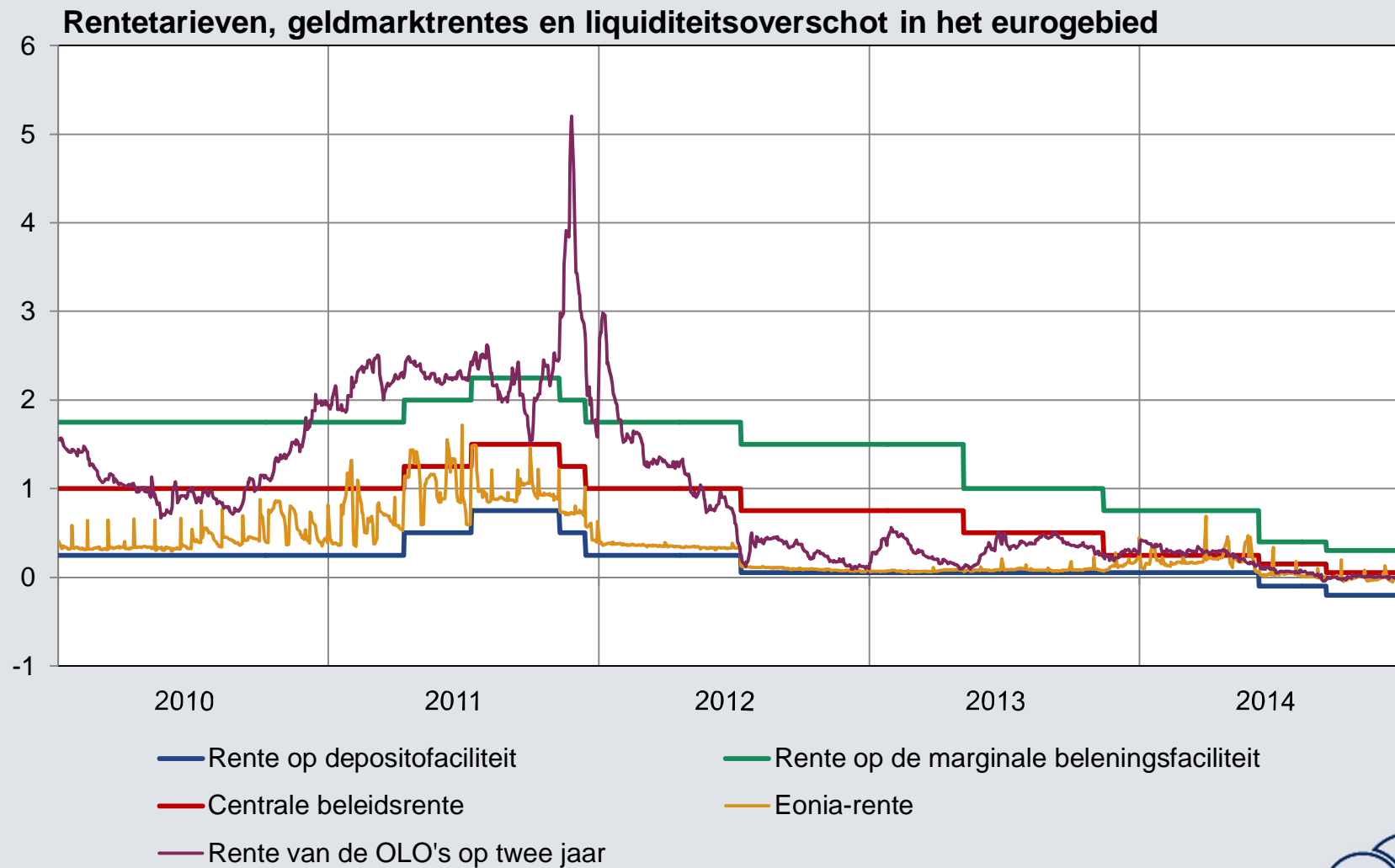


**2. Beleidsuitdagingen in
het eurogebied:
vraag, aanbod én financiering
van de economie**



Ondersteuning van de vraag: monetair beleid

1/ Verlaging van de beleidsrentes, zelfs tot een negatief peil



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECB.



Ondersteuning van de vraag: monetair beleid

2/ Niet-conventionele maatregelen

- ▶ Zomer 2014:
 - TLTRO (sinds 18 september)
 - Aankopen van gedekte obligaties (sinds 20 oktober) en effecten met activa als onderpand (ABS) (sinds 21 november)

- ▶ 22 januari 2015: de ECB kondigt een uitgebreid programma voor de aankoop van activa aan
 - Aankopen van effecten van de private sector (gedekte obligaties en ABS) en overheidssector
 - € 60 miljard per maand
 - Vanaf maart 2015 tot eind september 2016 en in ieder geval tot de Raad van Bestuur een aanhoudende verandering in het inflatieverloop in overeenstemming met zijn definitie van prijsstabiliteit (inflatie minder dan, maar dicht bij 2 % op middellange termijn) constateert
 - Modaliteiten voor de overheidseffecten:
 - In euro luidende 'investment grade' obligaties
 - Europese instellingen (EIB, ..) en regeringen en agentschappen van het eurogebied
 - 20 % van de aankopen conform het stelsel van risicodeling



Ondersteuning van de vraag: marges benutten waar ze beschikbaar zijn, maar marges beperkt

Begrotingssaldo en schuld van de overheid in het eurogebied

(in % bbp)

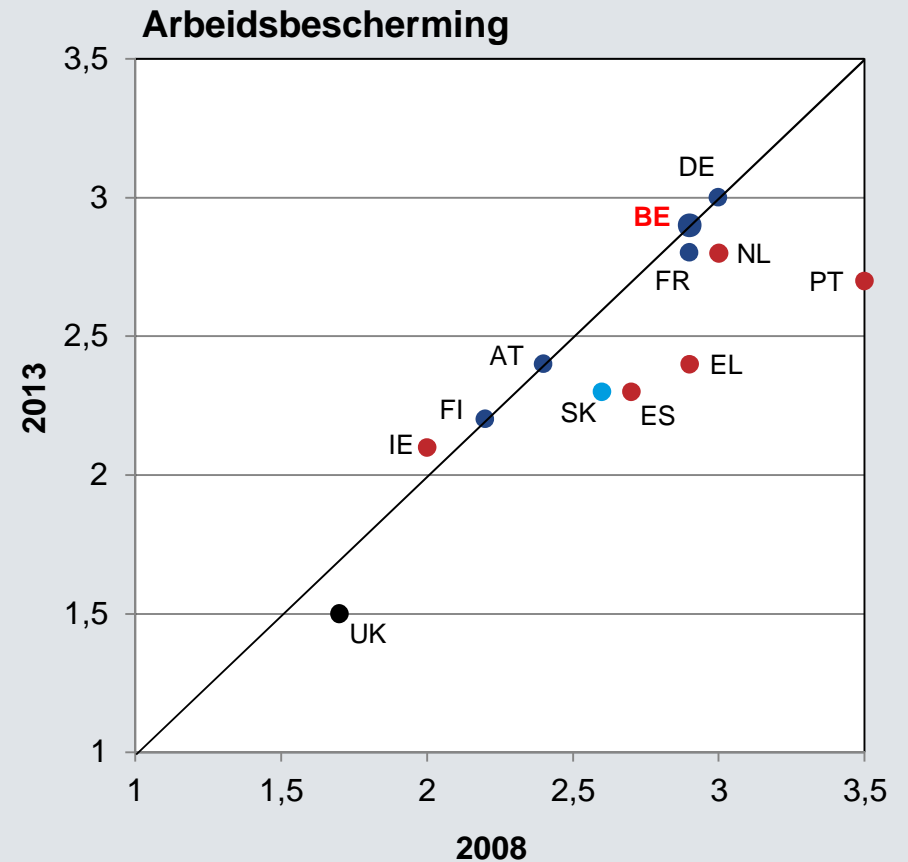
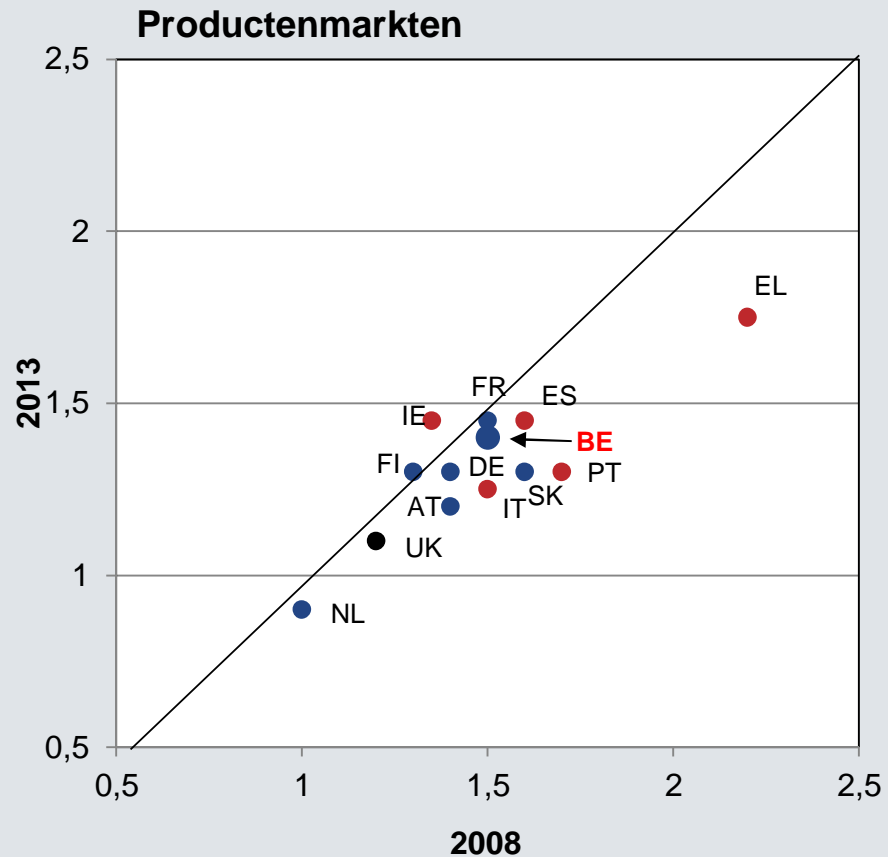
	Netto financieringssaldo van de overheid		Structureel overheidssaldo		Overheidsschuld	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Duitsland	0,1	0,2	0,6	0,7	76,9	74,5
Frankrijk	-4,1	-4,4	-3,3	-3,0	92,2	95,5
Italië	-2,8	-3,0	-0,8	-0,9	127,9	132,2
Spanje	-6,8	-5,6	-2,3	-2,2	92,1	98,1
Nederland	-2,3	-2,5	-0,6	-0,5	68,6	69,7
België	-2,9	-3,2	-2,7	-2,8	104,5	106,5
Oostenrijk	-1,5	-2,9	-1,3	-1,1	81,2	87,0
Griekenland	-12,2	-1,6	3,1	2,0	174,9	175,5
Finland	-2,4	-2,9	-0,7	-1,1	56,0	59,8
Ierland	-5,7	-3,7	-4,8	-3,8	123,3	110,5
Portugal	-4,9	-4,9	-1,9	-1,3	128,0	127,7
...						
<i>p.m. Eurogebied</i>	-2,9	-2,6	-1,2	-1,1	93,1	94,5

Bronnen: EC, NBB.



Versteviging van het aanbod door structurele hervormingen om de onzekerheid over de toekomst te temperen

Synthetische indicatoren betreffende de marktreglementering in Europa
 (schaal van 0 tot 6, van het minst tot het meest restrictief)



Bron: OESO.



**3. De Belgische economie in 2014:
haperend herstel,
teruglopende inflatie en lage rente**



Opleving van activiteit sinds voorjaar vertraagd

Verloop van het bbp in België en vertrouwensindicatoren

Bbp en nationale conjunctuurindicator



Bbp (linkerschaal)

■ Veranderingpercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar

■ Veranderingpercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal

Algemene synthetische conjunctuurcurve¹ (rechtterschaal)

— Afgevlakte reeks

● Brutoreeks

Bronnen: INR, NBB.

