

Oorlog in Oekraïne: update van de macro-economische vooruitzichten voor de Belgische economie

25-03-2022



Inleiding

Op 24 februari 2022 viel het Russische leger Oekraïne binnen. Een aantal westerse landen, waaronder de VS, het VK en de lidstaten van de EU, reageerden met bijkomende materiële en militaire steun voor Oekraïne maar kondigden ook, in diverse stappen, ongeziene economische en financiële sancties af. Zo kwam er, eerst en vooral, een verbod op transacties met de Russische centrale bank en werden een aantal Russische banken uitgesloten van het internationale systeem voor financiële communicatie SWIFT. De handelsrelaties met Rusland werden grotendeels stopgezet, met uitzondering van de handel in energie, en een aantal westerse bedrijven schortte al haar activiteiten of geplande investeringen in Rusland op.

De oorlog, die ondertussen al enkel weken duurt, zorgt voor onnoemelijk menselijk leed en wij betuigen vooraf graag onze solidariteit met de vele slachtoffers. Onze gedachten gaan ook uit naar de collega's van de National Bank of Ukraine in Kyiv, met wie we voor diverse projecten samenwerken.

Op economisch vlak is de rechtstreekse blootstelling van de Belgische economie aan Rusland en Oekraïne, via handelsrelaties of de balansen van financiële instellingen, relatief beperkt. Toch zorgt het conflict voor belangrijke schokken die een weerslag hebben op de macro-economische en budgettaire vooruitzichten. Het gaat dan o.m. om de prijsbewegingen op de internationale energie- en grondstoffenmarkten, negatieve vertrouwenseffecten (zoals geïllustreerd door de spectaculaire afname van het consumentenvertrouwen in maart), maar ook om de effecten van de toenemende opbrengst van de indirecte belastingen op energie en de bijkomende uitgaven voor compenserende maatregelen of vluchtelingenopvang op de overheidsbegroting. Deze schokken zijn uiteraard nog niet weerspiegeld in de recentste najaarsprognoses van de Bank (december 2021), al liepen de energieprijzen ook toen al sterk op.

Tegen die achtergrond worden de najaarsprognoses in deze nota tussentijds bijgesteld. Hierbij moet worden gewezen op twee belangrijke randbemerkingen. Deze tussentijdse oefening kon niet verlopen volgens de normale procedures die worden gehanteerd voor de halfjaarlijkse prognoses van de Bank en waarbij intensief wordt samengewerkt met de andere instellingen van het Eurosysteem, van de vastlegging van de gemeenschappelijke assumpties tot de diverse kwaliteitscontroles. Daarnaast is de hier voorgestelde raming natuurlijk een momentopname, die rekening houdt met de toestand medio-maart 2022. Verdere ontwikkelingen, op militair vlak maar ook inzake de economische en financiële sancties, kunnen de vooruitzichten sterk veranderen. Dat alles betekent dat de hier voorgestelde prognoses met een groter dan normale onzekerheid zijn omgeven.

1. Internationale omgeving en assumpties

Zoals gebruikelijk is de voorspellingsoefening in eerste instantie gebaseerd op bepaalde assumpties met betrekking tot de internationale economische en financiële omgeving. De hypothesen van de [recente macro-economische projecties van de ECB van begin maart](#) vormen hierbij het belangrijkste uitgangspunt. Omdat de vooruitzichten voor de wereldhandel ondertussen wat verder zijn verslechterd, werden de assumpties voor de Belgische uitvoermarkten niet volledig op het basisscenario van de ECB-ramingen gebaseerd, maar deels op het zgn. '*adverse scenario*'. De uitvoermarkten zouden daarbij over de hele periode verder blijven toenemen en dus niet tijdelijk sterk inkrimpen, zoals bij de coronacrisis in de lente van 2020. De marktengroei zou in de komende kwartalen wel terugvallen maar in jaarcijfers niet onder 3 % zakken.

