





## 4. Economische bedrijvigheid in België

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



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

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

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

### Het bbp nam in 2023 verder toe

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

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

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

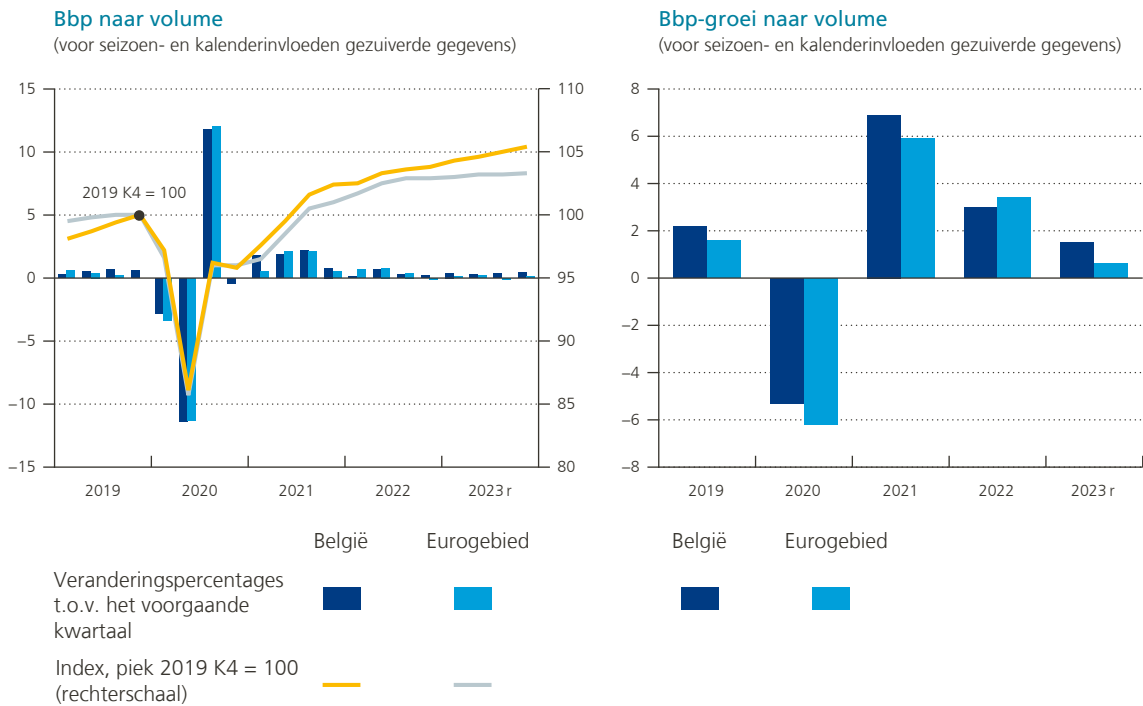
**In totaal bedroeg de bbp-groei op jaarbasis 1,5% in 2023.** Ondanks een kwartaaldynamiek die vergelijkbaar is met die van 2022 is er sprake van een vertraging omdat de groei op jaarbasis voorheen 3% beliep. De belangrijkste reden voor dit verschil is dat deze in 2022 zeer gunstig werd beïnvloed door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

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

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

## Grafiek 4.1

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



Bronnen: ECB, INR, NBB.

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

## De marktdiensten bleven de belangrijkste groeimotor in 2023

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

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

**In 2023 volgde de toegevoegde waarde in de industrie een duidelijk neerwaartse tendens.** Hoewel de arbeidsintensieve industrieën ongetwijfeld voor een uitdaging stonden door de stijging van de loonkosten, werd de industriële activiteit, die gewoonlijk gevoeliger is voor conjunctuurschommelingen, in het bijzonder getroffen door de verslechtering van de externe omgeving en door de energieprijzen. Ondanks hun daling lagen de energieprijzen nog altijd hoog in Europa, zowel in verhouding tot de situatie vóór de energiecrisis als tot de rest van de wereld. Uit een onderzoek van de Bank, waarvan de resultaten in december werden gepubliceerd<sup>1</sup>, blijkt dat de vertegenwoordigers van bedrijven die veel energie verbruiken zich zorgen maakten over de leefbaarheid en de structurele concurrentiekracht van een deel van hun activiteiten. Sommige industriëlen,

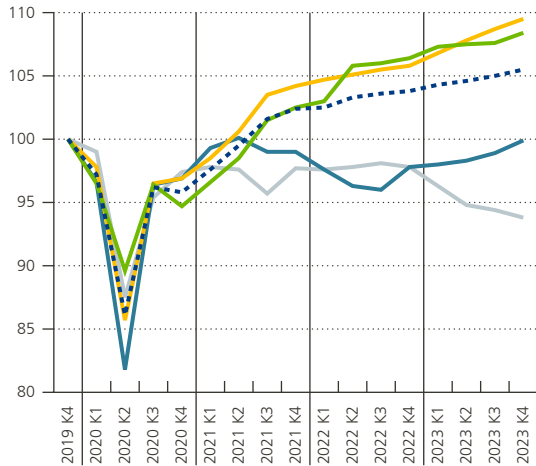
<sup>1</sup> Zie NBB (2023), *Economic activity may decelerate slightly with some tentative signs of an improvement early next year*, NBB Business Echo, december.