¹ Saldo van de antwoorden op de maandelijkse enquête, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

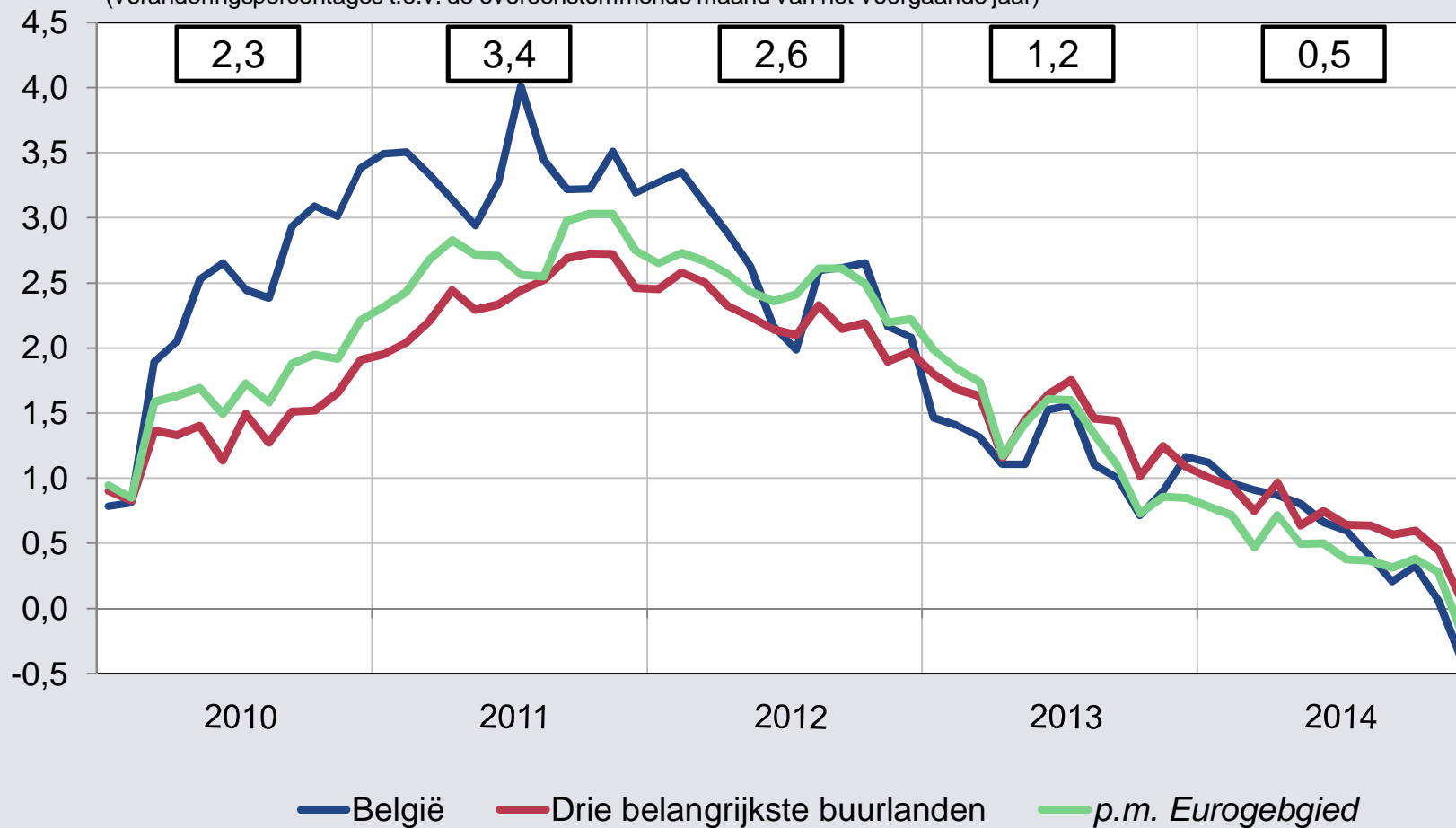
□ Gemiddeld veranderingpercentage op jaarbasis.



Inflatie bleef vertragen en werd aan het eind van het jaar zelfs negatief

Inflatie in België en in de drie voornaamste buurlanden

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, NBB.

□ Gemiddeld veranderingspercentage op jaarbasis.



Voornaamste macro-economische resultaten voor België

(veranderingspercentages, tenzij anders vermeld)

	2012	2013	2014 r
Bbp	0,1	0,3	1,0
waarvan:			
Particuliere consumptie	0,8	0,3	1,0
Overheidsconsumptie	1,4	1,1	0,5
Investerings	0,0	-2,2	4,7
Voorraadwijzigingen ¹	-0,8	-0,7	-1,0
Netto-uitvoer ¹	0,1	1,0	0,4
Uitvoer	1,9	2,9	4,0
Invoer	1,8	1,7	3,6
Binnenlandse werkgelegenheid² (veranderingen in duizenden personen)	13,2	-12,4	15,0
Werkloosheidsgraad² (in % van de beroepsbevolking)	7,6	8,5	8,6
Beschikbaar inkomen, in reële termen	-0,1	-0,2	1,3
Spaarquote (in % van het beschikbaar inkomen)	13,9	13,5	13,8
Inflatie	2,6	1,2	0,5
Uurloonkosten in de private sector	3,2	2,4	0,7
Financieringssaldo van de overheid (in % bbp)	-4,1	-2,9	-3,2
Overheidsschuld (in % bbp)	104,0	104,5	106,5

Bronnen: ADS, EC, INR, NBB.

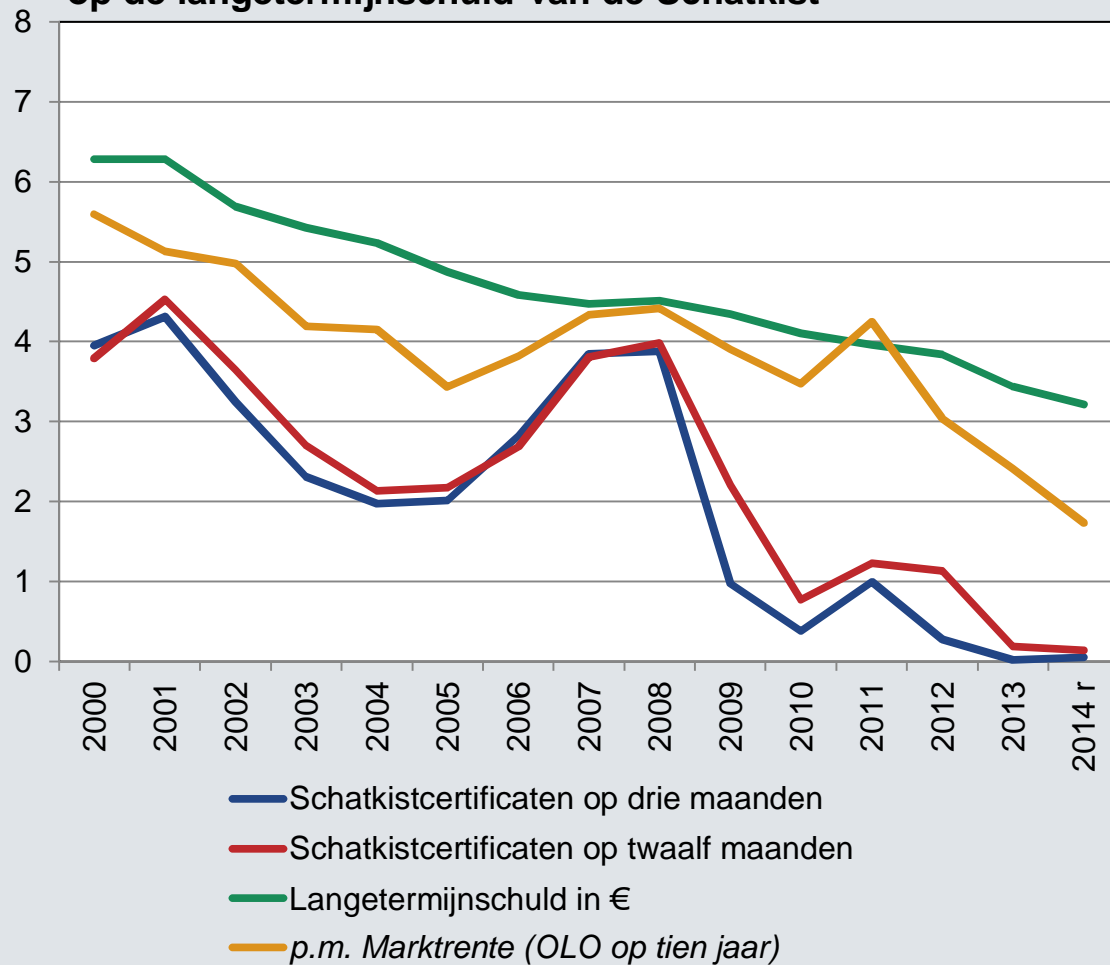
¹ Bijdragen aan de verandering van het bbp.

² Jaarlijkse gemiddelden.



Lagerenteomgeving vermindert rentelasten op overheidsschuld

Impliciete rente¹ op schatkistcertificaten en op de langetermijnschuld van de Schatkist



Besparing t.o.v. de gemiddelde rentetarieven van 2008
(in € miljard)

In 2014:	2,9
<i>p.m. % bbp:</i>	0,7
Periode 2009-2014:	11,2
<i>p.m. % bbp:</i>	2,8

Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

¹ Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.



Begrotingstekort opgelopen ondanks nieuwe vermindering van de rentelasten

Overheidsrekeningen

(in % bbp)

	2000	2011	2012	2013	2014 r
Ontvangsten	48,6	49,3	50,7	51,5	51,2
Primaire uitgaven	42,2	49,8	51,4	51,2	51,4
Primair saldo	6,4	-0,5	-0,7	0,3	-0,2
Rentelasten	6,5	3,4	3,4	3,2	3,0
Financieringssaldo	-0,1	-3,9	-4,1	-2,9	-3,2
<i>p.m. Effect van de niet-recurrente factoren</i>	-0,2	-0,2	-0,4	0,6	0,3

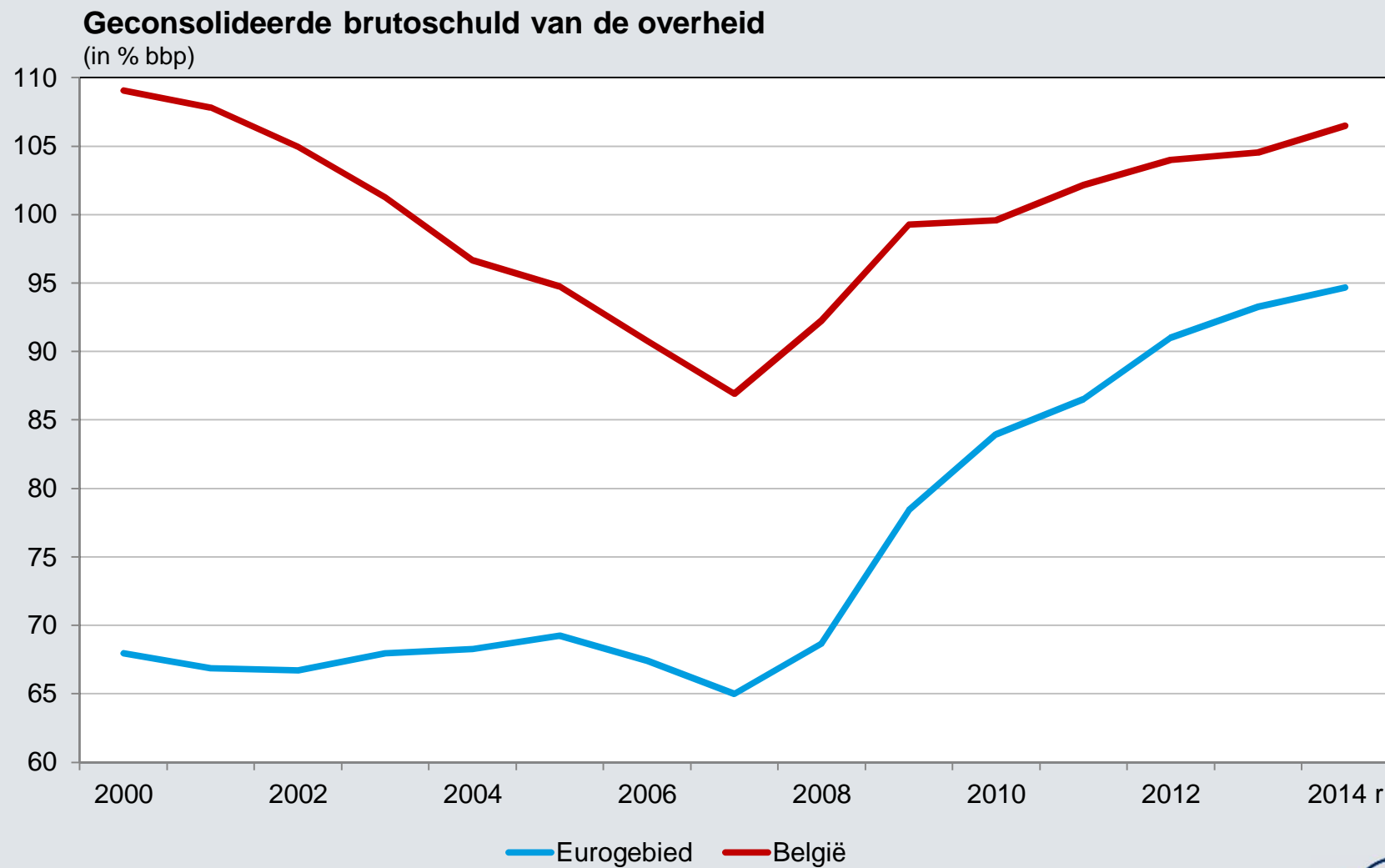


**4. Duurzame groei, banencreatie en
gezonde overheidsfinanciën moeten
de basis leggen voor een hoge
levensstandaard en voor de vrijwaring
van het Belgisch sociaal model**