De prijzen op internationale markten vormen een belangrijk transmissiekanaal voor de impact van de oorlog op de Belgische economie. Zowel energie- als bepaalde grondstoffenprijzen zijn fors toegenomen sinds de start van het conflict en zijn bijzonder volatiel gebleken in de afgelopen weken. Voor het prijsverloop over de ramingsperiode wordt zoals gewoonlijk rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten (*futures*). In deze analyse werd specifiek gebruik gemaakt van een gemiddelde van de *futures*-prijzen zoals die werden opgetekend in de week van 14-20 maart 2022. Voor de gasprijs houdt dat een heel hoog peil van gemiddeld 120 euro per

MWh voor 2022 in, wat nog eens bijna de helft duurder is dan de al bijzondere hoge tarieven die werden gebruikt voor de najaarsprognoses van de Bank. Daarna zouden de prijzen wel weer geleidelijk afnemen.

Op de financiële markten zijn de onzekerheid en de volatiliteit sterk toegenomen. Dat heeft deels te maken met de oorlog maar ook met de oplopende inflatie en de verwachtingen omtrent verdere bijstellingen van het monetaire beleid. Gelet op de bijzonder sterke volatiliteit werd besloten om te werken met de technische assumpties van de bovenvermelde ECB-raming van begin maart.

Op bepaalde vlakken zijn de marktomstandigheden ondertussen al wat verder verslechterd. Zo is de olieprijs in de afgelopen dagen weer toegenomen: een vat Brent-olie kost bij het afsluiten van deze oefening alweer ruim meer dan 100 euro. Ook de rentetarieven zijn verder opgelopen: voor een tienjaarsobligatie van de Belgische overheid ligt de rente ondertussen boven 1 %. Indien deze ontwikkelingen van blijvende aard zijn, zullen zij nog iets meer wegen op de economische vooruitzichten.

Tabel 1 – assumpties voor de tussentijdse raming (maart 2022)

	2021	2022r	2023r	2024r
Voor België relevante uitvoermarkten (veranderingspercentage, naar volume)	8,8	4,3	3,0	3,8
Gasprijs (euros per MWh)	46,5	120,0	68,2	45,0
Olieprijs (euros per vat)	60,1	91,9	80,5	74,4
Driemaands interbancaire rente in euro (in %)	-0,5	-0,4	0,3	0,7
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat (in %)	0,0	0,7	0,9	1,1

Bronnen: Eurosysteem, NBB.

Bovenal dient te worden opgemerkt dat deze vooruitzichten niet gebaseerd zijn op een 'worst-case'-scenario voor de internationale omgeving en de energie- en grondstoffenmarkten. Zo wordt er impliciet aangenomen dat er geen harde beperking komt op de energie-uitvoer van Rusland naar Europa. In dezelfde lijn wordt verondersteld dat industriële productieprocessen in België niet volledig stilvallen door gebrek aan toelevering vanuit Rusland.

Tot slot wordt in deze voorspellingsoefening ook al rekening gehouden met de impact van de diverse maatregelen die de federale regering medio-maart heeft genomen om de energiefactuur te milderen.