## Grafiek 4.2

### In 2023 liepen de ontwikkelingen van de belangrijkste bedrijfstakken opnieuw uiteen

#### Verloop van de toegevoegde waarde naar volume

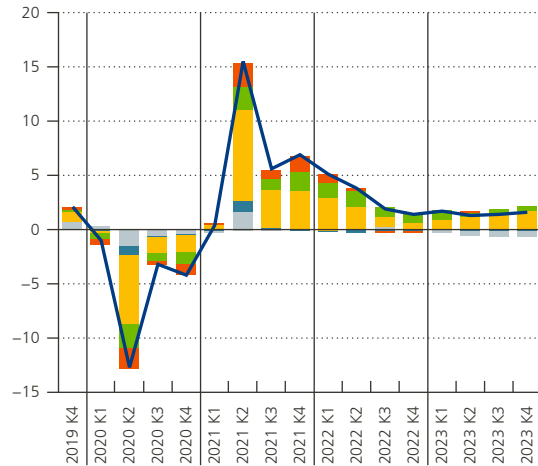
(indexcijfers 2019 K4 = 100; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



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

#### Bijdragen tot de bbp-groei op jaarbasis naar volume

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



— Industrie  
 — Bouwnijverheid  
 — Marktdiensten  
 — Niet-marktdiensten  
 — Andere <sup>1</sup>  
 — bbp <sup>2</sup>

Bron: INR.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

Tabel 4.1

### Bbp en voornaamste bestedingscategorieën

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

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

Bronnen: INR, NBB.

1 Afgezien van de voorraadwijziging.

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

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

zich stabiliseerden nadat ze gedurende twee jaar sterk waren gestegen.

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

### KADER 3

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

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

**De onderstaande visuele en beschrijvende analyse bestrijkt verscheidene dimensies.** Ten eerste tracht ze de bovengenoemde 'wonden' te meten door het feitelijke reële bpp te vergelijken met het reële bpp voor België in de hypothetische situatie dat er geen crisis zou zijn geweest<sup>1</sup>. Dat laatste reële bpp wordt opgebouwd vanaf de laatste projecties van het ESCB vóór de pandemie, namelijk die van december 2019. Aangezien het om driejaars projecties gaat, werd de tegenfeitelijke stand van zaken 'zonder crisis' verlengd aan de hand van het historische groeipercentage van het reële bpp. Deze hypothetische trend vormt een eenvoudige benadering van het "evenwichtspad" van de economie. Ten tweede blijkt uit de internationale vergelijking van de Belgische economie met de belangrijkste handelspartners en met het eurogebied als geheel dat niet alle economieën de twee recente opeenvolgende stormen even vlot te boven zijn gekomen<sup>2</sup>. Ten derde komen in deze analyse

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

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





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

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

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

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

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

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



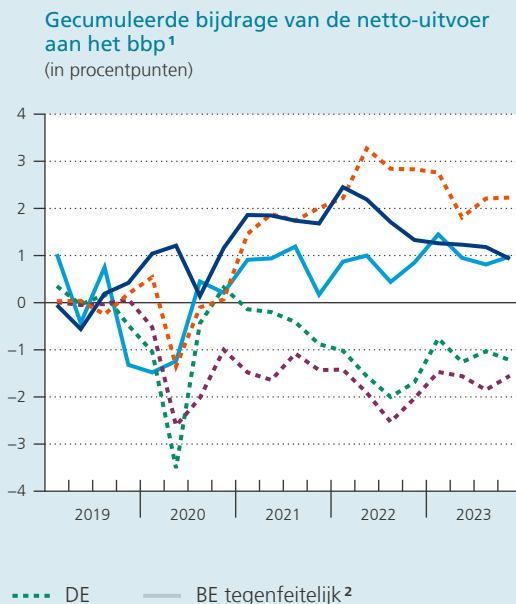
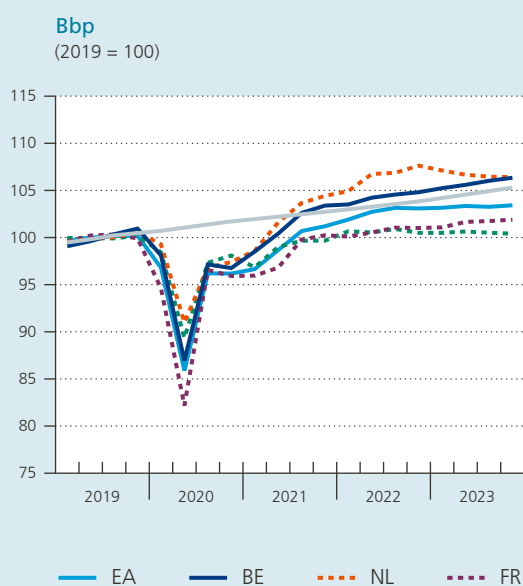
De investeringen in woningen werden in eerste instantie getroffen door de verstoringen in de toeleveringsketens en de daarmee gepaard gaande prijsstijging van de bouwmaterialen en in een tweede fase door de verhoging van de kosten voor kredieten. Onder de vijf hier bestudeerde economieën, was het België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



