

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

9 september 2016

HOORZITTING

**met de heer Jan Smets, gouverneur van
de Nationale Bank van België, over het
jaarverslag 2015 van de Nationale Bank**

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIËN EN DE BEGROTING
UITGEBRACHT DOOR
DE HEREN **Ahmed LAAOUEJ** EN **Georges GILKINET**

INHOUD

Blz.

I. Uiteenzetting van de heer Jan Smets, gouverneur van de Nationale Bank van België	3
II. Vragen en opmerkingen van de leden	8
III. Antwoorden van de gouverneur	20
Bijlage: Presentatie van de heer Jan Smets	29

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

9 septembre 2016

AUDITION

**de M. Jan Smets, gouverneur de la Banque
nationale de Belgique sur le rapport
annuel 2015 de la Banque nationale**

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DU BUDGET
PAR
MM. **Ahmed LAAOUEJ** ET **Georges GILKINET**

SOMMAIRE

Pages

I. Exposé de M. Jan Smets, gouverneur de la Banque nationale de Belgique	3
II. Questions et observations des membres	8
III. Réponses du gouverneur	20
Annexe: Présentation de M. Jan Smets	29

**Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag/
Composition de la commission à la date de dépôt du rapport**

Voorzitter/Président: Eric Van Rompuy

A. — Vaste leden / Titulaires:

N-VA Peter Dedecker, Robert Van de Velde, Hendrik Vuye,
Veerle Wouters
PS Stéphane Crusnière, Ahmed Laaouej, Alain Mathot
MR Gautier Calomne, Benoît Piedboeuf, Vincent
Scourneau
CD&V Roel Deseyn, Eric Van Rompuy
Open Vld Luk Van Biesen, Dirk Van Mechelen
sp.a Peter Vanvelthoven
Ecolo-Groen Georges Gilkinet
cdH Benoît Dispa

B. — Plaatsvervangers / Suppléants:

Peter Buysrogge, Inez De Coninck, Peter De Roover, Bart De Wever,
Johan Klaps
Frédéric Daerden, Emir Kir, Eric Massin, Sébastien Pirlot
Olivier Chastel, Philippe Goffin, Kattrin Jadin, Damien Thiéry
Hendrik Bogaert, Griet Smaers, Jef Van den Bergh
Patricia Ceysens, Carina Van Cauter, Frank Wilrycx
Karin Temmerman, Dirk Van der Maelen
Meyrem Almaci, Jean-Marc Nollet
Michel de Lamotte, Catherine Fonck

C. — Niet-stemgerechtigde leden / Membres sans voix délibérative:

VB Barbara Pas
PTB-GOI Marco Van Hees
DéFI Olivier Maingain

N-VA	:	Nieuw-Vlaamse Alliantie
PS	:	Parti Socialiste
MR	:	Mouvement Réformateur
CD&V	:	Christen-Democratisch en Vlaams
Open Vld	:	Open Vlaamse liberalen en democraten
sp.a	:	socialistische partij anders
Ecolo-Groen	:	Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
cdH	:	centre démocrate Humaniste
VB	:	Vlaams Belang
PTB-GOI	:	Parti du Travail de Belgique – Gauche d'Ouverture
DéFI	:	Démocrate Fédéraliste Indépendant
PP	:	Parti Populaire

Afkortingen bij de nummering van de publicaties:

DOC 54 0000/000: Parlementair document van de 54^e zittingsperiode +
basisnummer en volgnummer
QRVA: Schriftelijke Vragen en Antwoorden
CRIV: Voorlopige versie van het Integraal Verslag
CRABV: Beknopt Verslag
CRIV: Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag
en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken
(met de bijlagen)

PLEN: Plenum
COM: Commissievergadering
MOT: Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)

Abréviations dans la numérotation des publications:

DOC 54 0000/000: Document parlementaire de la 54^e législature, suivi
du n° de base et du n° consécutif
QRVA: Questions et Réponses écrites
CRIV: Version Provisoire du Compte Rendu intégral
CRABV: Compte Rendu Analytique
CRIV: Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le
compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu
analytique traduit des interventions (avec les an-
nexes)
PLEN: Séance plénière
COM: Réunion de commission
MOT: Motions déposées en conclusion d'interpellations
(papier beige)

Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers

Bestellingen:
Natieplein 2
1008 Brussel
Tél.: 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.dekamer.be
e-mail : publicaties@dekamer.be

De publicaties worden uitsluitend gedrukt op FSC gecertificeerd papier

Publications officielles éditées par la Chambre des représentants

Commandes:
Place de la Nation 2
1008 Bruxelles
Tél.: 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.lachambre.be
courriel : publications@lachambre.be

Les publications sont imprimées exclusivement sur du papier certifié FSC

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft tijdens haar vergadering van 4 maart 2016 een hoorzitting gehouden met de heer Jan Smets, gouverneur van de Nationale Bank van België, over het jaarverslag 2015 van de Nationale Bank.

I. — UITEENZETTING VAN DE HEER JAN SMETS, GOUVERNEUR VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË

A. Mondiale constellatie in voortdurende verandering

De heer Jan Smets, gouverneur van de Nationale Bank van België, merkt op dat sinds 2014 er zich een kentering heeft voorgedaan. Tot en met 2013 waren de opkomende landen (China, Rusland en Latijns-Amerika) de motor van de wereldeconomie, terwijl de geavanceerde landen (Verenigde Staten, Japan, eurozone en Groot-Brittannië) te kampen hadden met een groeivertraging. Vanaf 2014 is een kentering merkbaar en zijn de geavanceerde landen de trekkers van de wereldeconomie geworden.

Een belangrijke oorzaak daarvan is China dat zijn economisch model aan het transformeren is van een export- en investeringsmodel naar een model dat meer gericht is op consumptie en binnenlandse vraag. Deze transformatie zal leiden tot meer economische en ecologische duurzaamheid maar zorgt wel voor belangrijke verschuivingen in de economie. Daardoor komt de focus meer te liggen op de diensten in plaats van de industrie. Door de dalende industriële productie verlaagt ook de Chinese vraag naar grondstoffen en basisproducten, wat een negatieve impact heeft op andere opkomende landen die dikwijls de leveranciers ervan zijn. Vele van deze opkomende landen hebben hun expansie gefinancierd met externe buitenlandse schuld in tegenstelling tot China. Naast tegenvallende opbrengsten uit de export hebben deze opkomende landen ook nog eens te maken met financieringsproblemen gezien hun dalende kredietwaardigheid en de daling van hun valuta's.

Daarnaast zijn er een aantal andere fenomenen die voor mutatie zorgen in de wereldeconomie. Niet in het minst gaat het dan om het klimaatakkoord van Parijs waardoor de economie in de toekomst minder broeikasgassen zal uitstoten. Daarnaast zullen ook de vluchtelingenstromen een grote uitdaging vormen.

De heer Smets besluit dat het in een snel veranderende wereldeconomie voor België van belang is om voldoende aanpassingsvermogen te hebben. Zowel

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a, lors de sa réunion du 4 mars 2016, auditionné M. Jan Smets, gouverneur de la Banque nationale de Belgique sur le rapport annuel 2015 de la Banque nationale.

I. — EXPOSÉ DE M. JAN SMETS, GOUVERNEUR DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

A. Une constellation mondiale en mutation constante

M. Jan Smets, gouverneur de la Banque nationale de Belgique, fait observer que depuis 2014, on assiste à un revirement: jusqu'en 2013, c'étaient les pays émergents (la Chine, la Russie et l'Amérique latine) qui étaient les moteurs de l'économie mondiale, tandis que les pays développés (les États-Unis, le Japon, la zone euro et la Grande-Bretagne) étaient confrontés à un ralentissement de la croissance. Force est de constater que, depuis 2014, les choses s'inversent et que ce sont aujourd'hui les pays développés qui tirent l'économie mondiale.