Aanzienlijke uitdagingen:

1/ Een hoge en oplopende overheidsschuld

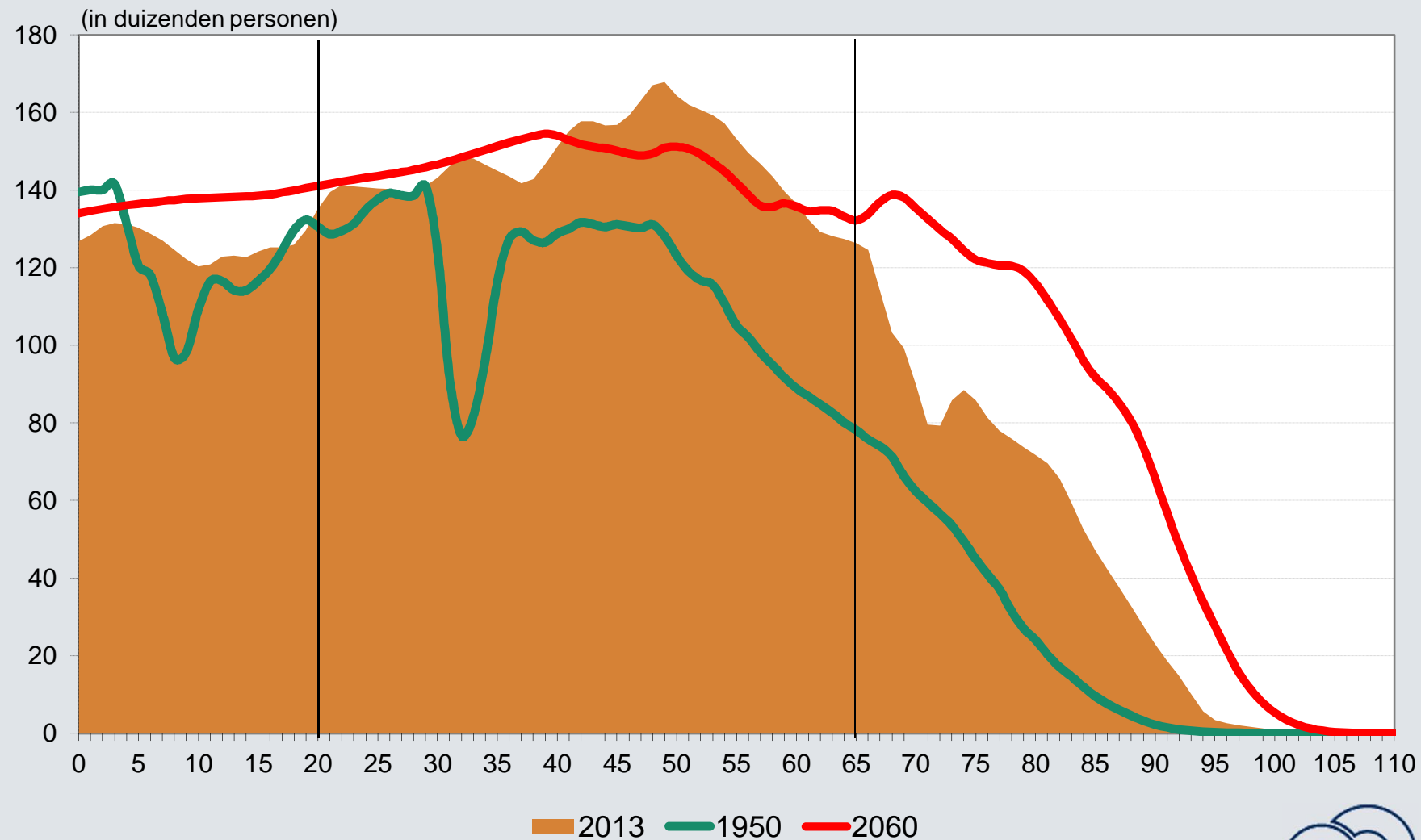


Bronnen: EC, INR, NBB.



Aanzienlijke uitdagingen:

2/ Demografisch verloop: vergrijzing van de bevolking

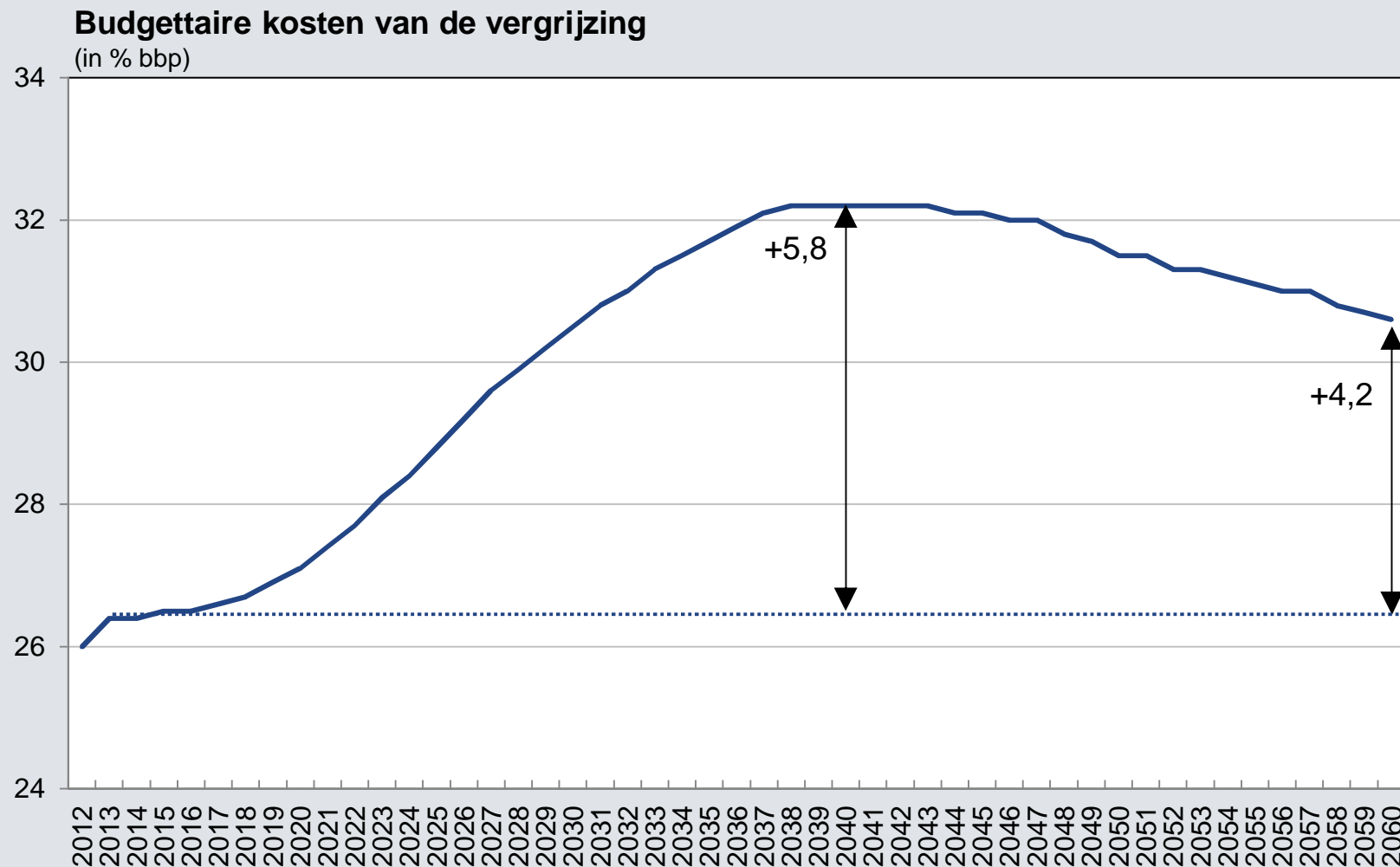


Bronnen: FPB, ADS.



Aanzienlijke uitdagingen:

3/ Snel stijgende begrotingskosten van de vergrijzing

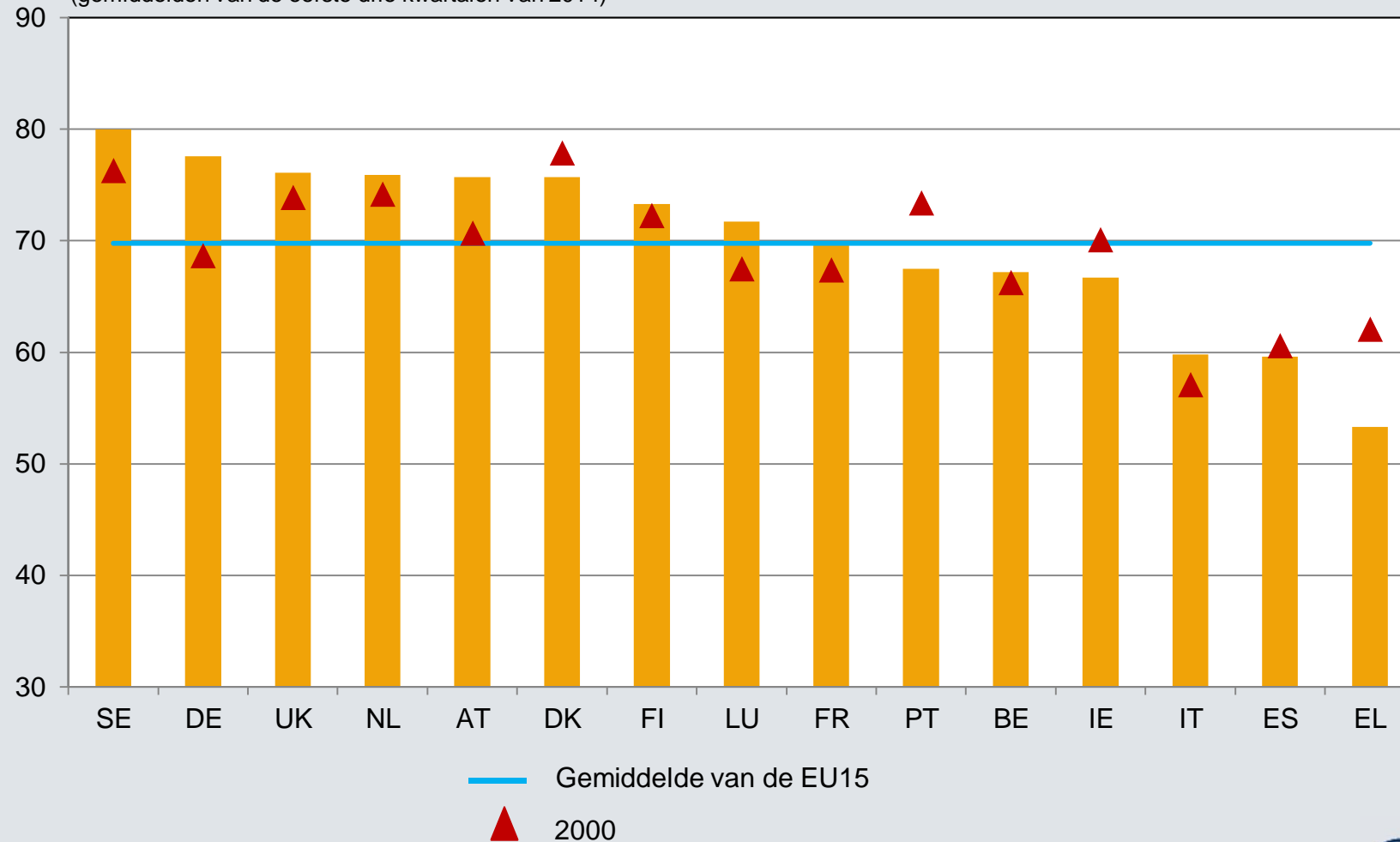


Bron: SCvV.