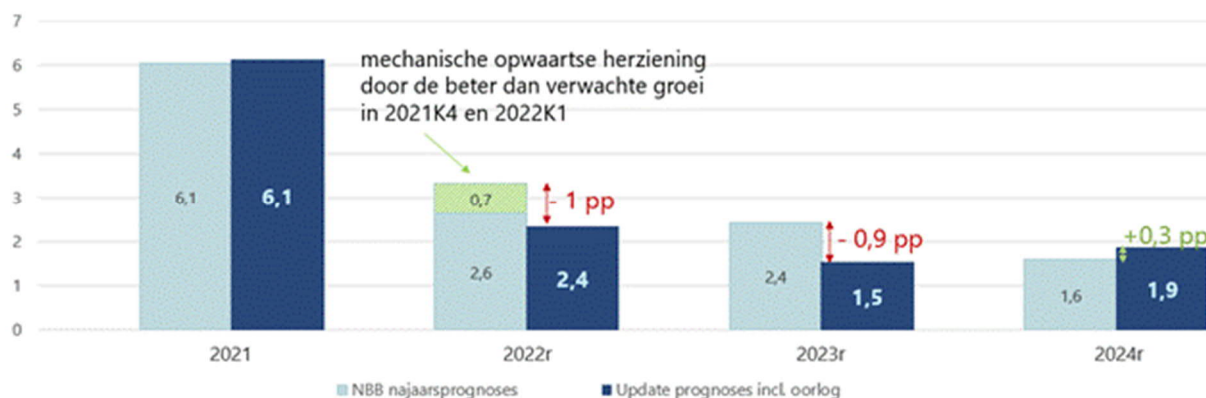
2. Ramingen voor de Belgische economie¹

Volgens deze tussentijdse voorspellingsoefening zou de Belgische economische groei nu uitkomen op 2,4 % in 2022, 1,5 % in 2023 en 1,9 % voor 2024. In vergelijking met onze najaarsprognoses van december komt dit neer op een neerwaartse herziening van de bbp-groei met 1,2 procentpunt voor 2022-23, ten dele gecompenseerd door een opwaartse bijstelling voor 2024 van ongeveer 0,3 procentpunt. Bij de interpretatie van deze herziening voor de korte termijn, die voor 2022 zowat 0,3 procentpunt belooft, moet wel rekening worden gehouden met het betere uitgangspunt. De nieuwe raming voor de jaargroei van 2022 weerspiegelt immers ook het belangrijkere overloopeffect van het vierde kwartaal van 2021, waar de groei wat hoger uitviel dan verwacht in december. Ook de groeiraming in het eerste kwartaal van 2022 werd, in lijn met de analyse in de recentste [Business Cycle Monitor](#), duidelijk opwaarts bijgesteld ten opzichte van de

¹ De belangrijkste resultaten zijn opgenomen in een overzichtstabel op het einde van dit artikel.

najaarsramingen. Zonder dat betere vertrekpunt zou de neerwaartse bijstelling van de jaargroei voor 2022 zowat 1 procentpunt zijn geweest. Hoewel de kwartaalgroeiramingen voor 2023, op basis van de bovenvermelde assumpties, nauwelijks werden gewijzigd, wordt dus ook de jaargroei voor volgend jaar neerwaarts beïnvloed door overloop-effecten.

Grafiek 1 - Reële bbp groei in België
(veranderingspercentages op jaarbasis)



Bronnen: INR, NBB.

Het nog relatief gunstige groeicijfer voor het eerste kwartaal verhuult een duidelijke conjuncturele verslechtering in de loop van dat kwartaal, m.n. na het begin van de oorlog. De impact daarvan zal, volgens onze huidige inschatting, evenwel duidelijker zichtbaar zijn op het groeicijfer van het tweede kwartaal, dat nu licht negatief is (-0,2 %). De economie trekt in de tweede jaarhelft weer wat aan, maar de groeicijfers blijven lager dan in de najaarsprognoses.

De neerwaartse bijstelling van de groei vloeit voort uit diverse vraagcomponenten. Wat de buitenlandse handel betreft, wordt de uitvoergroei tot diep in 2023 neerwaarts herzien ten opzichte van de najaarsprognoses door zowel het (nog relatief beperkte) directe effect van het wegvallen van de Oekraïense en Russische afzetmarkten als het indirecte effect ervan via de verminderde invoervraag bij de belangrijkste handelspartners. Ook in die laatste landen wordt de economische groei immers afgeremd door de oorlog, waardoor ook hun vraag naar Belgische uitvoer terugvalt. Daarnaast leidt de hieronder beschreven opwaartse bijstelling van de inflatie, via indexeringen en hogere loonkosten, tot een verlies aan concurrentiekracht dat wat groter uitvalt dan in de najaarsprognoses. Het geraamde verlies aan uitvoermarktaandeel werd dan ook wat opwaarts bijgesteld voor de volgende kwartalen. Hoewel ook de invoergroei lager uitkomt, wordt de groeibijdrage van de netto-uitvoer in de volgende kwartalen telkens in beperkte mate neerwaarts herzien.