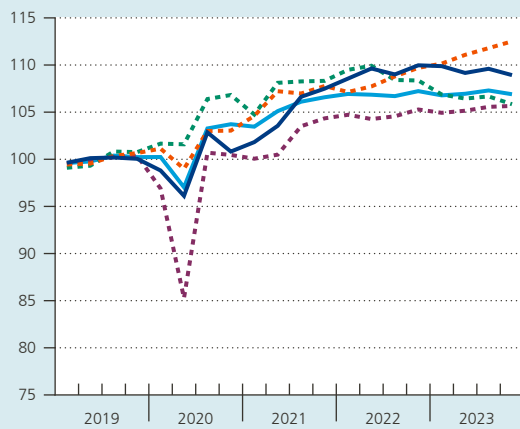
Hoewel de netto-uitvoer en de overheidsconsumptie sinds 2022 de groei niet meer ondersteunen, weerstond de economische bedrijvigheid in België de recente energiecrisis goed en liet ze een groei in de buurt van het historische gemiddelde optekenen.

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

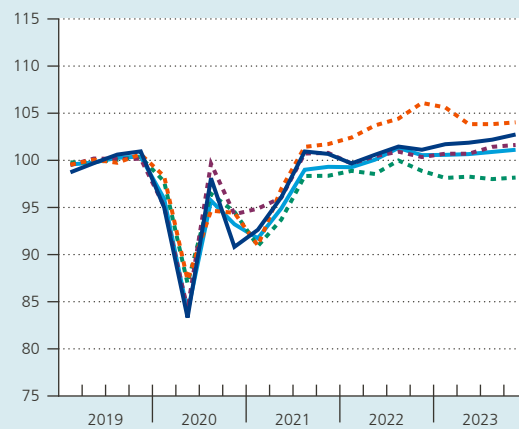
### Verloop van het reële bbp en zijn componenten naar niveau (2019 = 100), vergelijking tussen België en zijn belangrijkste handelspartners



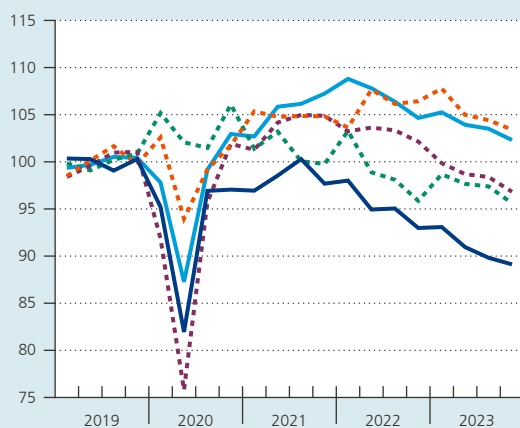
**Overheidsconsumptie**  
(2019 = 100)



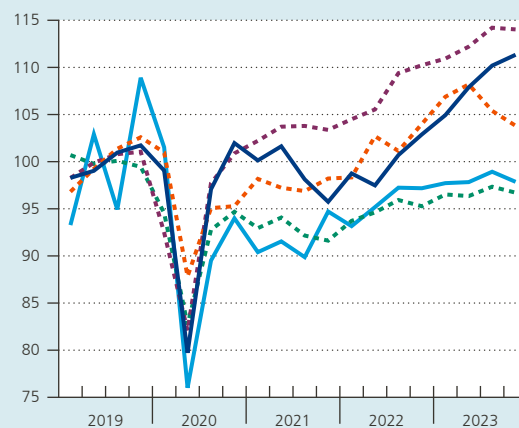
**Particuliere consumptie**  
(2019 = 100)



**Investerings in woningen**  
(2019 = 100)



**Bedrijfsinvesteringen**  
(2019 = 100)



— EA — BE — NL — FR — DE — BE tegenfeitelijk<sup>2</sup>

Bronnen: Eurostat en eigen berekeningen.