L'une des principales raisons est due au fait que la Chine est en train de transformer son modèle économique, passant d'une économie basée sur les exportations et les investissements à une économie davantage axée sur la consommation et la demande intérieure. Cette transformation, qui permet une plus grande durabilité tant économique qu'écologique, entraîne toutefois d'importants glissements sur le plan économique, le pays se focalisant davantage sur les services plutôt que sur l'industrie. La baisse de la production industrielle induit également une baisse de la demande chinoise en ce qui concerne les matières premières et les produits de base, ce qui a des retombées négatives sur d'autres pays émergents qui en sont souvent les fournisseurs de la Chine. Nombre d'entre eux ont, contrairement à la Chine, financé leur expansion à l'aide d'une dette extérieure. En plus de recettes décevantes, ils ont également enregistré des difficultés financières consécutives à la baisse de leur solvabilité et à la chute de leur monnaie.

Une série d'autres facteurs modifient également l'économie mondiale, dont l'accord de Paris sur le climat n'est pas le moindre. Cet accord implique que l'économie devra réduire ses émissions de gaz à effets de serre à l'avenir. À cela s'ajoutent les flux migratoires, qui représentent un défi gigantesque.

En guise de conclusion, M. Smets souligne que dans une économie mondiale en rapide mutation, il importe que la Belgique développe une capacité d'adaptation

de uitdagingen op het vlak van het klimaat als op het vlak van migratie betekenen op korte termijn maar bieden op lange termijn nieuwe opportuniteiten en groeiomgelegheden.

B. De eurozone

De heer Smets geeft aan dat de economie het in de eurozone vrij goed heeft gedaan met een groei van 1,6 % van het bbp, zeker t.o.v. 2014 toen de groei amper 0,9 % bedroeg. Het is een goede zaak dat deze groei wordt gedragen door investeringen en binnenlandse consumptie. Dit toont aan dat de eurozone toch een zekere dynamiek kan bewaren in een periode dat de wereldeconomie het in het algemeen niet zo goed doet.

Negatief is echter dat de inflatie in eurozone laag blijft. Zo bedroeg de inflatie in 2015 0 %, de onderliggende inflatie 1 %. Een lage inflatie verzwakt de efficiëntie van het monetair beleid en belemmert de groei in landen met een hoge schuldenlast.

Om de economie in de eurozone te stimuleren, heeft de ECB de rente stelselmatig verlaagd tot bijna het nulpunt. Daarnaast is de ECB sinds maart 2015 begonnen aan een inkoopprogramma van overheidsobligaties. Daar meer geld in het systeem te pompen en de rente laag te houden, hoopt ECB dat bedrijven weer meer zullen gaan lenen en investeren. Cijfers tonen aan dat het beleid van de ECB zijn vruchten afwerkt. Door de versoepeling van het monetair beleid zijn de bancaire financieringsvoorwaarden aantrekkelijker geworden waardoor de het aantal verstrekte kredieten aan niet-financiële ondernemingen vanaf 2014 terug in stijgende lijn gaat.

In tegenstelling tot andere landen heeft de eurozone te kampen met een investeringsdeficit en spaaroverschot. Het monetaire beleid van de ECB is er juist op gericht om de investeringen terug te doen aanzwengelen.

Het monetair beleid van de ECB heeft geleid tot een verzwakking van de euro. Dit heeft geleid tot een betere competitiviteit van de bedrijven gevestigd in de eurozone.

De heer Smets heeft begrip voor critici die zeggen dat het monetair beleid van de ECB niet heeft gewerkt omdat ondanks alle genomen maatregelen de inflatie nog steeds laag staat. De spreker wijst erop dat dit fenomeen te verklaren is door een aantal onverwachte externe omstandigheden zoals de vertraging van de groei in de opkomende landen met een enorme daling van de grondstoffenprijzen tot gevolg. De heer Smets

suffisante. Si les défis climatique et migratoire ont un coût à court terme, ils offrent également de nouvelles opportunités et des perspectives de croissance à long terme.

B. La zone euro

M. Smets indique qu'avec une croissance de 1,6 %, l'économie de la zone euro s'est plutôt bien comportée, surtout par rapport à 2014 où la croissance n'était que de 0,9 %. Il est positif de voir que cette croissance est aujourd'hui soutenue par les investissements et la consommation intérieure, car cela montre que la zone euro parvient à conserver une certaine dynamique à l'heure où, d'une manière générale, l'économie mondiale ne va pas si bien.

Un point négatif est cependant que l'inflation reste peu élevée dans la zone euro. Ainsi, en 2015, l'inflation s'est élevée à 0 % et l'inflation sous-jacente à 1 %. Une faible inflation diminue l'efficacité de la politique monétaire et freine la croissance dans les pays très endettés.

En vue de stimuler l'économie dans la zone euro, la BCE a systématiquement réduit le taux d'intérêt jusqu'à frôler le zéro. Par ailleurs, la BCE a entamé, depuis mars 2015, un programme de rachat d'obligations d'État. En injectant plus d'argent dans le système et en maintenant un taux bas, la BCE espère que les entreprises recommenceront à emprunter et à investir davantage. Les chiffres montrent que la politique de la BCE porte ses fruits. Grâce à l'assouplissement de la politique monétaire, les conditions du financement bancaire sont devenues plus attrayantes, ce qui a fait remonter le nombre de crédits octroyés à des entreprises non financières à partir de 2014.

Contrairement à d'autres pays, la zone euro est confrontée à un déficit d'investissements et à un excédent d'épargne. La politique monétaire de la BCE vise précisément à relancer les investissements.

La politique monétaire de la BCE a entraîné un affaiblissement de l'euro, ce qui a renforcé la compétitivité des entreprises établies dans la zone euro.

M. Smets comprend les critiques selon lesquelles la politique monétaire de la BCE n'a pas fonctionné car, malgré toutes les mesures prises, l'inflation reste faible. L'orateur souligne que ce phénomène s'explique par une série de circonstances extérieures inattendues, comme le ralentissement de la croissance dans les pays émergents, qui a entraîné une baisse énorme des prix des matières premières. M. Smets est convaincu que

is ervan overtuigd dat de economie er in de eurozone nog veel slechter aan toe zou zijn geweest als de ECB deze maatregelen niet had genomen.

Lage rentes kunnen in sommige landen in bepaalde segmenten leiden tot ongebreidelde kredietverlening die de financiële stabiliteit kan ondermijnen. De ECB en de nationale autoriteiten zijn zich hiervan bewust en treden daar tegen op door een gericht macroprudentieel beleid te voeren, aangepast aan de situatie van dat specifiek land.

De heer Smets benadrukt dat monetair beleid investeringen kan aanmoedigen door de financieringskost ervan te verlagen. Daarnaast zijn er ook andere hefboomen nodig zoals een gezond banksysteem, structurele groei, een gezonde arbeidsmarkt en een gezond overheidsbeleid nodig, die in handen zijn van de lidstaten zelf. Naast de ECB ligt er dus ook een grote verantwoordelijkheid bij de lidstaten. Daarbij ligt ook een grote rol weggelegd voor de Europese Unie. De voltooiing van de Economische en Monetaire Unie van een economische en financiële unie naar een budgettaire en politieke unie zal een belangrijke bijdrage leveren aan de economische groei in de eurozone.