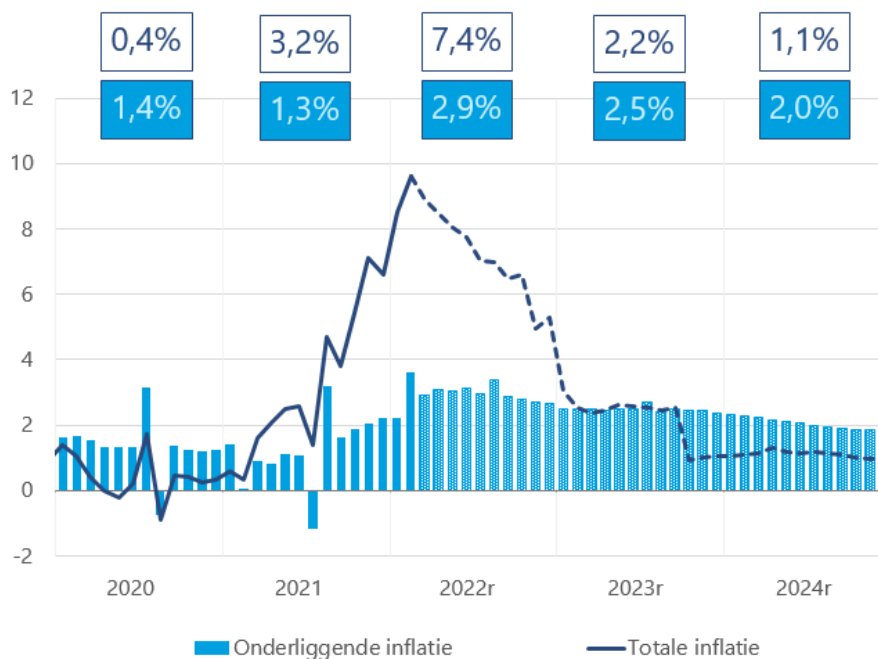
Het belangrijkste kanaal is evenwel de gezinsconsumptie. Volgens de recentste kwartaalstatistieken nam die eind vorig jaar al af en de huidige ramingen wijzen op een heel matige groei in de eerste jaarhelft van 2022, met een nieuwe, zij het beperkte, terugval in het tweede kwartaal. De sterk gestegen prijzen, vooral voor energie, tasten de koopkracht van de gezinnen minstens tijdelijk aan. De indexeringsmechanismen werken immers met een zekere vertraging en motorbrandstoffen, waarvan de prijs recent ook sterk is toegenomen, vallen hoe dan ook buiten de indexering. Dankzij de toename van het arbeidsvolume en ook rekening houdend met de overheidsmaatregelen om de energiefactuur voor gezinnen wat te verlichten, zou de koopkracht van de gezinnen dit jaar wel nog toenemen met 0,6 %. Dat is ongeveer dezelfde groei als in 2021 maar ligt veel lager dan de in de najaarsprognoses geraamde groei van meer dan 2 %. Daarenboven is het consumentenvertrouwen heel fors afgenomen in maart. Hoewel deze grote daling wellicht van tijdelijke aard zal zijn, kan dat de consumenten ertoe aanzetten de vinger wat meer op de knip te houden. Indicatoren van distributienetbeheerders geven in dat verband aan dat het gasverbruik van gezinnen in de laatste weken sterk is teruggevallen (ook indien men corrigeert voor temperatuur-effecten); dit fenomeen weegt wel minder op de bbp-groei, maar leidt vooral tot minder gasinvoer. In 2023 neemt de koopkracht weer sterker toe, door de uitgestelde werking van de indexeringsmechanismen. De gezinsconsumptie zou vanaf het einde van dit jaar dan ook een sterk herstel vertonen.

Daarbij worden de jaargroei cijfers wel vertekend door sterke overloopeffecten (bv. van de forse stijging in 2021, die ook de jaargroei in 2022 in belangrijke mate verhoogt).

De afgenomen vraag naar Belgische producten vanuit binnen- en buitenland, samen met het klimaat van toegenomen onzekerheid en de piekende energieprijzen, zorgt eveneens voor een tijdelijke, maar duidelijke vertraging van het uitbreidingstempo van de bedrijfsinvesteringen. Anderzijds zal het opvangen van de instroom van vluchtelingen uit Oekraïne een opwaartse invloed uitoefenen op de overheidsconsumptie dit jaar en ook nog in 2023, al blijft het jaarcijfer volgend jaar negatief wegens het grote neerwaartse effect van de post-COVID-19 normalisatie van de overheidsconsumptie.

De opvallendste herzieningen zijn – weinig verrassend – te vinden aan de nominale kant. In de najaarsprognoses werd nog uitgegaan van een geleidelijke afname van de hoge inflatie vanaf de lente van dit jaar; dat was evenwel o.m. gebaseerd op de toenmalige *futures* voor energieprijzen, die een daling te zien gaven. Mede door de oorlog in Oekraïne zijn de energieprijzen daarentegen nog verder gestegen. De totale inflatie neemt volgens de huidige prognoses dan ook trager af en blijft langer buitengewoon hoog: eind 2022 zou ze nog meer dan 5 % bedragen. De inflatieraming voor 2022 wordt dus fors opwaarts herzien, tot gemiddeld 7,4 %, vooral door de veel hogere energie-inflatie, maar ook door duurdere voeding.