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

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

### De automatische loonindexering vrijwaarde de koopkracht van de huishoudens

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

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

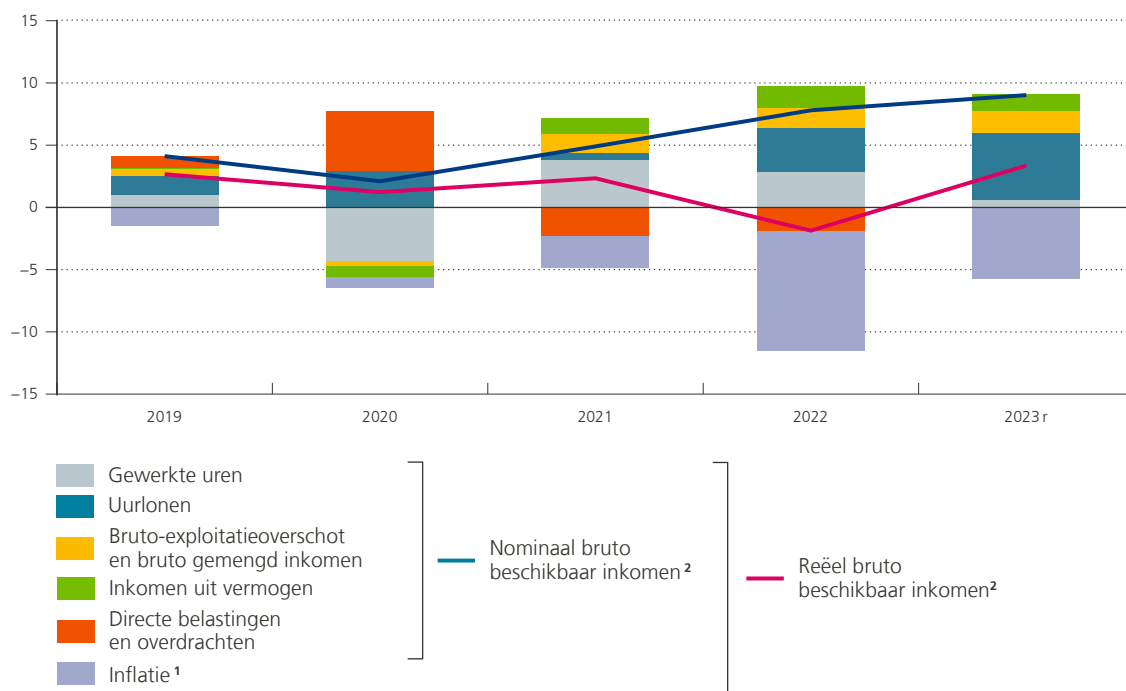
hun inkomen pas begin 2023 werd aangepast aan de sterke versnelling van de inflatie in 2022. Verder bleven ook het bruto-exploitatietoetschot en het bruto gemengd inkomen toenemen in 2023. Samen stegen ze met bijna 8%. Deze stijging kan worden toegeschreven aan de snelle groei van de huurgelden die de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

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

Grafiek 4.3

**De automatische loonindexering ondersteunde de koopkracht**

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



Bronnen: INR, NBB.

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

2 Veranderingspercentages op jaarbasis.

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

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

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

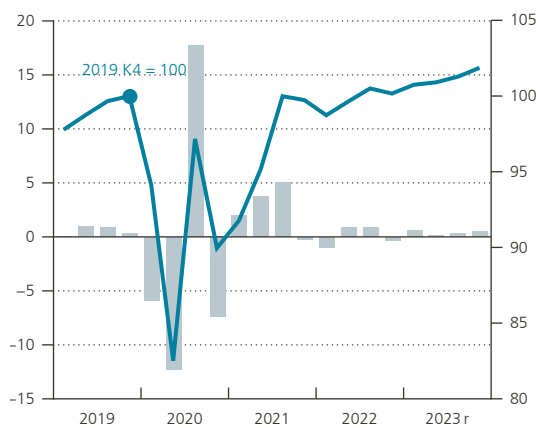
aangesproken, dat bijzonder hoog was opgelopen na twee jaren die werden gekenmerkt door de gevolgen van de COVID-19-pandemie. De spaarquote daalde zo met iets meer dan 4 procentpunt tot 13%, wat vergelijkbaar is met het niveau tijdens de jaren vóór de gezondheids crisis. In 2023 groeide de particuliere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