C. Het Belgische financieel systeem

De heer Smets wijst erop dat de Belgische banken en verzekeraars ondanks de lage rente, in 2015 goede resultaten hebben geboekt. Echter vormt de lage rentemarge wel een belangrijke uitdaging voor de toekomst. Door de strengere kapitaalvereisten hebben de Belgische banken de financiële crisis vrij goed doorstaan.

Door de lage rente is het voor heel wat verzekeringsondernemingen een grote uitdaging om de gewaarborgde rendementen te halen. Een zekere versoepeling van deze rendementen dringt zich op. De spreker verwelkomt daarom het akkoord dat recent met de sociale partners is gesloten om de gewaarborgde rendementen in de tweedepijlerpensioenen te herzien.

In het algemeen stellen de Belgische banken het goed. De vastgoedkredieten stijgen en de wanbetalingen blijven vrij stabiel. Om het systemisch risico te beperken zijn de kapitaalvereisten voor de grote banken in België aangescherpt.

De belangrijkste uitdagingen voor de Belgische banken zijn: de lage renteomgeving, de verhoogde aandacht voor de strijd tegen het witwassen van geld

l'économie de la zone euro se porterait encore plus mal si la BCE n'avait pas pris ces mesures.

Dans certains pays, des taux d'intérêts peu élevés peuvent entraîner, dans certains segments, des octrois excessifs de crédits qui peuvent compromettre la stabilité financière. La BCE et les autorités nationales en sont conscientes et luttent contre ce phénomène en menant une politique macroprudentielle ciblée et adaptée à la situation de ces pays spécifiques.

M. Smets souligne que la politique monétaire peut encourager les investissements en abaissant leur coût de financement. En outre, d'autres leviers sont également nécessaires, comme un système bancaire sain, une croissance structurelle, un marché du travail sain et une politique publique saine, autant de leviers qui peuvent être activés par les États membres eux-mêmes. Outre la BCE, les États membres assument donc également une importante responsabilité. L'Union européenne a également un grand rôle à jouer. Le parachèvement de l'Union économique et monétaire, d'une union économique et monétaire à une union budgétaire et politique, contribuera fortement à la croissance européenne dans la zone Euro.

C. Le système financier belge

M. Smets souligne que les banques et assureurs belges ont enregistré de bons résultats en 2015, malgré la faiblesse des taux d'intérêt. Toutefois, la faible marge d'intérêt constitue un défi majeur pour l'avenir. Les exigences plus strictes en matière de fonds propres ont permis aux banques belges de résister assez bien à la crise financière.

En raison des taux bas, atteindre les rendements garantis représente un défi de taille pour un très grand nombre d'entreprises d'assurances. Un certain assouplissement de ces rendements s'impose. L'orateur se félicite dès lors de l'accord qui a été conclu récemment avec les partenaires sociaux afin de revoir les rendements garantis dans le cadre des pensions du deuxième pilier.

De manière générale, les banques belges se portent bien. Les crédits immobiliers sont en augmentation et les défauts de paiement restent relativement stables. Pour limiter le risque systémique, les exigences imposées aux grandes banques en matière de fonds propres ont été renforcées en Belgique.

Les principaux défis auxquels sont confrontées les banques belges sont: l'environnement de taux bas, l'attention accrue accordée à la lutte contre le blanchiment

en de financiering van terrorisme en de nieuwe technologische ontwikkelingen.

Om rendabel te blijven is het noodzakelijk dat de banken hun bedrijfsmodellen aanpassen door verder te snijden in de kosten (personeel, kantoren) of nieuwe nichemarkten aan te boren. De heer Smets wijst erop dat Belgische banken nog steeds een hoge *cost to income ratio* hebben. Op dat vlak is er dus nog werk aan de winkel.

D. De Belgische economie

De heer Smets wijst erop dat de Belgische economie zich na de financiële crisis relatief goed heeft hersteld. In 2015 is de economische groei gestegen tot 1,4 %. Toch blijft de groei in België een beetje achter op die van de eurozone. Dit valt te verklaren door de maatregelen die de regering in 2015 heeft genomen op het vlak van loonmatiging en besparingen op de overheidsuitgaven en die op korte termijn leiden tot een vermindering van de koopkracht. Op langere termijn zullen deze maatregelen echter bijdragen tot een hogere economische groei.

Ondanks de lage groei zijn er in 2015 in België 37500 nieuwe arbeidsplaatsen gecreëerd. Het is bijzonder positief dat 23500 van deze jobs zijn gecreëerd in de privésector.

Vervolgens gaat de heer Smets dieper in op de hervormingen die de regering reeds heeft doorgevoerd. Er zijn maatregelen genomen op vier domeinen: concurrentiekracht, arbeidsmarkt, innovatie en productiviteit en begroting.

1. Concurrentiekracht

De Nationale Bank van België verwelkomt de maatregelen van de regering die de loonkostenhandicap van België t.o.v. de drie voornaamste buurlanden fors hebben doen dalen. In 2016 zal de handicap uitgedrukt in loonkosten per uur helemaal zijn weggewerkt. Het gaat dan voornamelijk om de indexsprong, de loonbevriezing en de eerste fase van de *tax shift*.

De *tax shift* zal in totaal leiden tot 11 miljard euro aan lastenverlagingen en extra koopkracht met de financiering van 5 miljard euro aan heffingen. De Nationale Bank heeft berekend dat de volledige *tax shift* zal leiden tot een extra groei van 1,5 % en voor 64500 bijkomende jobs zal zorgen. De heer Smets wijst er wel op dat deze *tax shift* nog niet volledig is gefinancierd.

de capitaux et le financement du terrorisme, ainsi que les nouvelles évolutions technologiques.

Pour rester rentables, les banques doivent nécessairement adapter leurs modèles d'entreprise en continuant à réduire leurs coûts (personnel, bureaux) ou en explorant de nouveaux marchés de niche. M. Smets souligne que les banques belges présentent toujours un ratio coûts-revenus (*cost to income ratio*) élevé. Il reste donc du travail à accomplir dans ce domaine.

D. L'économie belge

M. Smets souligne qu'après la crise financière, l'économie belge s'est relativement bien redressée. En 2015, la croissance économique s'est élevée jusqu'à 1,4 %. La croissance belge reste toutefois légèrement inférieure à celle de la zone euro, ce qui peut s'expliquer par les mesures que le gouvernement a prises en 2015 en termes de modération salariale et de réduction des dépenses publiques. À court terme, ces mesures entraînent en effet une diminution du pouvoir d'achat, mais à plus long terme, elles contribueront à une croissance économique plus soutenue.

Malgré la croissance faible, 37 500 emplois nouveaux ont été créés en Belgique en 2015. Il est particulièrement positif que 23 500 d'entre eux l'aient été dans le secteur privé.

M. Smets se penche ensuite sur les réformes déjà mises en œuvre par le gouvernement. Des mesures ont été prises dans les quatre domaines suivants: la compétitivité, le marché de l'emploi, l'innovation et la productivité, et, enfin, le budget.

1. Compétitivité

La Banque nationale accueille favorablement les mesures gouvernementales qui ont permis de réduire sensiblement le handicap salarial de la Belgique par rapport à ses trois principaux voisins. En 2016, le handicap exprimé en coûts salariaux par heure aura complètement disparu. Les mesures concernées sont principalement le saut d'index, le gel des salaires et la première phase du *tax shift*.