Grafiek 2 - Inflatie in België
(veranderingspercentages op jaarbasis, jaargemiddelde in rechthoekje)



Bronnen: Stabel, NBB.

Via de werking van de indexeringsmechanismen heeft die hogere inflatie ook een weerslag op de lonen, die deels weer worden doorberekend in de prijzen van de in België geproduceerde diensten en niet-energetische industriële goederen. Aangezien de stijgende binnenlandse kostendruk ook wordt opgevangen via een afname van de winstmarges van de ondernemingen, blijft de onderliggende inflatie, die de prijsstijgingen van die diensten en niet-energetische goederen meet, ook in deze prognoses veel beperkter dan de totale inflatie. Gemiddeld zou de onderliggende inflatie dit jaar afklokken op net geen 3 %, wat voor België wel een gewoon hoog peil is.

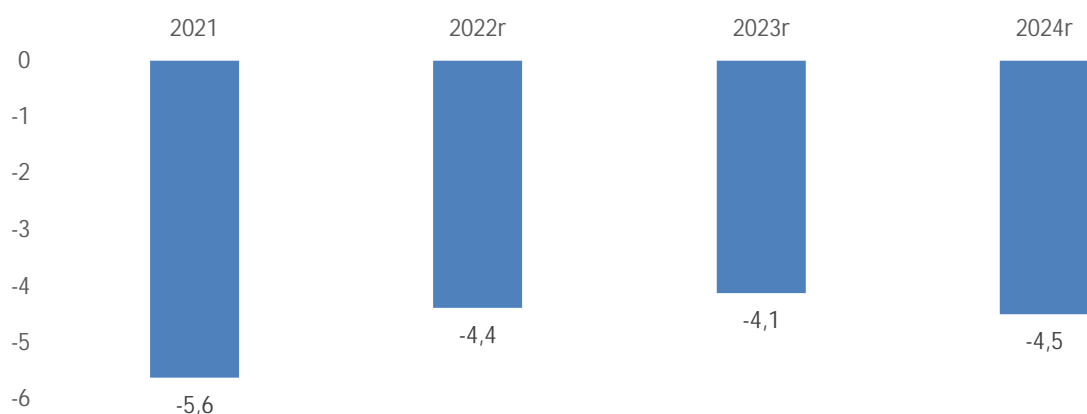
Naarmate de energieprijzen, volgens de huidige assumpties, weer dalen, neemt ook de inflatoire druk geleidelijk af. Volgend jaar zou de totale inflatie al terugvallen tot iets meer dan 2 %. De matiging van de energieprijzen vanaf 2023 is daarbij wel – opnieuw – een cruciale assumptie. Alternatieve, ongunstigere scenario's waarin de energieprijzen bijvoorbeeld langer hoog blijven of volgende winter verder opveren, zijn goed denkbaar, bv. bij een verdere escalatie van de wederzijdse economische en financiële sancties tussen Rusland en de westerse landen, maar maken geen deel uit van het kader waarin deze oefening werd gemaakt.

De hogere inflatie leidt via de loonindexeringen dus ook tot het bovenvermelde bijkomende verlies aan concurrentiekracht. Bekeken over de periode 2022-2023, nemen de uurloonkosten in de privésector met meer dan 10 % toe! Ook in 2024 zou de toename nog 2,4 % bedragen, wat het geheel over de ramingsperiode op bijna 13 % brengt. Dat is ongezien. De (energie-)inflatie valt ook hoger uit dan in de buurlanden, o.m. door het iets grotere aandeel van energiecontracten met variabele tarieven in België. Bovendien zijn er in de buurlanden geen automatische indexeringsmechanismen voor de lonen. Een compensatie voor de gestegen prijzen via hogere nominale lonen moet daar worden onderhandeld tussen de sociale partners. Aangezien deze onderhandelingen tijd vragen, zullen de hoge energieprijzen (minstens) op korte termijn een aanzienlijke, nadelige impact hebben op de kostenconcurrentiekracht van de Belgische ondernemingen.