## Grafiek 4.4

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

#### Particuliere consumptie

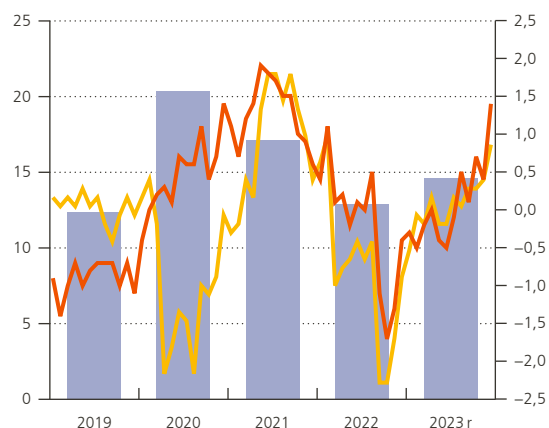
(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



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

#### Sparen van de particulieren en consumentenvertrouwen

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



■ Spaarquote van de particulieren  
 — Indicator van het consumentenvertrouwen<sup>1</sup> (rechterschaal)  
 — Spaarvooruitzichten van de huishoudens<sup>1</sup> (rechterschaal)

Bronnen: INR, NBB.

<sup>1</sup> Genormaliseerde saldi van de antwoorden.



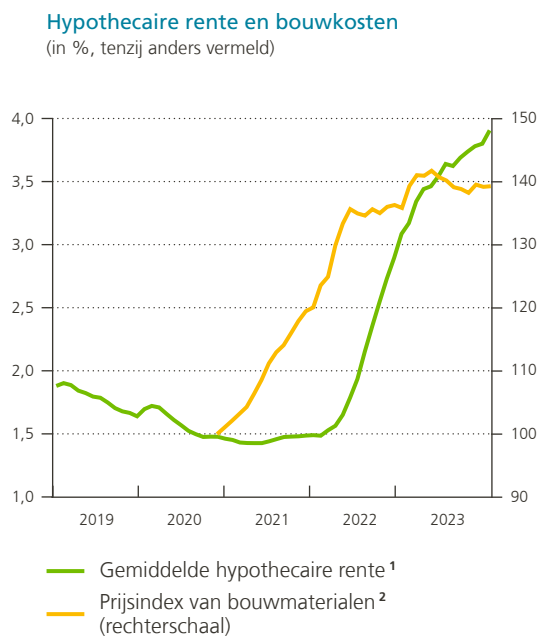
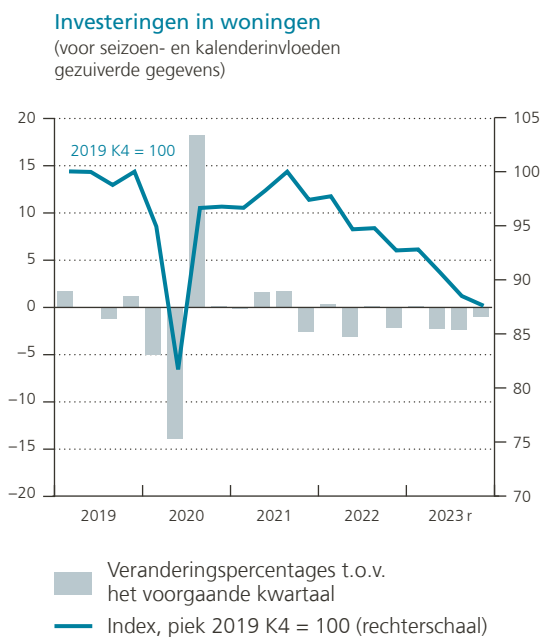
**De investeringen in woningen liepen in 2023 verder terug.** Door een daling met 5,4% ten opzichte van het voorgaande jaar versnelt bovendien hun afname sinds 2021. In vergelijking met het niveau van vóór de COVID-19-gezondheidscrisis lagen de investeringen in woningen eind 2023 12% lager.

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

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

Grafiek 4.5

**De investeringen in woningen daalden opnieuw**



Bronnen: Arch-Index, INR, NBB.