Le *tax shift* se traduira au total par 11 milliards d'euros de réductions de charges et par un renforcement du pouvoir d'achat, avec le financement de 5 milliards d'euros de prélèvements. La Banque nationale a calculé que, dans son ensemble, le *tax shift* entraînera une croissance supplémentaire de 1,5 % ainsi que la création de 64 500 emplois nouveaux. M. Smets souligne toutefois que ce *tax shift* n'a pas encore été totalement financé.

Het inflatieverschil tussen België en de buurlanden is in 2015 verder toegenomen. Deze stijging is te wijten aan hogere indirecte belastingen en hogere overheids-tarieven. De heer Smets wijst erop dat een blijvend hoge inflatie de Belgische loonkostenhandicap terug kan doen stijgen. Het is dus van belang dat de regering de inflatie van dichtbij blijft monitoren.

2. Arbeidsmarkt

De pensioenhervorming die de regering heeft door-gevoerd zal de stijging van de vergrijzingskosten met de helft doen dalen. Door de verhoging van de pensioen-leeftijd zullen er minder pensioenen worden betaald en zullen er meer mensen bijdragen blijven betalen. Tegen 2060 zal de pensioenhervorming het aantal werkenden doen stijgen met 5,6 %.

De heer Smets wijst er wel op dat nog heel wat groe-pen ondervertegenwoordigd zijn op de arbeidsmarkt zoals de jongeren, de ouderen en de mensen met een allochtone achtergrond. De regering moet daarom nog, samen met de sociale partners, meer investeren in betere integratie op de arbeidsmarkt van deze bevol-kingsgroepen, o.m. door nog meer aandacht te hebben voor opleiding en vorming. Nog te veel jongeren verlaten de middelbare school zonder diploma (ongeveer 10 %).

3. Innovatie en productiviteit

De Nationale Bank van België stelt vast dat de Belgische bedrijven tot de meest efficiënte in Europa behoren. Ook de investeringen in onderzoek en ont-wikkeling in de Belgische bedrijven liggen boven het Europese gemiddelde.

Ter zake maakt de heer Smets wel een kantteke-ning. België scoort minder goed op het vlak van de ontwikkeling van nieuwe producten. De Bank roept de onderzoekswereld en de regering op om op dat vlak meer inspanningen te doen.

4. Begroting

Het gevoerde regeringsbeleid heeft geleid tot een belangrijke afremming van de groei van de overheids-uitgaven. Een tweede goede zaak is dat het begrotings-tekort onder de Europese drempel van 3 % is gebleven.

Negatief is echter dat het primair saldo niet gedaald is, maar gelijk is gebleven. De daling van het financierings-saldo is enkel te wijten aan de daling van de rentelasten. Daarnaast blijft de schuldgraad onrustwekkend hoog.

L'écart d'inflation entre la Belgique et les pays voisins s'est encore creusé en 2015. Cette augmentation de l'écart est due au niveau supérieur des contributions indirectes et des tarifs publics. M. Smets souligne que la persistance d'une inflation élevée pourrait entraîner à nouveau une augmentation du handicap salarial belge. Il est donc important que le gouvernement continue de suivre de près l'évolution de l'inflation.

2. Marché du travail

La réforme des pensions réalisée par le gouver-nement réduira de moitié l'augmentation du coût du vieillissement. Par suite du relèvement de l'âge de la pension, les pensions à payer seront moins nombreuses et davantage de travailleurs continueront à cotiser. D'ici 2060, la réforme des pensions fera croître le nombre d'actifs de 5,6 %.

M. Smets fait cependant observer que de nombreux groupes sont encore sous-représentés sur le marché du travail, par exemple les jeunes, les personnes âgées et les personnes issues de l'immigration. Aussi le gouver-nement, ensemble avec les partenaires sociaux, doit-il investir davantage dans l'amélioration de l'intégration de ces groupes de population sur le marché du travail en accordant notamment encore plus d'attention à l'éducation et à la formation. De trop nombreux jeunes quittent encore l'école secondaire sans diplôme (10 % environ).

3. Innovation et productivité

La Banque nationale de Belgique constate que les entreprises belges comptent parmi les plus efficaces d'Europe. Les investissements en recherche et dévelop-pement réalisés dans les entreprises belges dépassent également la moyenne européenne.

M. Smets émet cependant une réserve. La Belgique enregistre de moins bons résultats en termes de déve-loppement de nouveaux produits. La Banque appelle le monde de la recherche et le gouvernement à intensifier les efforts dans ce domaine.

4. Budget

La politique suivie par le gouvernement a sensible-ment ralenti la croissance des dépenses publiques. Deuxième élément positif, le déficit budgétaire est demeuré inférieur au seuil européen de 3 %.

Un point négatif est toutefois que le solde primaire n'a pas diminué, mais s'est stabilisé. La baisse du solde de financement s'explique uniquement par la baisse des taux d'intérêt. Le taux d'endettement conserve

De heer Smets raadt de regering aan om de schuldgraad op een duurzame wijze af te bouwen gezien de hoge verzorgingskost die zich aandient.

II. — VRAGEN EN OPMERKINGEN VAN DE LEDEN

De heer Ahmed Laaouej (PS) merkt allereerst op dat twee leden van de Regentenraad bedenkingen hebben geuit bij het jaarverslag 2015 van de NBB. Waarom hebben de vertegenwoordigers van twee vakbondsorganisaties geweigerd zich achter de krachtlijnen van dit verslag te scharen?

Tevens geeft de spreker aan dat het jaarverslag van de NBB aantoont dat de economische vooruitzichten van ons land verbonden zijn met de wereldeconomie, de economische gezondheid van de belangrijkste economische partners en de evolutie van de grondstoffenprijzen; daarnaast worden ze beïnvloed door de geopolitieke risico's en de volatiliteit van de financiële markten. In dat opzicht lopen de Belgische banken eventueel risico door de recente neergang van de beurs van Sjanghai en door de verontrustende signalen dat het slecht gesteld is met de balans van Deutsche Bank. De micro- en macro-economische vooruitzichten worden dus het best voorzichtig ingeschat.

Met betrekking tot de positieve elementen die in het verslag worden opgesomd, gaat het lid ervan uit dat de evolutie van de loonkloof ten aanzien van de drie belangrijkste buurlanden (Duitsland, Frankrijk, Nederland) de goede kant uitgaat, waardoor het gebrek aan concurrentiekracht een minder relevant argument wordt in het debat over de concurrentiepositie. Het argument van het salarieel concurrentievermogen kan als beginsel overigens ter discussie worden gesteld.

Het lid geeft aan dat het concurrentievermogen niet alleen wordt gemeten uit het oogpunt van de lonen, maar ook op grond van het structurele aspect en de kwaliteit van het economisch weefsel van een land. In dat opzicht merkt het lid op dat in het jaarverslag wordt vermeld dat België op het stuk van Onderzoek en Ontwikkeling (O & O) nog vooruitgang kan boeken wat het productieproces betreft. Daaruit besluit de spreker dat niet langer sprake is van een echt probleem op het vlak van het salarieel concurrentievermogen, maar dat het nu belangrijk is zich te concentreren op Onderzoek en Ontwikkeling, een domein waarin ons land achterop hinkt ten opzichte van de Scandinavische landen.

Voorts beklemtoont de heer Laaouej dat de NBB een onderzoek heeft ingesteld naar het aandeel van

par ailleurs des proportions inquiétantes. M. Smets recommande au gouvernement de réduire le taux d'endettement de manière durable compte tenu du coût du vieillissement élevé qui s'annonce.