De lagere groei zal verder ook een negatieve impact hebben op de arbeidsvraag, met name in 2023, maar in vergelijking met de najaarsramingen veert die vraag ook weer sterker op in 2024. Al bij al blijft de arbeidsmarkt zeer dynamisch. Indien abstractie wordt gemaakt van het overloopeffect van de sterke realisaties in 2021, komen er de komende drie jaren zowat 100 000 jobs bij op de arbeidsmarkt, wat maar iets lager ligt dan in de najaarsramingen. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou dit jaar uitkomen op 6,0 % en in 2023 pieken op 6,2 %.

De economische en humanitaire gevolgen van de oorlog wegen ook op de overheidsfinanciën. Bij een ongewijzigd macro-economisch kader en zonder oorlog zou het in 2022 verwachte begrotingssaldo ten opzichte van de najaarsraming aanzienlijk opwaarts zijn herzien. Het begrotingsresultaat van 2021 kwam immers een stuk positiever uit, voornamelijk door een sterker dan verwachte opleving van de fiscale ontvangsten, maar ook door lager dan verwachte primaire uitgaven. Dat verbetert ook het begrotingssaldo voor de volgende jaren. De gevolgen van de oorlog en de toenemende energieprijzen sinds december doen dit gunstige effect echter meer dan teniet. In 2022 zou het begrotingstekort uitkomen op 4,4 % bbp. Na een lichte verbetering in 2023 zou het tekort toenemen tot 4,5 % bbp in 2024.

Grafiek 3 - Begrotingssaldo (in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

In 2022 verzwaren vooral de door de overheid genomen maatregelen om de gevolgen van de crisis op te vangen het tekort. Deze ramingsoefening houdt rekening met de koopkracht-ondersteunende maatregelen die door de federale regering begin februari en midden maart zijn genomen, zoals de tijdelijke btw-verlagingen op elektriciteit en aardgas, de verlenging van het uitgebreid sociaal tarief en de éénmalige premie voor elektriciteitsfactuur en verwarming met stookolie,

propan en butaan. Ook de door de Vlaamse regering genomen maatregelen van midden maart om de afhankelijkheid van fossiele energie te verminderen werden opgenomen. Daarnaast wordt aan de hand van een ruwe inschatting rekening gehouden met bijkomende uitgaven voor de opvang van vluchtelingen en hulp aan het buitenland. De verwachte toename van de repartiebijdrage van de nucleaire sector en de lagere subsidies aan offshore windmolenparken zorgen slechts voor een beperkte financiering. De totale impact van de overheidsmaatregelen wordt geraamd op zo'n 0,6 % bbp. Ook zonder deze maatregelen zou het begrotingstekort in 2022 licht verslechteren. De toename van de belastingontvangsten als gevolg van de stijgende prijzen en de - zij het met enige vertraging - geïndexeerde lonen is immers onvoldoende om de impact van de eveneens stijgende primaire overheidsuitgaven en de neerwaartse herziening van het consumptievolume te compenseren.

Vanaf 2023 verdwijnt de negatieve impact van de in 2022 genomen tijdelijke maatregelen nagenoeg volledig. De neerwaartse bijstelling van het begrotingssaldo ten opzichte van de najaarsraming blijft evenwel gelijk. Enerzijds tempert de neerwaartse herziening van de economische activiteit de groei van de belastingontvangsten. Dit komt vooral tot uiting in een neerwaartse bijstelling van de vennootschapsbelasting, aangezien de sterk toenemende loonkosten de winsten drukken. Anderzijds blijven de primaire overheidsuitgaven, waarvan meer dan de helft automatisch gekoppeld is aan de gezondheidsindex en waarvan het overige deel ook in grote mate de prijsgroei volgt, sterk stijgen, ook in verhouding tot het bbp.

Ondanks de lichte verslechtering van het (primaire) begrotingssaldo ten opzichte van de najaarsraming wordt de schuldgraad van de overheid naar beneden bijgesteld in de hele projectieperiode. De hogere nominale bbp-groei zorgt immers voor een gunstiger noemereffect. Daartegenover staat wel dat de nominale rente op de overheidsschuld is gestegen. Eens de nominale bbp-groei normaliseert zullen de toenemende rentelasten een opwaarts effect hebben op de overheidsschuld. Dankzij de verlenging van de gemiddelde looptijd van de schuld de voorbije jaren, gebeurt dit wel slechts geleidelijk aan.