1 Voor nieuwe contracten.

2 Indexcijfer november 2020 = 100.

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

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

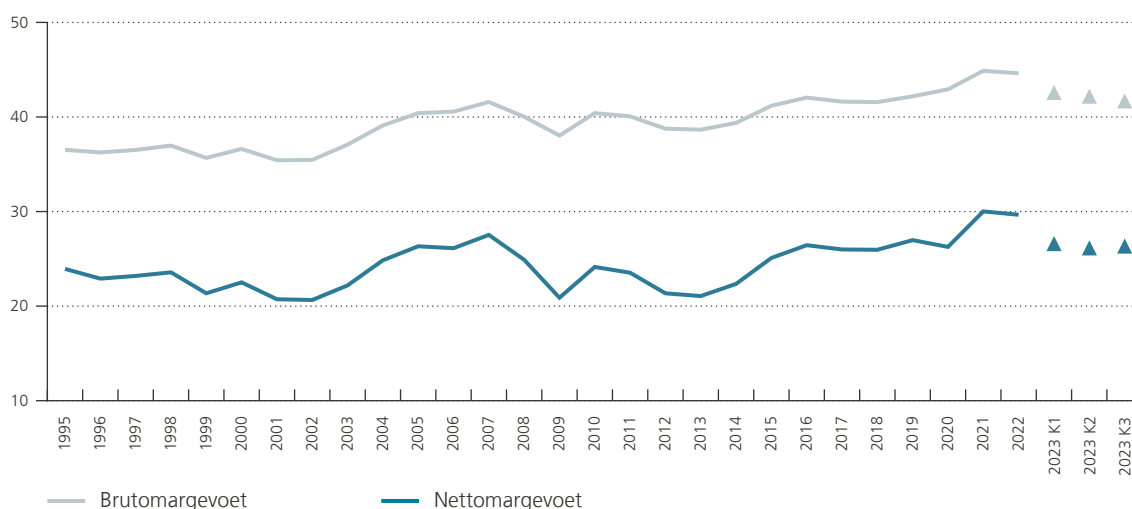
Hoewel ze sinds 2022 gedaald zijn, liggen de winstmarges van de Belgische ondernemingen nog altijd hoog. De bruto winstmarges van de Belgische ondernemingen zijn het percentage van de bruto toegevoegde waarde dat beschikbaar blijft om te investeren en het kapitaal te vergoeden na aftrek van de lonen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

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

Grafiek 4.6

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

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



Bronnen: INR, NBB.



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

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

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

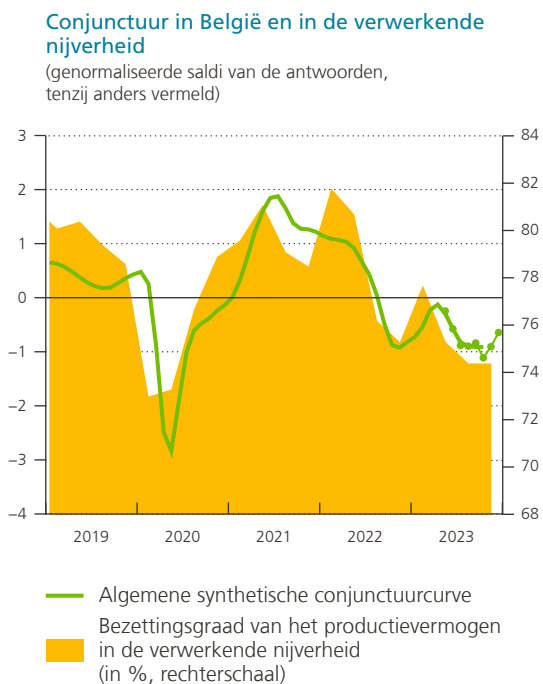
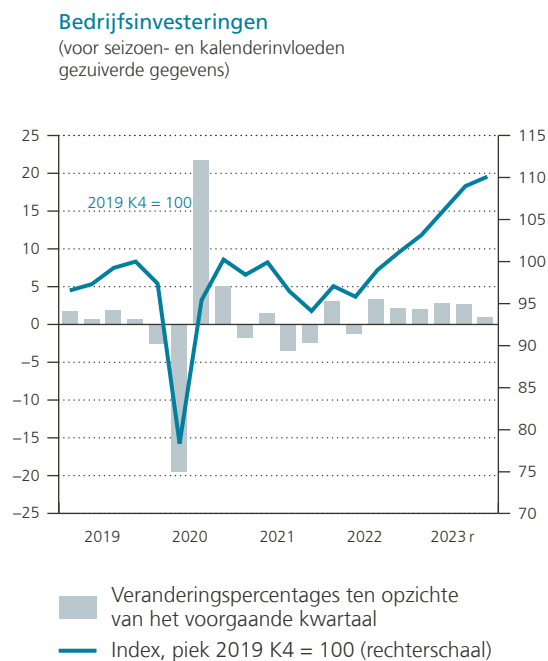
### **De ondernemingen investeerden uitzonderlijk veel**

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



## Grafiek 4.7

### De bedrijfsinvesteringen werden de belangrijkste groeimotor



Bronnen: INR, NBB.

bovendien algemeen voordoen in de belangrijkste bedrijfstakken van de Belgische economie. De onder-  
vraagde bedrijfsleiders maakten bovendien gewag  
van een sterke trend van investeringen in automa-  
tisering en digitalisering van de bedrijvigheid om de  
productiviteit te verbeteren. Dat staat niet los van de  
structureel gespannen arbeidsmarkt en de verslechte-  
erde concurrentiekracht van de Belgische bedrijven  
door de aanzienlijke stijging van de nominale lonen.  
De investeringen in nieuwe producten en de ver-  
groening van de productieprocessen ondersteunden