II. — QUESTIONS ET OBSERVATIONS DES MEMBRES

M. Ahmed Laaouej (PS) relève tout d'abord que deux membres du Conseil de régence ont émis des réserves sur le rapport annuel 2015 de la BNB. Pour quelles raisons, les représentants de deux organisations syndicales n'ont-ils pas voulu adhérer aux orientations dudit rapport?

L'intervenant estime également que le rapport annuel de la BNB démontre que les perspectives économiques de la Belgique sont liées à l'économie mondiale, à la santé économique des principaux partenaires économiques, à l'évolution des prix des matières premières mais sont également influencées par les risques géopolitiques et la volatilité des marchés financiers. A cet égard, la chute récente de la bourse de Shanghai et les signaux inquiétants relatifs au bilan de la Deutsche Bank constituent éventuellement des risques d'exposition pour les banques belges. Il convient dès lors d'être prudent quant aux perspectives micro- et macroéconomiques.

En ce qui concerne les éléments positifs du rapport, le membre considère que l'évolution de l'écart salarial par rapport aux 3 principaux pays voisins (Allemagne, France, Pays-Bas) est positive de sorte que l'argument lié au manque de compétitivité devient un élément moins pertinent dans le débat sur la compétitivité; sachant par ailleurs que l'on peut remettre en cause l'argument de la compétitivité salariale dans son principe.

En effet, le membre indique que la compétitivité ne s'évalue pas uniquement d'un point de vue salarial mais aussi en fonction de la dimension structurelle et la qualité du tissu économique d'un pays. A cet égard, le membre relève que le rapport énonce que la Belgique peut d'un point de vue de la Recherche et Développement (R&D) encore progresser en matière de processus de production. Il en conclut que s'agissant des salaires, il n'y a plus vraiment un problème de compétitivité mais qu'il importe maintenant de se focaliser sur la Recherche et Développement; domaine où la Belgique connaît un retard par rapport aux pays scandinaves.

Par ailleurs, M. Laaouej souligne qu'une étude de la BNB a identifié la part de la demande intérieure

de binnenlandse vraag in het bbp, waarbij ze zich heeft gebaseerd op het volume van de netto-export in het bbp. Dat onderzoek heeft uitgewezen dat de binnenlandse vraag op een hoog niveau blijft. De spreker meent dan ook dat de regering zich bij het uitstippelen van haar economisch herstelbeleid niet alleen mag baseren op de buitenlandse vraag, maar dat ze tevens rekening moet houden met de binnenlandse vraag. De maatregelen om de lonen te matigen, hebben echter een impact op het beschikbaar inkomen van de gezinnen en op hun koopkracht. Aangezien de binnenlandse vraag nog steeds een structureel element is dat de groei aanzwengelt, zou de regering er beter aan doen van koers te veranderen. Het betreft trouwens geen statisch, maar een dynamisch probleem, waardoor het tevens van belang is te anticiperen op het beleid dat onze buurlanden voeren.

Vervolgens stipt het lid aan dat het wegwerken van de sociale ongelijkheden tot economische groei kan leiden. Het gebruik van een Gini-coëfficiënt zou niet alleen de koopkracht opvoeren, maar zou het tevens mogelijk maken de weerslag van de hervormingen op de primaire en de secundaire inkomensverdeling te meten. Objectiveren is moeilijk (vermogensverdeling). Volgens het lid is het dus niet alleen moreel verantwoord de ongelijkheden weg te werken, maar is het ook economisch relevant.

In het jaarverslag van de NBB wordt bovendien aangegeven dat de regering haar ontvangsten moet optimaliseren. In dat opzicht meent het lid dat men niet alleen oog moet hebben voor de bestrijding van de fiscale fraude en de belastingontwijking, maar dat men tevens de ondergrondse economie zou moeten analyseren.

Tot slot is het lid verheugd dat de NBB wijst op de belangrijke rol van de sociale partners.

Het jaarverslag van de NBB bevat een aantal verontrustende feiten, waaronder het probleem van de financiering van de taxshift. In dat verband meent het lid dat de NBB haar analyse enigszins zou moeten verduidelijken. Volgens het jaarverslag zou de onderfinanciering van die regeling tegen 2020 opgelopen zijn tot 6,6 miljard euro (gecumuleerd bedrag voor de hele periode).

Het lid vraagt zich af hoe de regering 6,6 miljard euro zal vrijmaken, rekening houdend met het begrotingstraject dat ze zelf aan de Europese Commissie heeft voorgelegd en dat een structureel evenwicht in 2018 beoogt. De vraag rijst of de regering van plan is nieuwe belastingen te heffen, de primaire uitgaven nog sterker terug te dringen of te besparen in de sociale zekerheid. Zijn deze verschillende scenario's opgenomen

dans le PIB à partir de la détermination du volume des exportations nettes dans le PIB et duquel il ressort que la demande intérieure reste importante. Il estime que la politique de relance économique du gouvernement ne peut donc se fonder sur la seule demande extérieure mais doit également prendre en compte la demande intérieure. Or, les mesures de modération salariale ont un impact sur le revenu disponible des ménages et sur le pouvoir d'achat de ceux-ci. Le gouvernement devrait donc opérer un changement de cap car la demande intérieure reste un vecteur structurel de la croissance. Cette problématique est d'ailleurs une problématique dynamique et non statique de sorte qu'il importe aussi d'anticiper les politiques menées dans les pays voisins.

Deuxièmement, le membre note que la résorption des inégalités sociales peut constituer un élément de croissance économique. Outre le renforcement du pouvoir d'achat, un coefficient GINI permettrait également de mesurer les effets des réformes sur la répartition primaire et secondaire des revenus. Il y a une difficulté à objectiver les choses (répartition des patrimoines). Le membre considère donc qu'au delà de l'aspect moral, il y a la pertinence économique de le faire

Troisièmement, le rapport de la BNB indique que le gouvernement doit également optimiser ses recettes. A cet égard, le membre estime, qu'outre la lutte contre la fraude et l'évasion fiscale, il conviendrait d'étudier les phénomènes d'économie souterraine.

Enfin, le membre se réjouit que la BNB rappelle le rôle important des interlocuteurs sociaux.

Parmi les informations inquiétantes contenues dans le rapport de la BNB, le membre souligne la problématique du financement du glissement fiscal (*tax shift*). A cet égard, le membre pense que la BNB devrait clarifier quelque peu son analyse. D'après le rapport, il apparaît qu'à l'horizon 2020, il y aurait un sous-financement de 6,6 milliards d'euros (montant cumulé sur la période).

Le membre s'interroge quant à la manière dont le gouvernement dégagera 6,6 milliards d'euros s'il veut respecter la trajectoire budgétaire qu'il a lui-même soumise à la Commission européenne; soit un équilibre structurel en 2018. Le gouvernement compte-t-il instaurer de nouvelles taxes, réduire encore plus les dépenses primaires ou procéder à des économies dans le domaine de la sécurité sociale. Ces différents

in de simulatie van de NBB waaruit blijkt dat die taxshift duizenden banen zal genereren?

De heer Laaouej meent dat dit bedrag van 6,6 miljard euro alleen beschikbaar zal kunnen worden gemaakt door maatregelen te nemen die de koopkracht van de gezinnen zullen aantasten en een impact zullen hebben op de interne vraag. Het is dus belangrijk te weten of het gaat om een abstracte simulatie, dan wel om een simulatie die volgens diverse scenario's rekening houdt met maatregelen die tegen 2020 6,6 miljard euro moeten opleveren. Die vraag is des te belangrijker omdat de regering naar verluidt al 2 miljard euro extra moet vinden om de begroting 2016 in balans te brengen.