Aanzienlijke uitdagingen: 4/ te geringe arbeidsparticipatie

Werkgelegenheidsgraad in aantal personen¹
(gemiddelden van de eerste drie kwartalen van 2014)



Bron: EC.

¹ In % van de bevolking van 20 tot 64 jaar.



Aanzienlijke uitdagingen:

5/ Ontoereikende banencreatie in de marktactiviteiten

Werkgelegenheidsverloop per grote bedrijfstak

(in duizenden personen)

	2000-2007	2007-2013	Niveau 2013
Binnenlandse werkgelegenheid	265	164	4 543
	159		
Marktactiviteiten ¹	113	46	2 966
Niet-marktdiensten	152	118	1 577
<i>p.m. Dienstencheques</i>	37	81	118
	352		
<i>p.m. Grotendeels door de overheid gefinancierde banen²</i>	183	169	1 659

Bronnen: INR, RSZ.

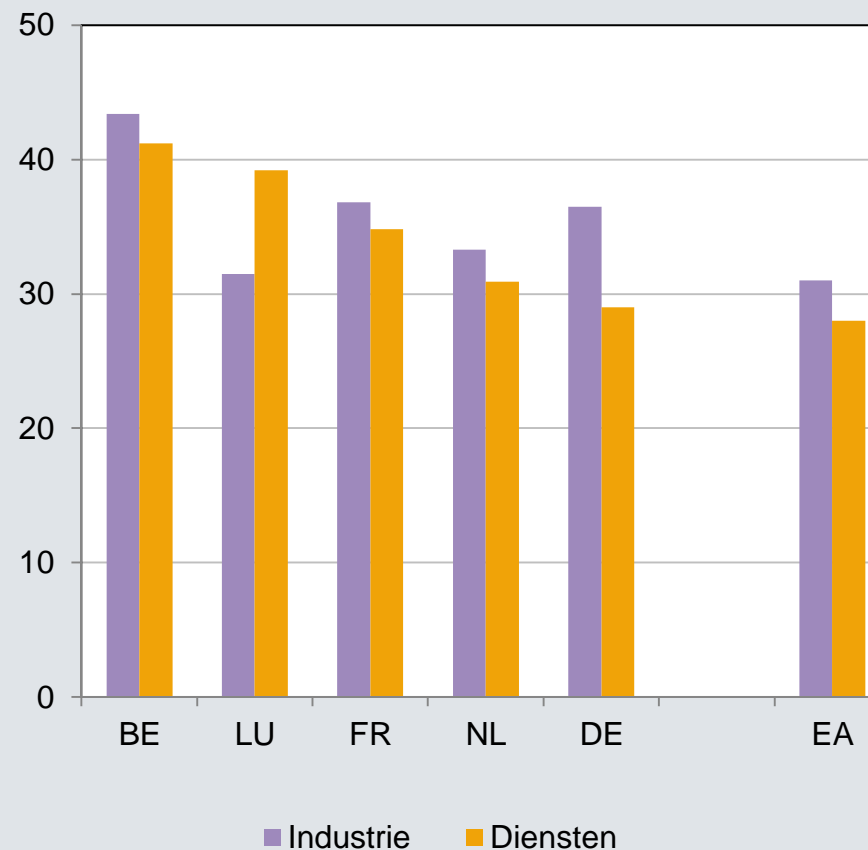
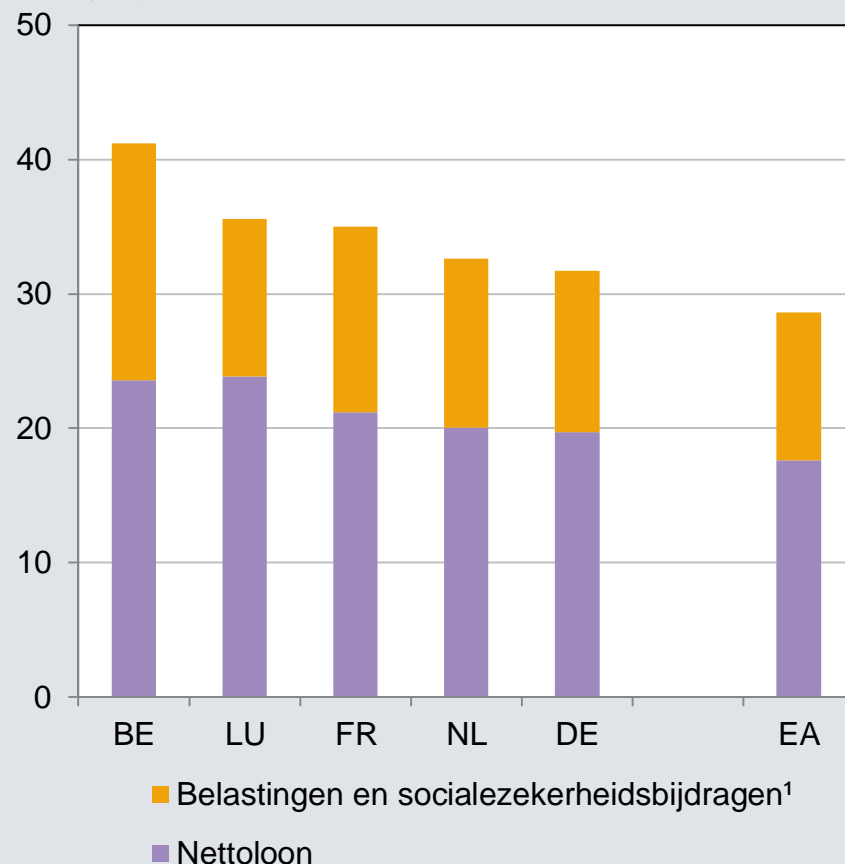
¹ Landbouw, industrie, bouwnijverheid, handel, vervoer, hotels en restaurants, informatie en communicatie, financiële activiteiten en verzekeringen, exploitatie van en handel in onroerend goed en diensten aan ondernemingen.

² Banen in de niet-marktdiensten en geraamd aandeel van de aan dienstencheques verbonden werkgelegenheid in de marktactiviteiten.



Loonkostenniveau echter nog steeds bij de hoogste en weegt op de mindergeschoolden

Niveau van de uurloonkosten in de bedrijvensector (minstens 10 werknemers) in 2013
(in €)

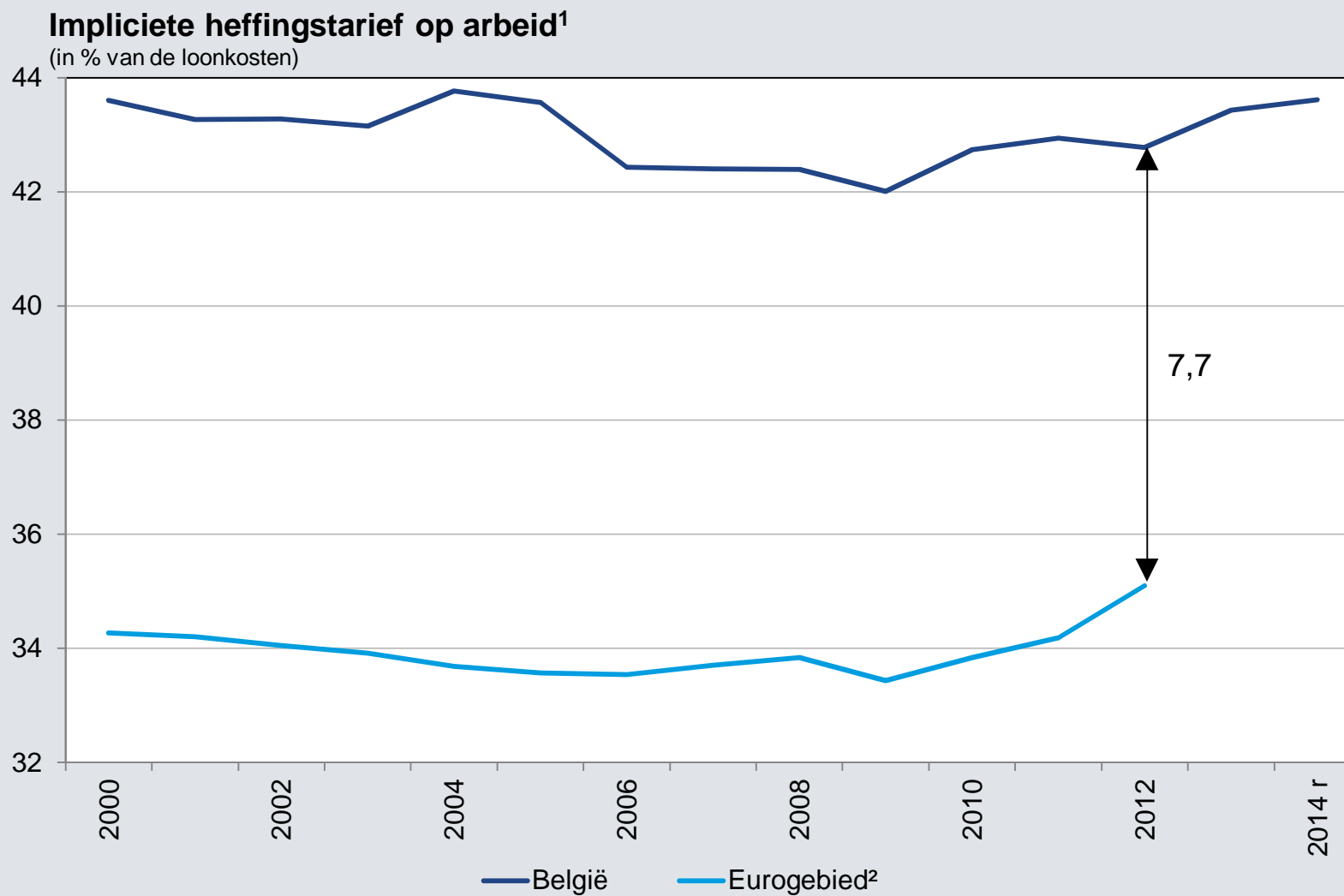


Bron: EC.

¹ Raming verricht door toepassing van het impliciete belastingtarief op arbeid (werkgevers- en werknemersbijdragen voor de sociale zekerheid en personenbelasting) van 2012 op de uurloonkosten van 2013.