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

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

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

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

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



## Grafiek 4.8

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

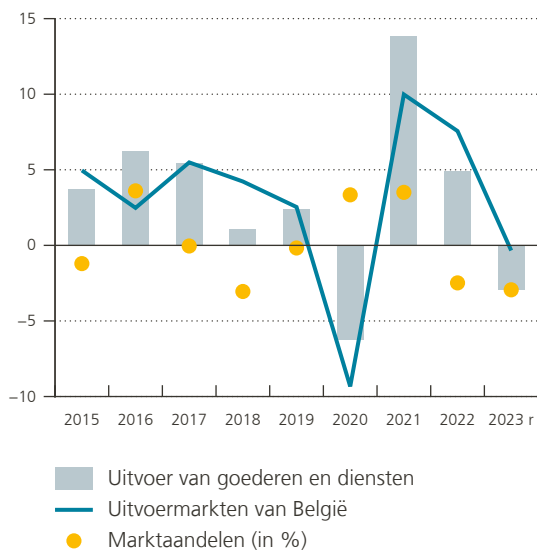
#### Handelsstromen en bijdragen aan het bbp

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



#### Uitvoermarkten en marktaandelen

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



Bronnen: ECB, INR.

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

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

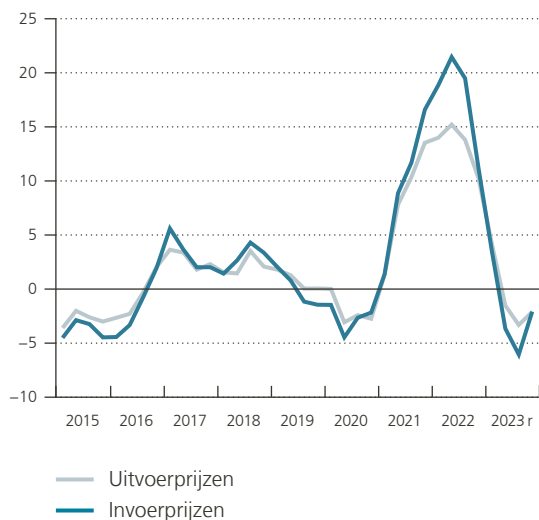
**Nadat de invoerprijzen de afgelopen twee jaar sterk waren gestegen, waardoor de Belgische economie aanzienlijk was verarmd, daalden ze in 2023 en maakten ze plaats voor een opnieuw gunstigere ruilvoet ten aanzien van het buitenland, hoewel het niveau ervan nog altijd minder voordelig was dan vóór het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

## Grafiek 4.9

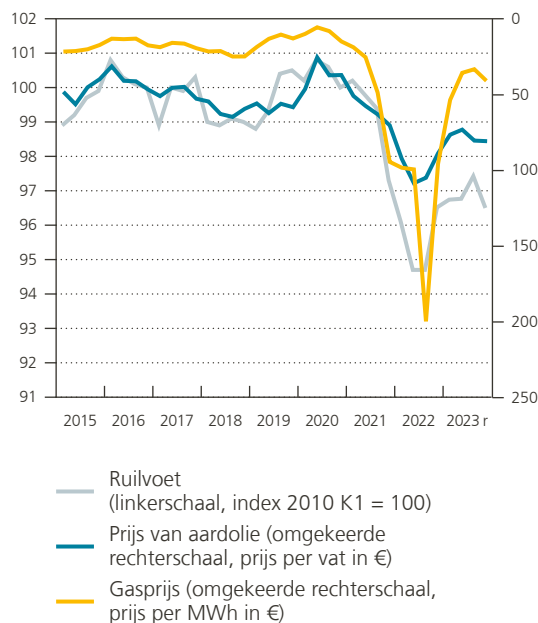
### Na de sterke verslechtering van de voorgaande jaren werd de ruilvoet minder ongunstig

#### Handelsdeflatoren

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



#### Ruilvoet en prijzen van gas en aardolie



Bronnen: INR, LSEG.