Tot slot brengt de heer Laaouej de daling van de rentelasten van de overheidsschuld ter sprake. In het verslag van de NBB wordt benadrukt dat het feit dat de federale begroting niet verder ontspoot, deels te maken heeft met de daling van de rentelasten. Dat wil zeggen dat, indien de trend omslaat, het begrotingstekort zou toenemen. Dit gegeven mag zeker niet uit het oog worden verloren.

Het lid is verwonderd dat in het verslag niets wordt gezegd over de verhoging van de verbruiksbelastingen (btw, accijnzen). Op de relevantie van die keuze wordt niet nader ingegaan. Aangezien de NBB aanbevelingen formuleert, was het dan niet aangewezen te onderzoeken hoe de daling van de belastingverminderingen als gevolg van de taxshift wordt gecompenseerd door andere soorten fiscale ontvangsten, onder meer op de financiële inkomens, die minder gevolgen zouden hebben voor de binnenlandse vraag en de economische groei?

Het klopt ook dat de indexsprong een daling inhoudt van de loonsom over de periode 2015-2020 en tegelijk een vermindering van de werkgeversbijdragen; dit heeft voor gevolg dat de werkingslasten van de bedrijven dalen en dat hun winstcijfer overeenkomstig stijgt. De vraag rijst bijgevolg waarvoor de bijkomende winst die de bedrijven maken, wordt aangewend. Viel een sterkere economische dynamiek bij de bedrijven op te tekenen, of was er daarentegen sprake van een verhoging van de winstuitkeringsgraad? Het is dus de vraag waarvoor de winsttoename als gevolg van de indexsprong en de daling van de sociale bijdragen wordt gebruikt.

In verband met het schaduwbankieren (*shadow banking*) vraagt het lid of dit voor de NBB een bron van ongerustheid vormt. Wat denkt de NBB bovendien over de *return on equity*, die de financiële sector kan destabiliseren?

scenarios sont-ils intégrés dans la simulation de la BNB de laquelle il ressort que ce glissement fiscal génèrera plusieurs milliers d'emplois?

En effet, le membre considère que le dégagement de 6,6 milliards d'euros ne pourra s'effectuer que par l'adoption de mesures qui porteront atteinte au pouvoir d'achat des ménages et impacteront la demande intérieure. Il importe donc de savoir s'il agit d'une simulation abstraite ou d'une simulation qui intègre, selon différents scénarios, des mesures destinées à générer 6,6 milliards d'euros d'ici 2020? Cette question est d'autant plus importante que le gouvernement devrait apparemment déjà trouver 2 milliards d'euros supplémentaires pour équilibrer son budget 2016.

Enfin, le membre aborde la problématique de la diminution des charges d'intérêts de la dette publique. Le rapport de la BNB met en effet en exergue le fait qu'une part de la non-aggravation du budget fédéral est liée à la baisse des taux d'intérêt. Par conséquent, en cas de revirement de la tendance, le déficit budgétaire s'aggraverait. C'est un élément important à prendre en considération.

Le membre s'étonne également que le rapport ne pointe pas l'augmentation des impôts sur la consommation (TVA, accises). Il n'y a pas là d'analyse sur la pertinence de ce choix. Dans la mesure où la BNB formule des recommandations, n'y avait-il pas lieu d'analyser la manière de compenser les réductions de baisse d'impôt induites par le glissement fiscal par d'autres types de recettes fiscales notamment sur les revenus financiers et qui auraient moins d'effets sur la demande intérieure et la croissance économique?

De la même manière, le saut d'index implique une diminution de la masse salariale sur la période 2015-2020 et dans le même temps une réduction des cotisations patronales; ce qui a pour effet de réduire les charges d'exploitation des entreprises et d'augmenter à due concurrence leurs bénéfices. Il convient donc de s'interroger sur la destination du bénéfice supplémentaire dégagé par des entreprises. Y-a-t-il eu un renforcement de la dynamique économique à travers les entreprises ou y-a-t-il au contraire une augmentation du taux de distribution des dividendes? La question réside donc dans la destination du surcroît de bénéfice induit le saut d'index et par les réductions de cotisations sociales.

Sur la question du *shadow banking* ("*financement de l'ombre*"), le membre demande si cette question constitue un sujet d'inquiétude pour la BNB? De la même manière, quelle est la réflexion de la BNB sur le *return on equity* qui est un élément qui peut déstabiliser le secteur financier?

De heer Peter De Roover (N-VA) is het ermee eens dat de wereldwijde economische context belangrijk is, maar volgens hem heeft de regering weinig of geen vat op de evolutie daarvan. Wel dient de regering daar rekening mee te houden om haar eigen beleid uit te stippelen.

Het lid meent dat van de vier doelstellingen (concurrentiekracht, arbeidsmarkt, innovatie en budgettaire orthodoxie), die de NBB aan de overheid meegaf, er drie gerealiseerd zijn en de vierde halverwege staat:

- de lonen zijn opnieuw competitief waardoor de concurrentiekracht van de Belgische bedrijven hersteld is;

- de private tewerkstelling stijgt voor het eerst in jaren;

- de bedrijven investeren meer dan het Europese gemiddelde in Onderzoek en Ontwikkeling;

- in verband met de vierde doelstelling, de sanering van de overheidsfinanciën, staat de regering volgens het lid nog halverwege. Maar de overheidsuitgaven werden wel voor het eerst sinds het begin van de crisis verminderd. Dit is een fundamentele trendbreuk.

Voor het overige wenst het lid enige nadere uitleg over de volgende elementen:

- de NBB stipt in zijn jaarverslag de effecten van de taxshift aan. De Belgische fiscale context is echter onlangs gewijzigd. In het verleden kon België de gevolgen van een hoge graad van vennootschapsbelasting (33 %) nog in zekere zin compenseren via mechanismen inzake fiscale optimalisatie (de notionele intreftafrek bijvoorbeeld), om aldus enigszins aantrekkelijk te blijven voor buitenlandse investeerders. Nu blijkt echter dat bepaalde van die mechanismen ter discussie worden gesteld en in de toekomst niet meer zullen mogen worden toegepast of toegestaan. Als geen nieuwe maatregelen worden genomen, dreigt België echter niet concurrerend meer te zijn, vanwege de hoge vennootschapsbelasting;

Het lid geeft in dat verband aan dat de gouverneur erop heeft gewezen dat de naleving van het begrotings-traject veel belangrijker is dan de uitvoering van een tweede taxshift. Hoe kijkt de NBB hier tegenaan, want het zou niet voorzichtig zijn om ter zake een passieve houding aan te nemen?

M. Peter De Roover (N-VA) convient de l'importance du contexte économique mondial mais indique que le gouvernement n'a pas ou peu d'emprise sur son évolution. Il doit par contre en tenir compte pour mener sa propre politique.

Le membre estime que trois des quatre objectifs (compétitivité, marché du travail, innovation et orthodoxie budgétaire) que la BNB a proposé au gouvernement de poursuivre sont atteints, la réalisation du quatrième étant à mi-chemin:

- les salaires étant à nouveau compétitifs, la position concurrentielle des entreprises belges est rétablie;

- l'emploi dans le secteur privé enregistre une première hausse depuis plusieurs années;

- les investissements en recherche et développement effectués par les entreprises dépassent la moyenne européenne;

- quant au quatrième objectif, l'assainissement des finances publiques, selon le membre, le gouvernement est à mi-chemin. Les dépenses publiques ont cependant diminué pour la première fois depuis le début de la crise. Il s'agit d'une inversion de tendance fondamentale.