Te zware belastingen op arbeidsinkomens



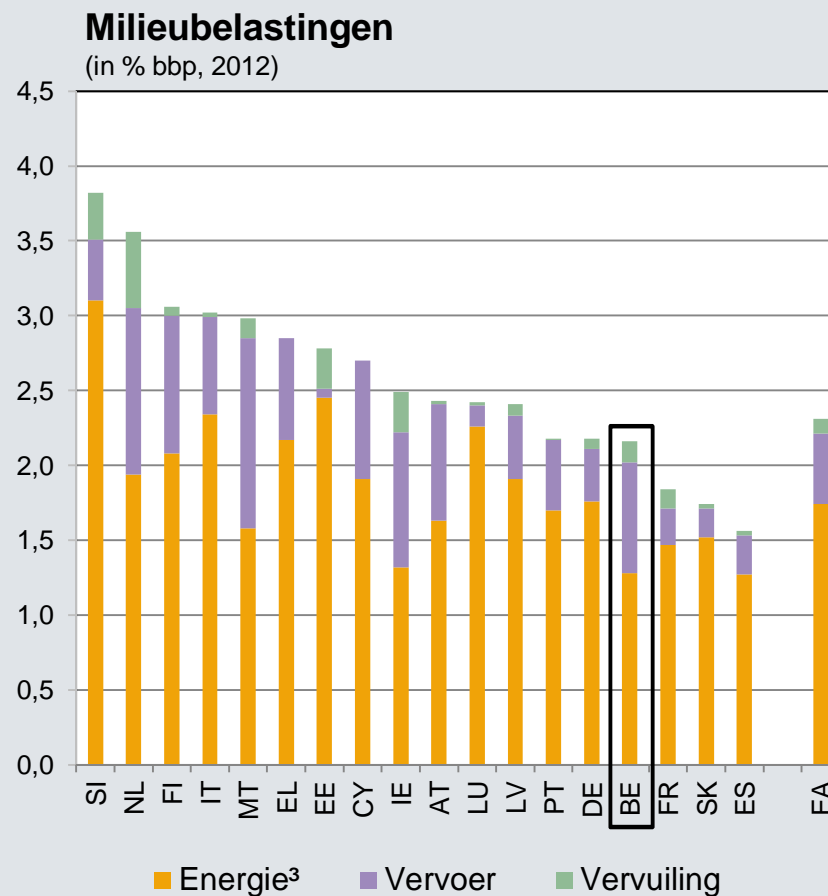
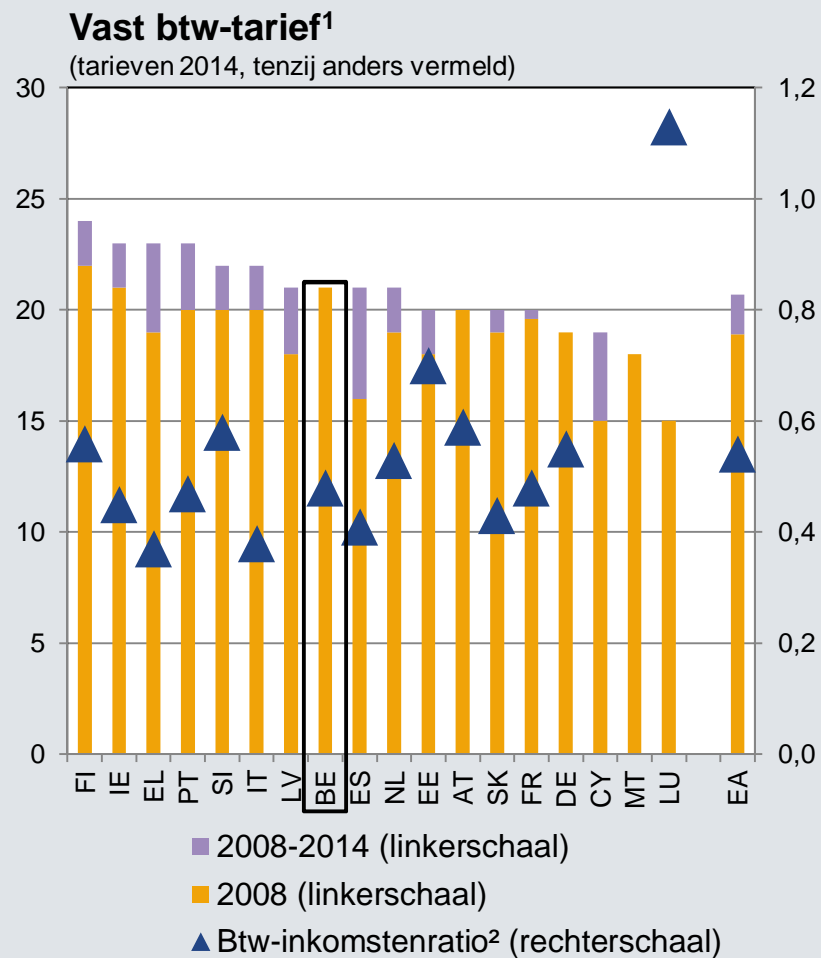
Bronnen: EC, OESO, NBB.

¹ Gedefinieerd als het geheel van de aan de overheid betaalde heffingen op arbeidsinkomens, gedeeld door de loonsom. Berekend aan de hand van de nationale rekeningen.

² Niet-gewogen gemiddelde.



Mogelijkheden voor een tax shift: 1/ Indirecte belastingen en/of 2/ milieuheffingen



Bronnen: EC, OESO.

¹ Wanneer voor een bepaald jaar twee tarieven gelden, wordt die welke op 1 juni van toepassing is in aanmerking genomen.

² Berekend door de OESO, gegevens van 2012.

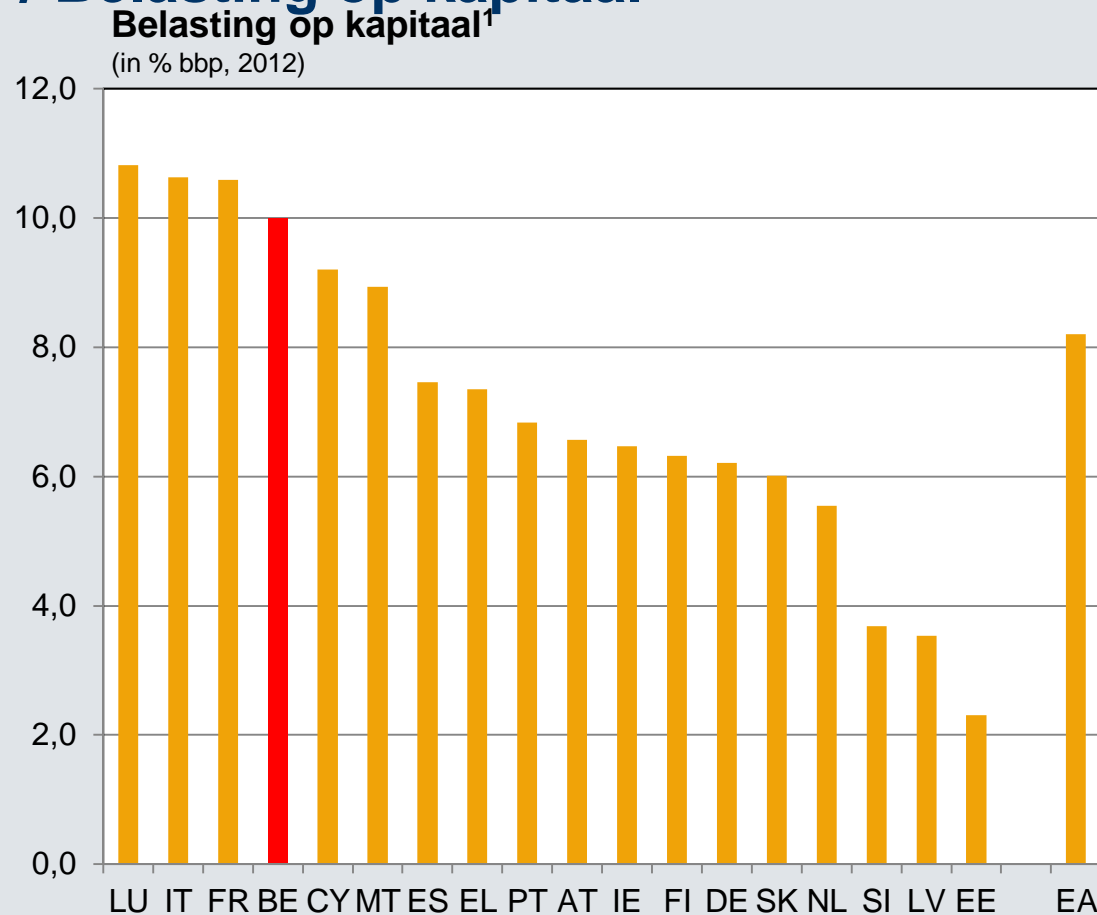
³ Deze belastingen omvatten de accijnzen op brandstoffen,



Mogelijkheden voor een tax shift:

3

/ Belasting op kapitaal



Mogelijkheden

- ▶ Heffingen op meerwaarden
- ▶ Belastingaftrekken
- ▶ Belastingvrijstellingen (bv. rente-inkomsten van spaarrekeningen)

Bronnen: EC, ZEW.

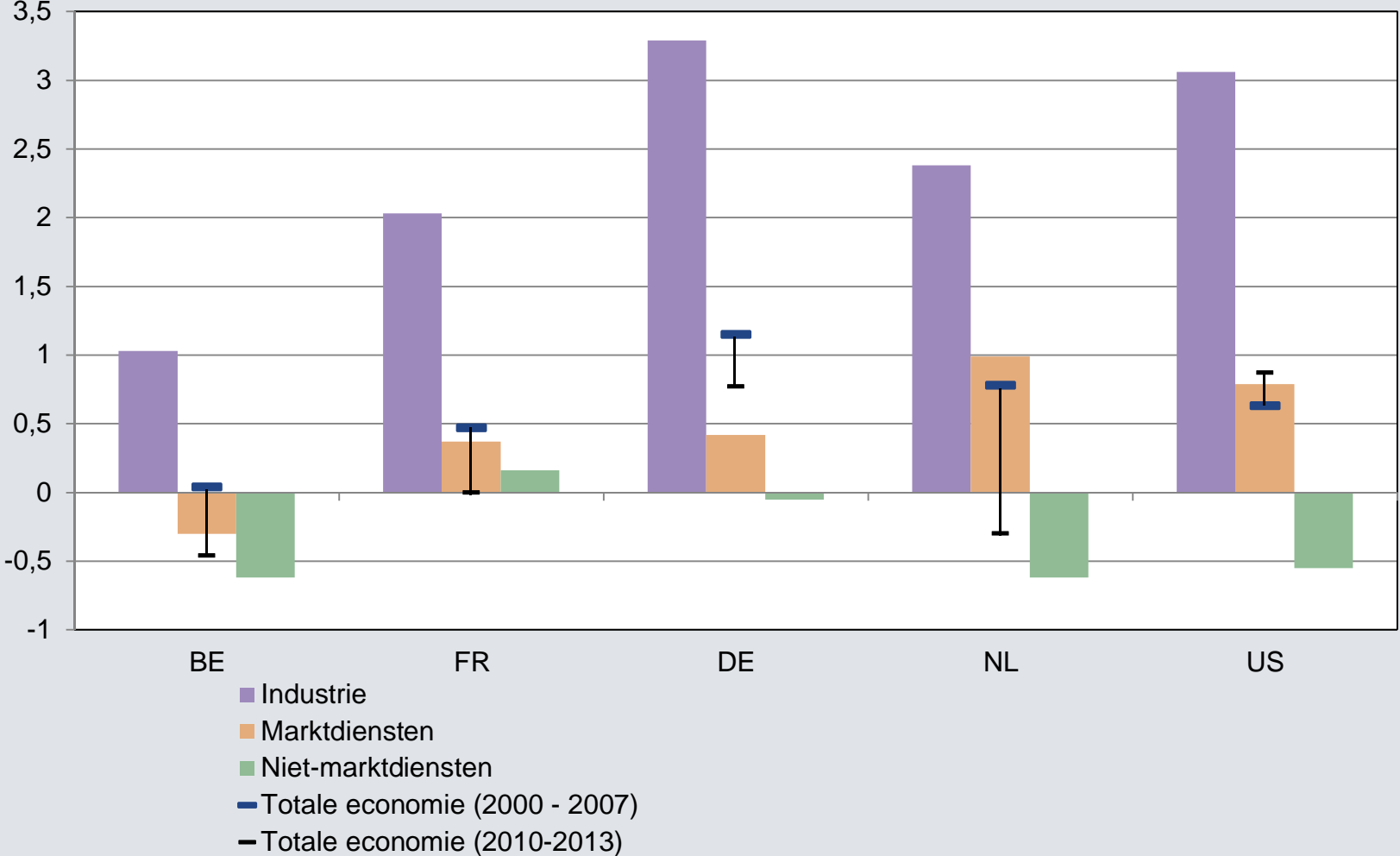
¹ In België omvat de belasting op kapitaal, onder meer, de vennootschapsbelasting en de door zelfstandigen betaalde belastingen, de successierechten en de schenkingsrechten, de belastingen op het langetermijnsparen, de inkomsten ontvangen bij de fiscale regularisaties, de onroerende voorheffing, de verkeersbelastingen betaald door de ondernemingen en de nucleaire taks.