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

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

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

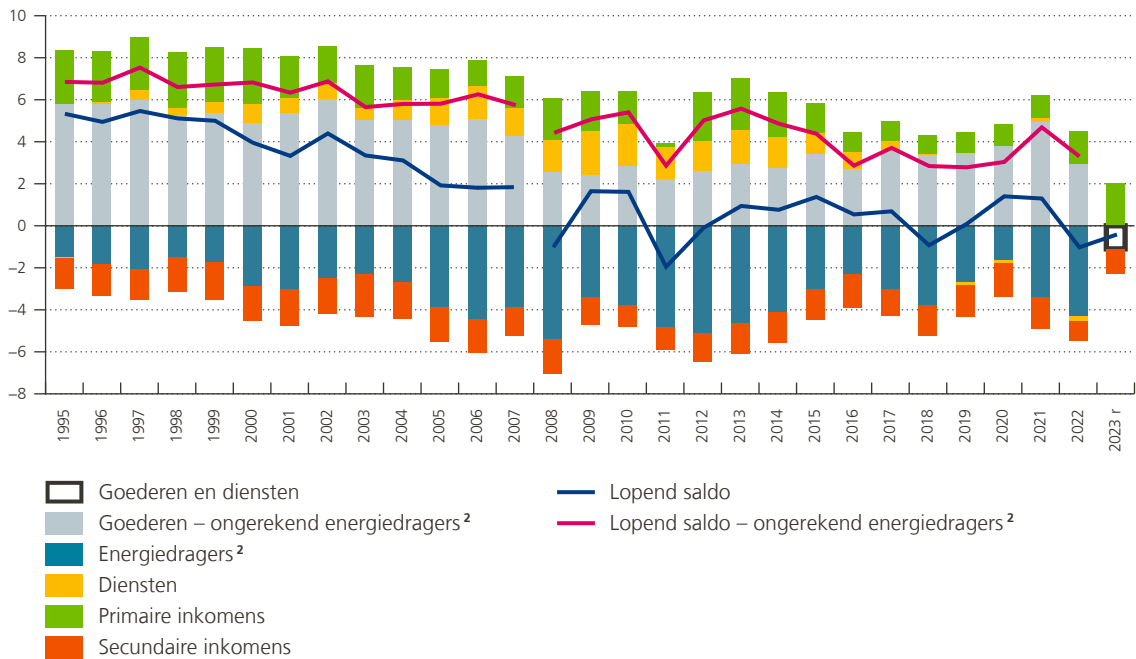
**Het saldo op de lopende rekening daalde de afgelopen jaren slechts licht en vertoont een beperkt tekort, wat voor de Belgische economie een beperkte financieringsbehoefte genereert**

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

Grafiek 4.10

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

(in % bbp, volgens de statistiek van de betalingsbalans<sup>1</sup>)



Bronnen: NBB, INR.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

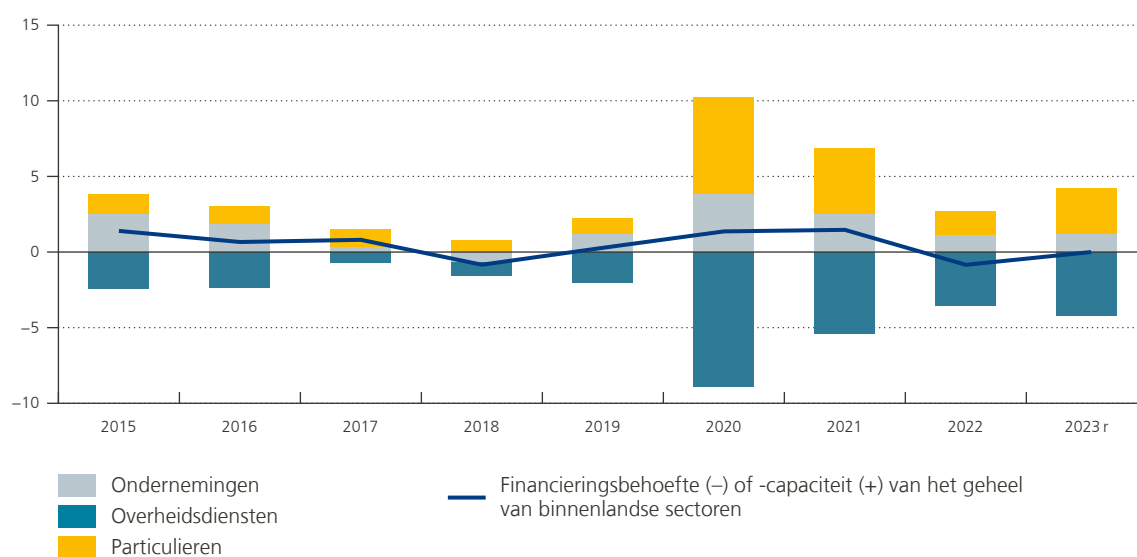
**Het financieringssaldo van de Belgische economie ten opzichte van het buitenland bleef de afgelopen jaren net zoals het lopend saldo relatief stabiel, ondanks grote schommelingen in de verschillende rubrieken die er deel van uitmaken.**

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

Grafiek 4.11

**Een lagere financieringsbehoefte ten opzichte van het buitenland**

(in % bbp)



Bron: INR.

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

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

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