Pour le surplus, le membre souhaite des précisions sur les éléments suivants:

- la BNB pointe dans son rapport annuel les effets du glissement fiscal. Toutefois, le contexte fiscal belge s'est récemment modifié. Si par le passé la Belgique avait pu compenser d'une certaine manière les effets d'un taux d'imposition des sociétés élevé (33 %) par des mécanismes d'optimisation fiscale (le mécanisme des intérêts notionnels par exemple) afin de maintenir une certaine attractivité à l'égard des investisseurs étrangers, il s'avère maintenant que certains de ces mécanismes sont remis en question et ne pourront plus à l'avenir être appliqués ou accordés. Or, à défaut de nouvelles mesures, la Belgique risque de ne plus être compétitive compte tenu de ce taux d'imposition des sociétés élevé;

A cet égard, le membre relève que le gouverneur a indiqué qu'il était plus important de s'atteler au respect de la trajectoire budgétaire qu'à la mise en œuvre d'un second glissement fiscal. Comment la BNB envisage-t-elle les choses car il ne serait pas prudent d'adopter une attitude passive en la matière?

— in het jaarverslag staat te lezen dat de loonhandicap is blijven slinken in vergelijking met de buurlanden. Het lid vraagt of die daling van de loonkloof wel degelijk gemeten is ten opzichte van de situatie na 1996 en niet in vergelijking met de situatie vóór 1996;

— volgens de gouverneur moet de doeltreffendheid van de overheidsuitgaven in het oog worden gehouden, wat doet vermoeden dat ter zake nog inspanningen moeten worden geleverd. Welke suggesties heeft de gouverneur in dit verband?

— voorts deelt de gouverneur mee dat de inflatie in de dienstensector hoger is dan die in de buurlanden en benadrukt hij dat dit mogelijk risico's inhoudt. Deze inflatie zou te maken hebben met een gebrek aan concurrentie in de Belgische dienstensector. Wat zijn hiervoor mogelijke oplossingen?

— het lid geeft aan dat in een kleine, open economie als de Belgische, de mogelijkheden om de binnenlandse vraag opnieuw aan te wakkeren beperkt zijn. Bovendien zijn maatregelen om die vraag te stimuleren niet budgetneutraal en zouden ze de concurrentiekracht van de Belgische bedrijven kunnen afremmen. Hoe verzoent de NBB die twee factoren?

— wat de vluchtelingencrisis betreft, herinnert de NBB eraan dat de instroom van vluchtelingen op langere termijn een opportuniteit kan betekenen, indien ze op de arbeidsmarkt worden geïntegreerd. Het lid wijst er in dit opzicht allereerst op dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen die instroom van vluchtelingen en een structureel immigratiebeleid. Vervolgens geeft hij aan dat de uitvoering van die integratie geen makkelijke zaak is en er al evenmin vanzelf zal komen. Uit de statistieken van de Dienst Vreemdelingenzaken blijkt dat de vluchtelingen die in België aankomen, niet allemaal een hoog onderwijs- of opleidingsniveau hebben. Hoe ziet de NBB die integratie op de arbeidsmarkt en hoe kan ervoor worden gezorgd dat de arbeidsmarktsegmenten waar schaarste heerst, worden ingevuld?

— in hoeverre kan, gelet op het huidige begrotingstekort en de ermee gepaard gaande beperkte bewegingsruimte, de begrotingsconsolidatie worden verbeterd zonder te raken aan de andere verworvenheden die het huidige regeringsbeleid heeft bewerkstelligd en die door de NBB onder de aandacht zijn gebracht?

De heer Luk Van Biesen (Open Vld) herinnert eraan dat de minister van Begroting er tijdens een vorige

— le rapport annuel énonce pointe le fait que le handicap salarial a continué de se réduire en comparaison avec les pays voisins. Le membre demande la confirmation que cette réduction de l'écart salarial a bien été mesurée en fonction de la situation existante après 1996 et non par comparaison à la situation existante avant 1996?

— le gouverneur affirme qu'il convient de tenir à l'œil l'efficacité des dépenses publiques ce qui laisse supposer qu'il existe en la matière des efforts à faire. Quelles sont les suggestions en la matière?

— en ce qui concerne l'inflation dans le secteur des services, le gouverneur note qu'elle est supérieure à celle existante dans les pays voisins et met en exergue les risques potentiels qui y sont liés. Cette inflation serait liée à un manque de concurrence dans le secteur des services en Belgique. Quelles sont les suggestions pour y remédier?

— le membre estime que dans une petite économie ouverte, comme celle de la Belgique, les possibilités offertes pour relancer la demande intérieure sont limitées. Par ailleurs, des mesures en vue de stimuler cette demande ne sont pas budgétairement neutres et pourraient ensuite freiner la compétitivité des entreprises belges? Comment la BNB concilie-t-elle ces deux contraintes?

— en ce qui concerne la crise des réfugiés, la BNB rappelle que l'afflux de réfugiés peut devenir une opportunité à long terme si ceux-ci sont intégrés sur le marché de l'emploi. A cet égard, le membre indique tout d'abord qu'il convient de distinguer cet afflux de réfugiés d'une politique structurée d'immigration. Ensuite, il considère que la mise en œuvre de cette intégration n'est pas chose aisée, ni automatique. A en croire les statistiques de l'Office des Étrangers, les réfugiés arrivant en Belgique ne sont pas forcément des personnes avec un niveau d'éducation ou de formation élevé. Comment la BNB envisage-t-elle cette intégration sur le marché de l'emploi et comment faire en sorte que les niches dans lesquelles il existe une pénurie de main d'œuvre soient remplies?

— compte tenu du déficit budgétaire actuel qui implique des marges de manœuvre réduites, dans quelle mesure la consolidation budgétaire peut-elle être améliorée sans remettre en cause les autres acquis engendrés par la politique actuelle du gouvernement et qui ont été mis en lumière par la BNB?

M. Luk Van Biesen (Open Vld) rappelle que lors d'une précédente réunion de la commission, la ministre du

vergadering van de commissie op heeft gewezen dat, volgens haar administratie, het structurele tekort voor 2015 2,1 % van het bbp bedroeg. Zowel de NBB als de Europese Commissie ramen dat tekort echter op respectievelijk 2,5 % en 2,7 % van het bbp. Met welke raming moet dus rekening worden gehouden, aangezien de NBB toch met dezelfde gegevens zou moeten werken als de FOD Begroting en Beheerscontrole?

Het lid vraagt zich vervolgens af wat de gevolgen zijn van het muntbeleid van de ECB voor de Belgische economie. Hij heeft het gevoel dat de verschillende maatregelen van de ECB en meer bepaald het *Quantitative Easing*-programma (om de liquiditeit van de banken te versterken) geen échte impact hebben gehad op de Belgische economie en de groei. Dat programma inzake kwantitatieve versoepeling zou echter op het einde van het jaar al aflopen. Kennelijk zijn er grote verschillen tussen de lidstaten wat de effecten van die maatregel betreft.

Voorts blijft de lage investeringsgraad een probleem, temeer daar een deel van de nieuwe investeringen in werkelijkheid herfinancieringen van al bestaande investeringen zijn; dat heeft de financiële sector dan weer gunstig beïnvloed, gelet op de stijging van de ontvangsten uit de wederbeleggingsvergoedingen. Het toepassen van een wederbeleggingsvergoeding op die herfinancieringverrichtingen heeft de banken weliswaar aanzienlijke doch eenmalige inkomsten opgeleverd, terwijl de verlaging van de rentevoeten op de rendabiliteit zal wegen gedurende de hele looptijd van die nieuwe kredieten.