De productiviteitswinsten opvoeren

Verloop van de TFP

(gemiddelde groei op jaarbasis tussen 2000 en 2007, in %, tenzij anders vermeld)



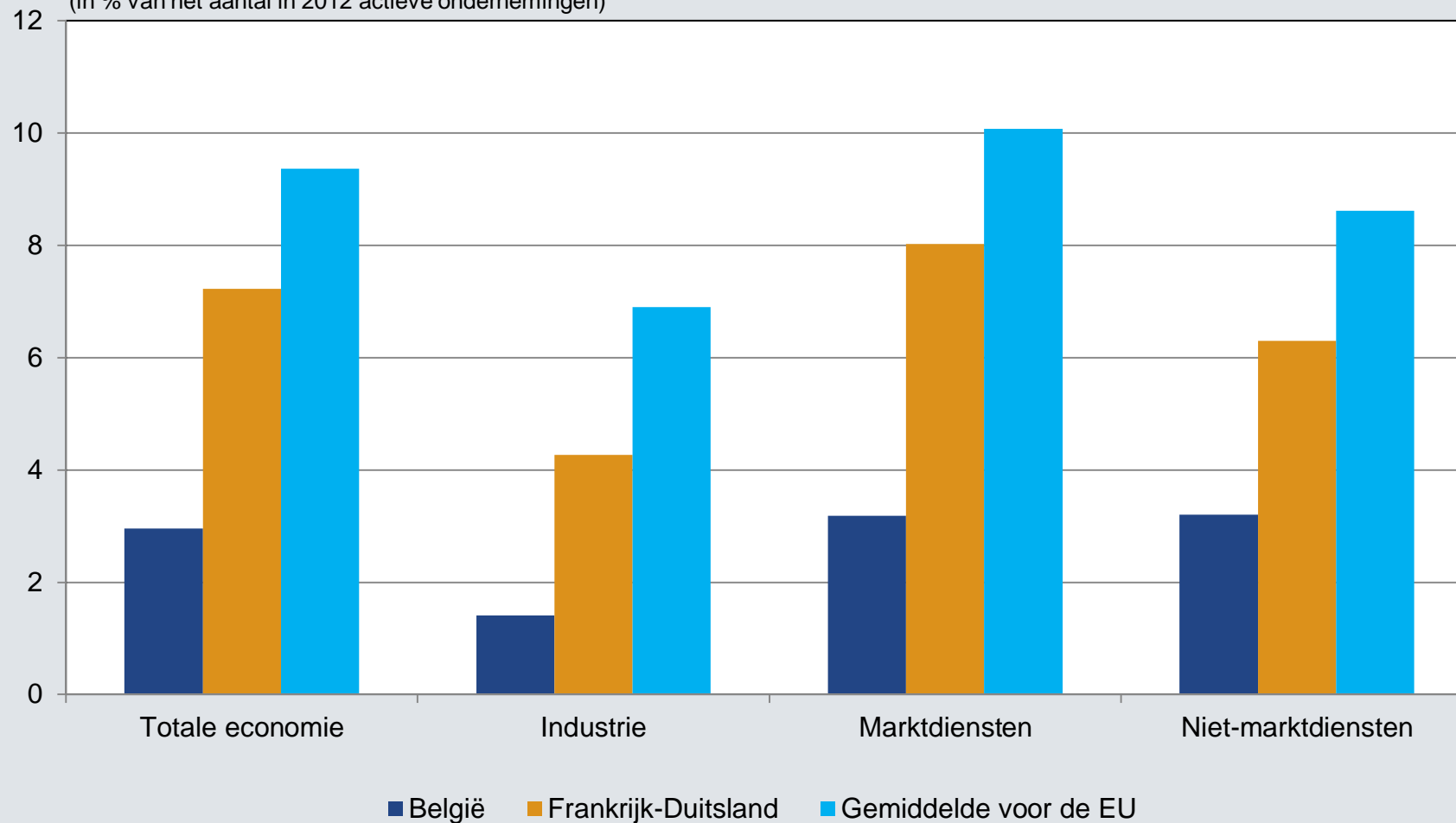
Bronnen: Conference Board, Euklems.



Nieuwe ondernemingen dragen bij tot het intensiveren van de dynamiek van de economie

Oprichtingen van ondernemingen¹

(in % van het aantal in 2012 actieve ondernemingen)



Bron: EC.

¹ Als oprichtingen worden de nieuwe ondernemingen beschouwd die nieuwe productiefactoren hebben ingezet, met name nieuwe banen. Oprichtingen omvatten dus niet de fusies noch de herstructureringen van ondernemingen, en evenmin de slapende ondernemingen die binnen de twee jaar hun activiteit hervatten.

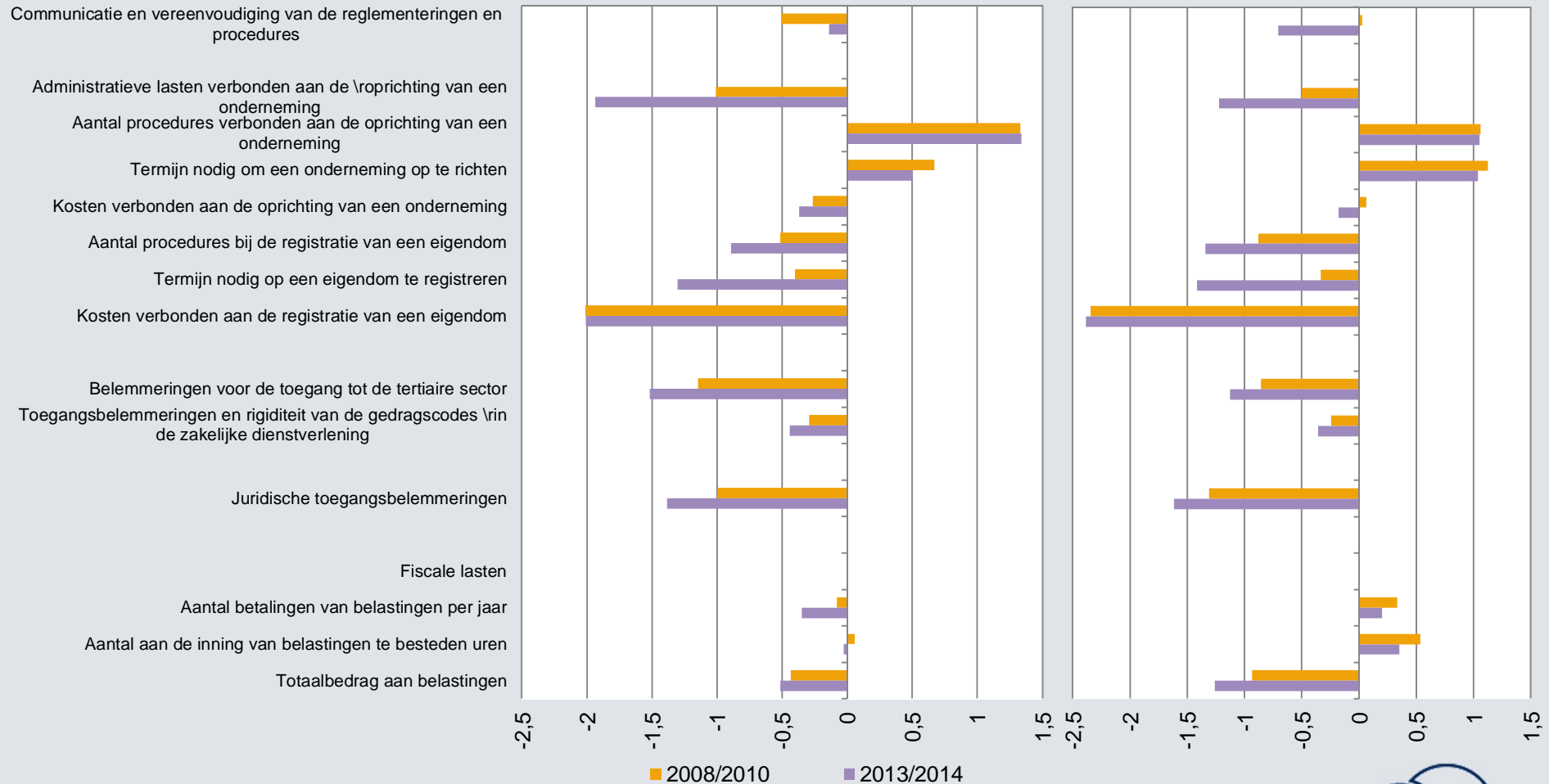


Het wegwerken van administratieve, juridische en fiscale belemmeringen werkt het oprichten van ondernemingen in de hand

Administratieve belemmeringen

België t.o.v. de drie voornaamste buurlanden

België t.o.v. de EU



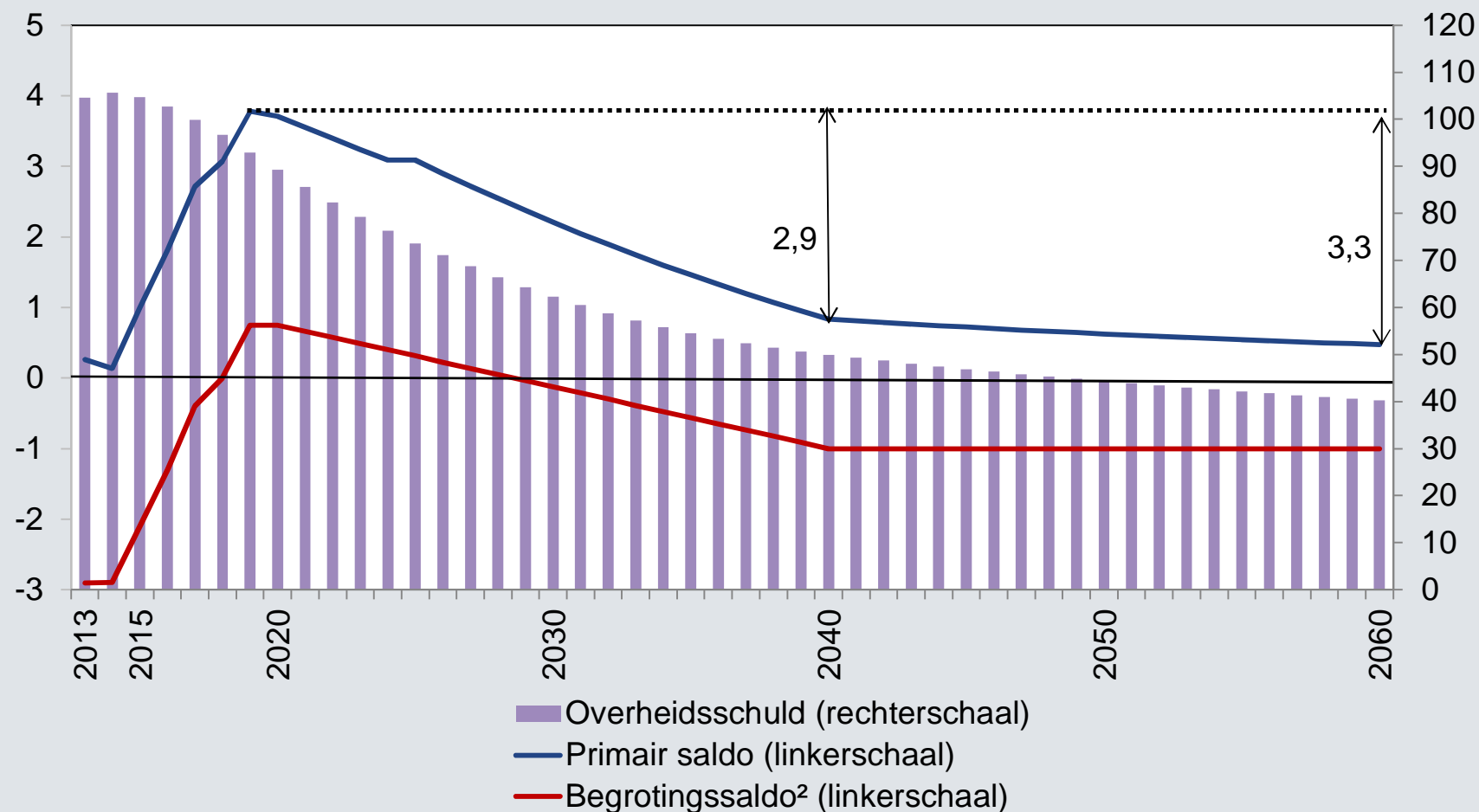
Bronnen: Wereldbank (Doing Business-indicatoren, 2010 en 2014), OESO (PMR-indicatoren, 2008 en 2013).

Toelichting: Genormaliseerde verschillen tussen België en het referentiegebied. Een negatieve waarde wijst op een lastiger situatie in België dan gemiddeld in het referentiegebied.