3. Samenvatting en risico's

De oorlog in Oekraïne heeft een belangrijke impact op de economische en budgettaire vooruitzichten, zowel voor de Europese economie als voor België. Ondanks de heel grote onzekerheid rond de verdere gebeurtenissen werd daarom toch besloten een update van de najaarsramingen van de Bank te maken. De huidige prognoses wijzen op een forse neerwaartse bijstelling van de groei in de laatste drie kwartalen van 2022. De impact daarvan op het jaargroecijfer voor dit jaar wordt wel nog getemperd door het betere vertrekpunt en de jaargroei blijft bijna 2,5 %. Volgend jaar valt de jaargroei, ondanks een verwacht herstel in de loop van dat jaar, nog wat verder terug tot een peil dat net boven de potentiële groei ligt. Hoewel de kwartaalgroei in de lente van dit jaar licht negatief wordt, veroorzaakt de oorlog dus geen zware economische recessie of stagflatie.

Door de hoger blijvende energieprijzen wordt ook de inflatie op korte termijn fors opwaarts bijgesteld. De inflatie ebt veel trager weg. Rekening houdend met de huidige *futures*-contracten zou de totale inflatie eind dit jaar nog meer dan 5 % bedragen. Toch wijzen ook de huidige prognoses niet op een langdurige loon-prijsspiraal: de inflatoire druk valt terug in de twee volgende jaren.

Zoals vermeld zijn de risico's rond deze voorspellingsoefening groter dan gebruikelijk. Deze analyse is gebaseerd op een scenario dat vandaag plausibel lijkt, maar dat zeker geen 'worst-case'-impact toont. De situatie op de energie- en grondstoffenmarkten verandert dagelijks en de reacties op bepaalde politieke gebeurtenissen in het conflict zijn soms vrij hevig, net als voor de financiële markten. Het is daarbij zeker niet uitgesloten dat het conflict verder escaleert en dat er bv. volledige stopzetting komt van de energie-invoer door de EU vanuit Rusland, naar het voorbeeld van wat nu al door de VS is beslist. Dat zou leiden tot zwaardere verstoringen van productieprocessen en een grotere macro-economische kost. Een snelle politieke oplossing voor het militaire conflict kan de vooruitzichten daarentegen rooskleuriger maken.

Tabel 21 - Samenvatting van de voornaamste resultaten

	2020	2021	2022r	2023r	2024r
GROEI (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)					
Bbp naar volume	-5,7	6,1	2,4	1,5	1,9
Bijdragen tot de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging	-5,7	6,1	1,9	2,1	2,1
Netto-uitvoer van goederen en diensten	0,4	0,7	0,5	-0,6	-0,1
Voorraadwijziging	-0,3	-0,7	-0,1	0,0	0,0
PRIJZEN EN KOSTEN					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	0,4	3,2	7,4	2,2	1,1
Gezondheidsindex	1,0	2,0	6,9	2,7	1,6
Onderliggende inflatie	1,4	1,3	2,9	2,5	2,0
Bbp-deflator	1,3	4,4	5,3	1,7	0,6
Ruilvoet	0,5	-0,7	-1,8	1,1	0,1
Uurloonkosten in de private sector ¹	4,3	0,1	5,1	5,4	2,4
ARBEIDSMARKT					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen)	-0,8	84,6	59,8	16,3	43,6
Totaal arbeidsvolume ²	-8,5	6,6	3,6	2,3	1,8
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking van 15 jaar of ouder)	5,6	6,2	6,0	6,2	6,1
INKOMENS					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	0,9	0,6	0,6	3,2	2,3
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	20,2	15,7	12,9	13,5	13,6
OVERHEIDSFINANCIËN					
Primair saldo (in % bbp)	-7,1	-4,0	-3,0	-2,7	-3,1
Financieringssaldo (in % bbp)	-9,1	-5,6	-4,4	-4,1	-4,5
Overheidsschuld (in % bbp)	112,8	107,7	105,3	106,9	109,5

Bronnen: EC, INR, Statbel, NBB.

¹ Inclusief de loonsubsidies (hoofdzakelijk de verminderingen van de bedrijfsvoorheffing) en de gerichte verlagingen van de werkgeversbijdragen.

² Totaal aantal gewerkte uren in de economie.