Door de inachtneming van de Europese begrotingsregels wordt het mogelijk om het grootste gedeelte van de vergrijzingskosten op te vangen¹

(in % bbp)

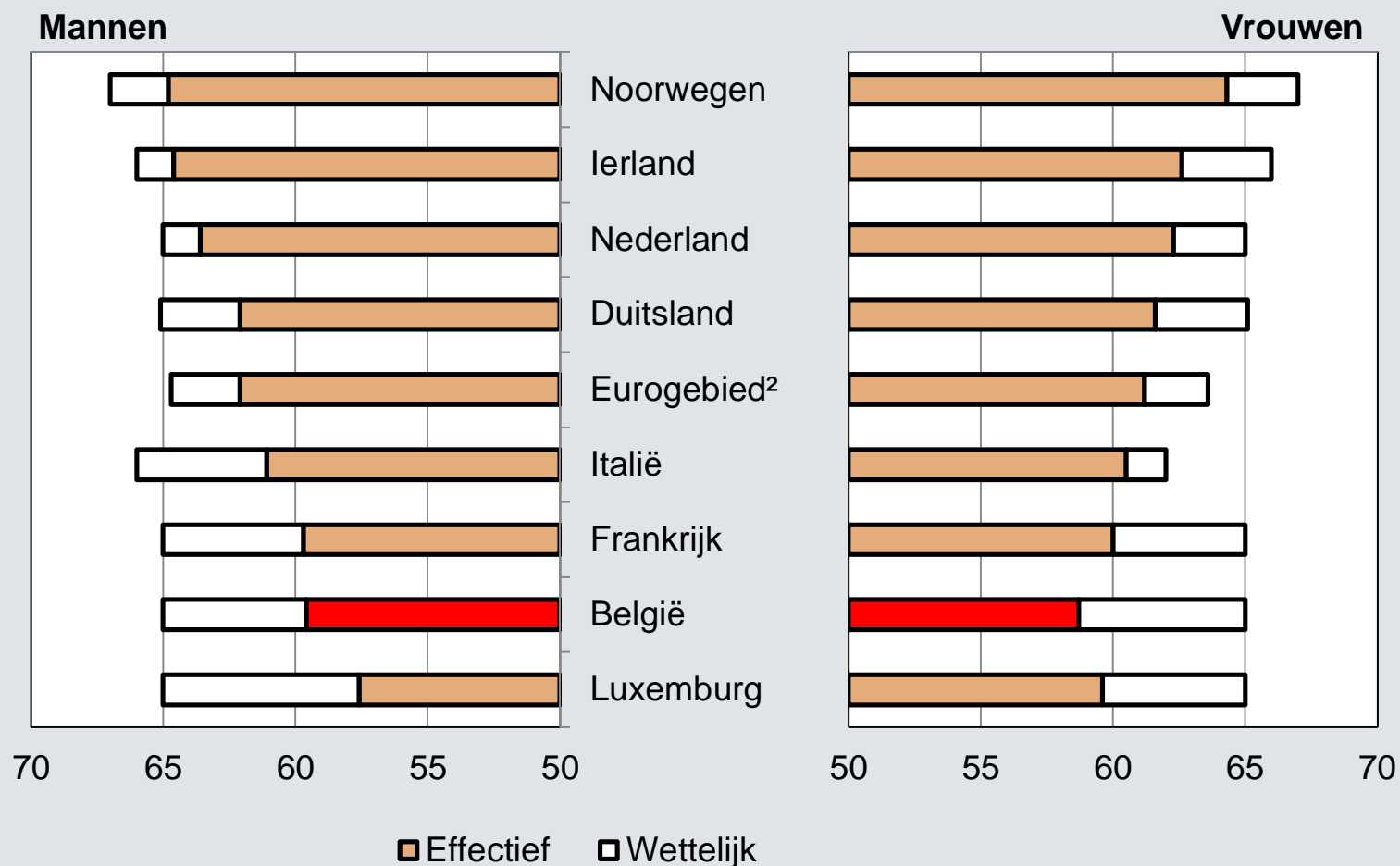


Bronnen: SCcV, INR, NBB.

- 1 Aan de hand van de macro-economische hypothesen van de SCV en de aanname dat de impliciete rente op de overheidsschuld in 2025 3,75 % zou bedragen en zich vervolgens op dat niveau zou stabiliseren.
- 2 Tot 2018, nominale begrotingssaldi van de begrotingsplan van de regering.



Gemiddelde effectieve leeftijd van uittreding uit de arbeidsmarkt en wettelijke pensioenleeftijd¹



Bron: OESO.

¹ De gemiddelde effectieve leeftijd van uittreding is berekend over een periode van vijf jaar (2007-2012). De pensioenleeftijd heeft betrekking op 2012.

² Niet-gewogen gemiddelde van de landen van het eurogebied, met uitzondering van Cyprus en Malta



Geplande hervorming van het pensioenstelsel

- ▶ Volgt op de hervorming van 2011
- ▶ Verhoging van de wettelijke pensioenleeftijd:
 - 66 jaar vanaf 2025 en 67 jaar vanaf 2030
- ▶ Nieuwe berekeningswijze van de wettelijke pensioenleeftijd: aantal punten x waarde van het punt op het ogenblik van de pensionering (uiterlijk 2030)
- ▶ Vervroegde uittreding :
 - Optrekken van de minimumleeftijd: 62,5 (2017), 63 (2018)
 - Verzwaring van de loopbaanvoorwaarden: 41 (2017) , 42 (2019)
 - Op termijn, zal 3 jaar vóór de wettelijke pensioenleeftijd mogelijk zijn
- ▶ Herziening van het concept 'gelijkgestelde periode' voor de berekening van de loopbaanduur
- ▶ Opheffing van de pensioenbonus
- ▶ Herziening van de berekening van de pensioenen van de ambtenaren



5. De stabiliteit van het Belgisch financieel stelsel

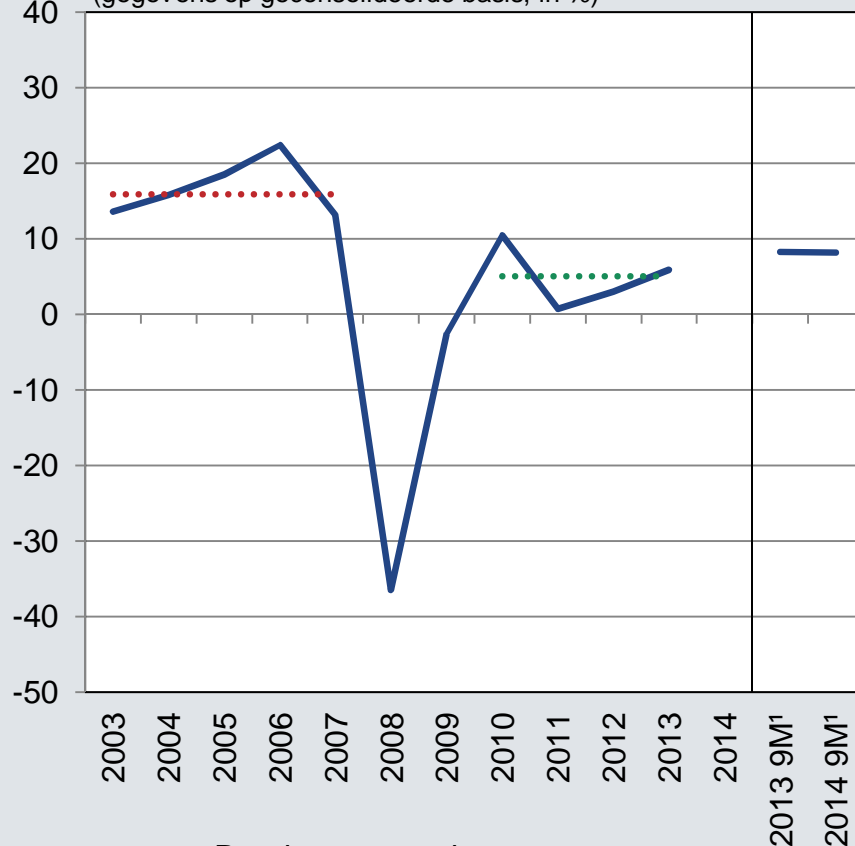
***Trage economische groei en
aanhoudend lage rente zetten
winstgevendheid onder druk en stellen
bepaalde bedrijfsmodellen in vraag***



Rendement op eigen vermogen onder gemiddelde van voor de crisis

Banken

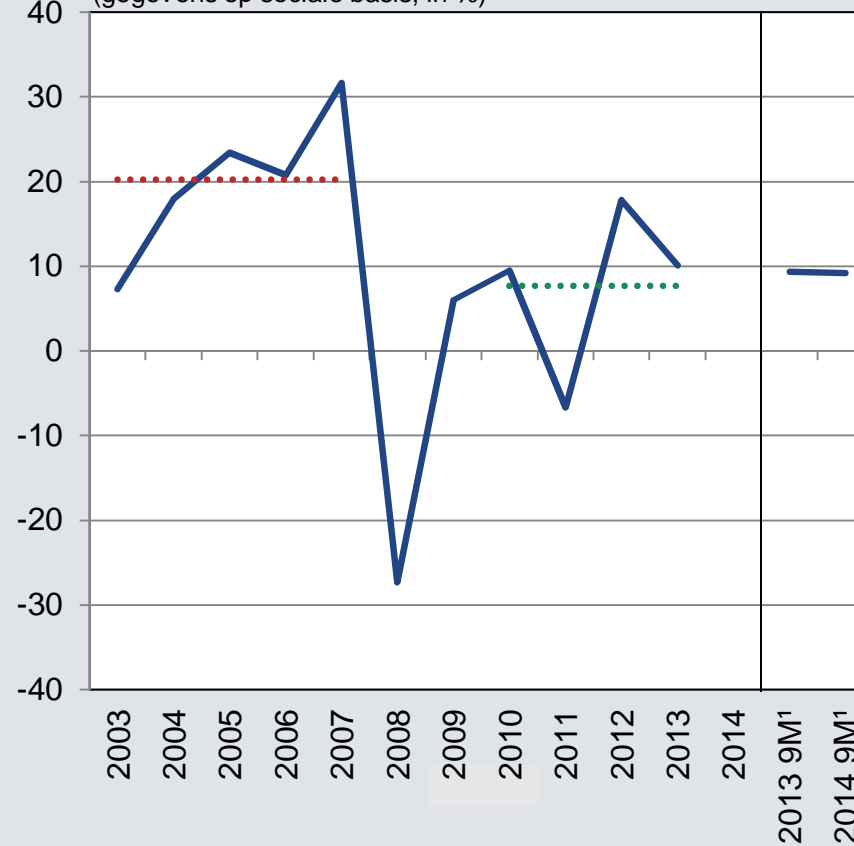
(gegevens op geconsolideerde basis, in %)



- Rendement op eigen vermogen
- Gemiddelde 2003-2007
- Gemiddelde 2010-2013

Verzekeringsondernemingen

(gegevens op sociale basis, in %)



Bron: NBB.

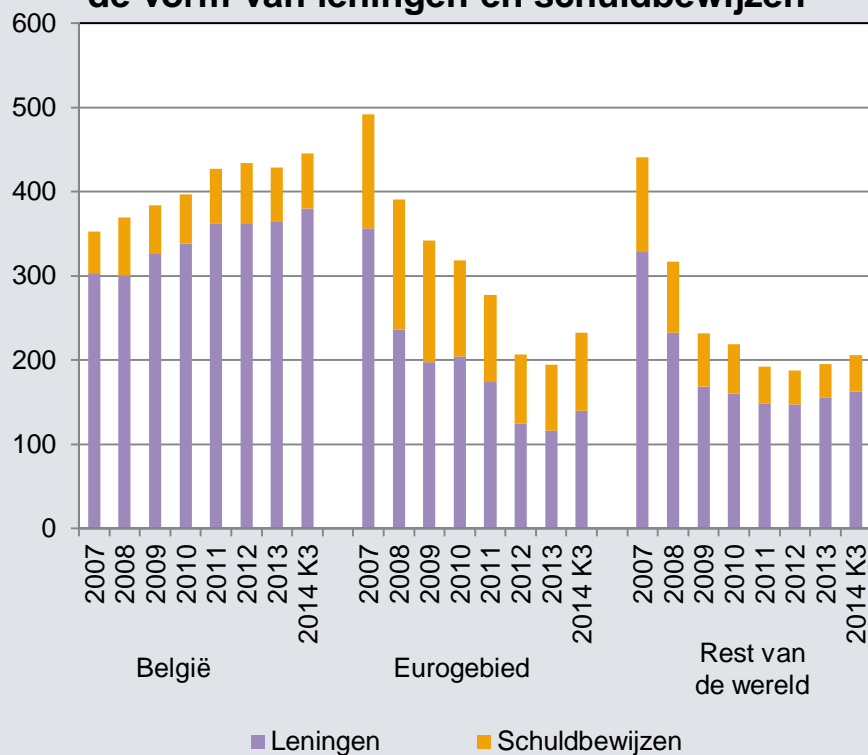
¹ Op jaarbasis volgens de kwartaalrapportering.



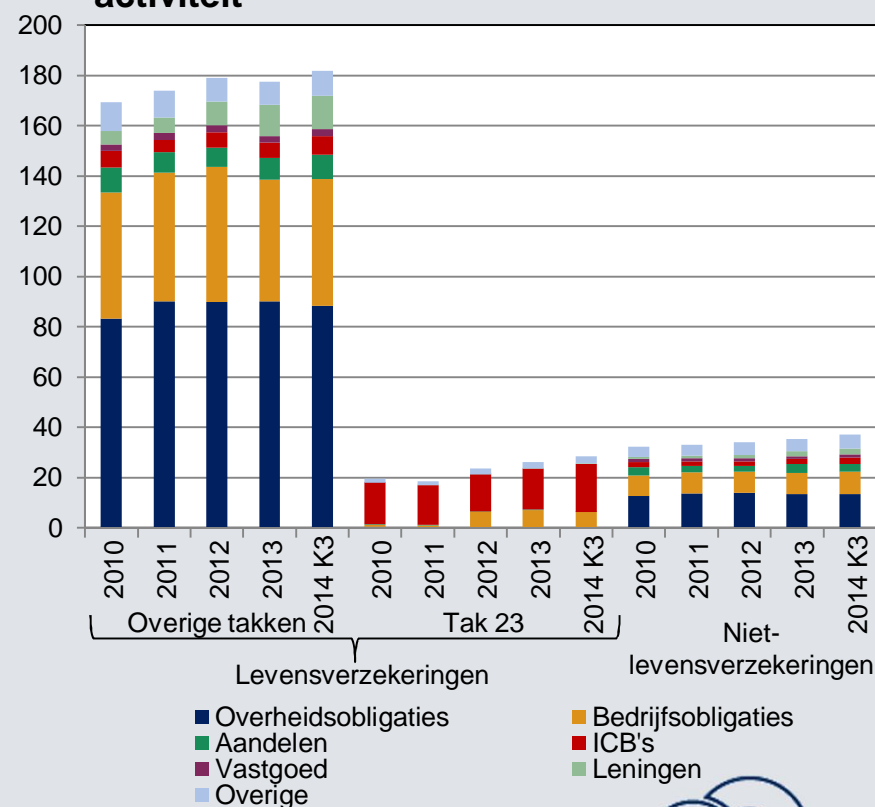
Banken en verzekeringsondernemingen: beperkte heroriëntering van het beleggingsbeleid, maar blijvende monitoring van search for yield

(eindeperiodegegevens; in € miljard)

Geografische uitsplitsing van de activa aangehouden door de kredietinstellingen in de vorm van leningen en schuldbewijzen¹



Samenstelling van de dekkingswaarden van de verzekeringsondernemingen per activiteit²



Bron: NBB.

¹ Op geconsolideerde basis.

² Op sociale basis.



Stresstests verzekeringsondernemingen – scenario's: weerbaarheid sector testen met oog op inwerkingtreding Solvabiliteit II en lagerenteomgeving

- ▶ Module met verzekeringstechnische gevoeligheden (sterfte-, catastroferisico ...): de verzekeringsondernemingen slagen ruimschoots

- ▶ Kernmodule met twee marktgerelateerde scenario's toegespitst op rente-, krediet-, aandelen- en vastgoedrisico:
 - Core 1: voornamelijk overheidsobligaties, aandelen en vastgoed
 - Core 2: voornamelijk bedrijfsobligaties

- ▶ Lagerentemodule met twee mogelijke risicovrije rentecurves:
 - Japans scenario: lage rentes over hele looptijd
 - Invers scenario: kortetermijnrente stijgt, langetermijnrente daalt



Stresstests verzekeringsondernemingen - resultaten:

(Solvency capital requirement-ratio's, in %)

	Vóór stresstest	Kernmodule		Lagerentemodule	
		Core 1	Core 2	Japans scenario	Invers scenario
België ¹ : mediaan	199	83	190	152	163
percentiel 10	99	50	130	65	80
percentiel 90	380	160	303	382	373
EU : mediaan	159	105	130	n.	n.
mediaan	186	n.	n.	162	172

- ▶ Voor stresstests: reeds voldaan aan volgens Solvabiliteit II vereiste minimum van 100%
- ▶ Kernmodule: SCR-ratio zakt significant onder drempel bij strengste marktscenario
- ▶ Lagerentemodule: sector gemiddeld bestendig tegen risico, maar grote individuele verschillen; ongeveer 20% van de ondernemingen slaagt er niet in toekomstige eisen na te leven

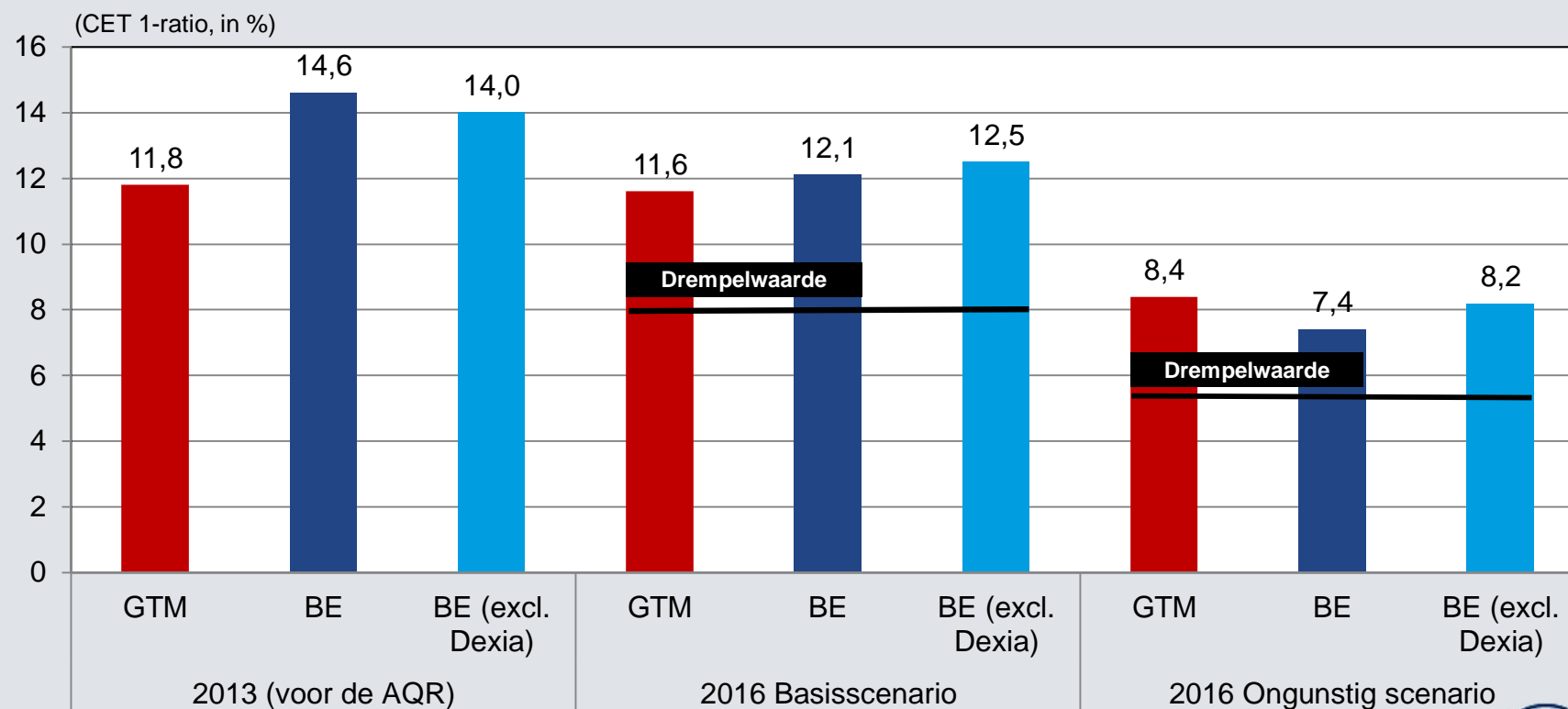
Bronnen: EIOPA, NBB.

¹ Inclusief Long-term guarantees; 17 deelnemers, behalve voor de kernmodule (9 deelnemers).



Alomvattende beoordeling banken – componenten en scenario's

- ▶ Activakwaliteitsbeoordeling (AQR): grondige analyse van kwaliteit van de activa
- ▶ Stresstests: basisscenario en ongunstig scenario
- ▶ Join-up: resultaten AQR integreren in resultaten stresstests



Bron: NBB.



Risk review 2015: prudentiële prioriteiten bepaald in functie van de vastgestelde macro-kwetsbaarheden (zwakke groei, lage rente)

FINANCIËLE RISICO'S			TOEZICHTSPROCESSEN, -BELEID EN -INSTRUMENTEN			ORGANISATIE
Banken	Verzekerings- ondernemingen	Markt- infrastructuren	Banken	Verzekerings- ondernemingen	Markt- infrastructuren	
Bedrijfsmodelanalyse en stresstests			Governance			Omzetting Sovabiliteit II
1. Winstgevendheid	1. Renterisico	1. Opvolging AQR	Structurele hervormingen	Vorbereidingen op Solvabiliteit II	Scorecarding / rapportering CSD's	
2. Kredietrisico	2. Geleidelijke implementatie van Solvabiliteit II	2. Liquiditeitsrisico	Methodologie RAS GTM	Clustering verzekerings-ondernemingen	Verschaffen van onderpand	
3. Renterisico, search for yield	3. Liquiditeitsrisico	3. Kwantitatieve opvolging Euroclear Bank	Toezicht op financiële conglomeraten			GTM
4. Risico m.b.t. vastgoed			Operationeel risico			
5. Liquiditeitsrisico			Macroprudentieel beleid			Afwikkelingsautoriteit
Herstel en afwikkeling						

Bron: NBB.



In 2014 werd verder gewerkt aan een stabiel financieel stelsel

- 1) via de overgang naar het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme, ter realisatie van de eerste pijler van de bankenunie**
- 2) via de bankwet**
- 3) via de controle op verzekeringsondernemingen, waarvoor NBB volledig bevoegd blijft**
- 4) via toezicht en oversight op de financiëlemarktinfrastructuren**
- 5) via het macroprudentieel beleid**
 - ▶ verhoging risicogewichten op hypothecaire leningen voor residentieel vastgoed**
 - ▶ kapitaaltoeslag onder pijler 2 indien handelsactiviteiten drempelwaarden overschrijden**



6. Conclusie



Zowel in Europa als in België doorgaan met maatregelen voor een betere toekomst

- ▶ Aanzwengelen van de vraag, via het monetair beleid en binnen de beschikbare budgettaire marges
- ▶ Een geleidelijke, groeivriendelijke maar standvastige begrotingsconsolidatie koers varen
- ▶ Ondersteunen van het groeipotentieel
 - Opvoeren van de banengroei via loonkostenverlaging
 - Verhoging van de productiviteit via structurele hervormingen en innovatie
- ▶ Verbeteren van de financiering van de economie, met name dankzij de creatie van de bankenunie in 2014



Uitdagingen voor financiële sector en toezicht

- ▶ Ongunstige macro-economische omgeving (zwakke groei, lage rente) en nieuw regelgevend en institutioneel kader bepalen prioriteiten van prudentieel beleid
- ▶ Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme en afwikkelingsmechanismen als hoeksteen voor vertrouwensherstel in banksector
- ▶ Solvabiliteit II en aanhoudend lage rente vormen aanzienlijke uitdaging voor verzekeringssector, maatregelen ter begeleiding van de autoriteiten (aanpassing gewaarborgde rentevoet) aangewezen om overgang te faciliteren
- ▶ Coördinatie van macroprudentieel beleid met ander macro-economisch beleid, zowel op Europees als nationaal vlak