Welke maatregelen bepleit de NBB om de investeringen in België echt weer op gang te brengen?

Aangaande de aanpassing van de bedrijfsvoorheffing en de "0 %-lening" die de Staat jaarlijks geniet, bevestigt de NBB dat het saldo voor 2015, gelet op de stijging van de terugbetalingen, lager zou uitvallen, terwijl de minister van Financiën integendeel heeft verklaard dat de Staat dit jaar minder aan de particulieren heeft terugbetaald dan de voorgaande jaren. Hoe zit dat precies?¹

De heer Dirk Van der Maelen (sp.a) gaat in op het herstel van het investeringsklimaat.

In dat opzicht spelen de banken een centrale rol in het te voeren investeringsbeleid. Meer dan ooit kunnen zij vandaag profiteren van liquiditeiten tegen extreem lage rentevoeten, maar men kan er niet omheen dat de

¹ De Staat betaalt de belasting die hij anderhalf jaar eerder via de bedrijfsvoorheffing heeft geïnd, met uitstel en renteloos terug.

Budget a indiqué que selon son administration le déficit structurel pour 2015 s'élevait à 2,1 % du PIB. Or, la BNB et la Commission européenne évaluent respectivement ce déficit à 2,5 % et 2,7 % du PIB. Dès lors, quelle est la bonne estimation à prendre en compte puisque la BNB devrait en principe adopter les mêmes données que le SPF Budget et Contrôle de la Gestion?

Le membre s'interroge ensuite sur les implications de la politique monétaire de la BCE sur l'économie belge. Il a le sentiment que les différentes mesures de la BCE et plus particulièrement le programme d'assouplissement quantitatif (*Quantitative Easing*) destinée à créer des liquidités supplémentaires pour les banques n'ont pas réellement eu d'impact sur l'économie belge et sur la croissance. Or, ce programme d'assouplissement quantitatif devrait déjà prendre fin à la fin de l'année. Il semble donc qu'à ce stade des disparités existent entre les États membres quant aux effets de cette mesure.

Par ailleurs, le faible taux d'investissement reste problématique et ce d'autant plus qu'une partie des nouveaux investissements constituent en réalité des refinancements d'investissements préexistants; ce qui a il est vrai influencé positivement le secteur financier eu égard à l'augmentation des recettes liées aux indemnités de remploi. Or, l'imposition d'une indemnité de remploi sur ces opérations de refinancement a procuré aux banques des revenus, certes considérables, mais uniques, tandis que la réduction des taux va peser sur la rentabilité durant toute la durée de ces nouveaux crédits.

Quelles sont les mesures préconisées par la BNB afin de relancer réellement les investissements en Belgique?

En ce qui concerne l'ajustement du précompte professionnel et le "prêt 0 %" dont bénéficie chaque année l'État¹, la BNB affirme que le solde serait inférieur pour 2015 vu l'augmentation des remboursements alors que le ministre des Finances a affirmé au contraire que l'État a moins remboursé cette année que les années précédentes aux particuliers. Qu'en est-il?

M. Dirk van der Maelen (sp.a) souhaite aborder la question de la relance des investissements.

A cet égard, les banques jouent un rôle central dans la politique à mener en matière d'investissements. Aujourd'hui, elles peuvent plus qu'avant jouir de liquidités à des taux extrêmement faibles mais force est de

¹ L'État rembourse de manière différée et sans intérêts l'impôt qu'il a perçu un an et demi plus tôt par le truchement du précompte professionnel

reële economie daar de vruchten niet van plukt. Dat kan twee dingen betekenen:

— ofwel komen die liquiditeiten hoegenaamd niet goede aan de ondernemingen, maar aan de banken, die aldus in de verleiding kunnen komen om op de kapitaalmarkten opnieuw aan speculatie te doen. Het *Quantitative Easing*-programma van de ECB, waarbij massaal obligaties worden aangekocht, jaagt de institutionele beleggers weg van de obligatiemarkten. Zij wenden zich dus massaal tot de beurs en dragen zo bij tot de stijging van de beursindexen. Mocht dat het geval zijn, zou de Staat dan niet moeten voorzien in andere kanalen opdat de bij de banken beschikbare middelen daadwerkelijk ten goede zouden kunnen komen aan de ondernemingen die willen investeren?

— ofwel zijn die liquiditeiten aanwezig binnen de banken maar maken de ondernemingen er geen gebruik van. Een recent OESO-onderzoek heeft immers uitgewezen dat slechts 10 % van de ondernemingen op korte termijn een investeringsbeslissing zou nemen, zodat effectief zou kunnen worden verondersteld dat de ondernemingen voorsnog geen gebruik wensen te maken van de kredietmogelijkheden die de banken bieden. Mocht dat het geval zijn, zou de Staat dan niet moeten overgaan tot grootschalige infrastructuur- en projectinvesteringen in de sector van de hernieuwbare energiebronnen? Hoe staat de NBB tegenover de rol die de Staat op die vlakken zou moeten vervullen, ermee rekening houdend dat de normen inzake begrotingsstabiliteit op Europees niveau eventueel tijdelijk zouden kunnen worden opgeschort om het de Staten mogelijk te maken te investeren?

Tot slot kan de spreker in het licht van de bevindingen van de NBB niet anders dan vaststellen dat het door de huidige regering gevoerde beleid een mislukking is:

— de groei in België lag onder de vorige regering boven het Europees gemiddelde, maar is vandaag onder dat gemiddelde gezakt, hoewel deze regering van het economisch herstel haar stokpaardje had gemaakt;

— de consolidatie van het structureel tekort is sinds 2013 vrijwel tot stilstand gekomen²;

— de begroting 2016 vertoont na slechts twee maanden al een tekort van twee miljard euro.

De heer Benoît Piedboeuf (MR) leest het verslag van de NBB als de bevestiging dat de hervormingen van de

² NBB, Verslag 2015, blz. 162.

constateren que ceci ne profite pas à l'économie réelle. De deux choses l'une:

— soit ces liquidités profitent aux banques qui pourraient ainsi être tentées de spéculer à nouveau sur les marchés financiers mais nullement aux entreprises. Le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE qui consiste à acheter massivement des obligations a pour effet de détourner les investisseurs institutionnels des marchés obligataires. Ils se reportent alors largement sur la bourse et contribuent ainsi à faire progresser les indices boursiers. Si tel est le cas, l'État ne devrait-il pas mettre en place d'autres canaux afin que les fonds disponibles auprès des banques puissent effectivement profiter aux entreprises désireuses d'investir?

— soit ces liquidités sont présentes au sein des banques mais les entreprises n'en font pas usage. Ainsi, une étude récente de l'OCDE a démontré que seuls 10 % des entreprises allaient prendre une décision d'investissement à court terme de sorte que l'on pourrait effectivement présumer que les entreprises ne souhaitent pas pour l'instant faire usage des possibilités de crédit offertes par les banques. Si tel est le cas, ne conviendrait-il pas à l'État de procéder à des investissements importants en termes d'infrastructures et de projets dans le secteur des énergies renouvelables? Que pense la BNB du rôle que devrait assumer l'État dans ces domaines sachant que l'on pourrait éventuellement au niveau européen mettre en parenthèse les normes de stabilité budgétaire afin de permettre aux États d'investir?

Enfin, le membre ne peut, eu égard aux constatations de la BNB, s'empêcher de constater l'échec de la politique mise en œuvre par le gouvernement actuel:

— le membre relève ainsi que si la croissance en Belgique était supérieure à la moyenne européenne lors du précédent gouvernement, celle-ci est actuellement en dessous de la moyenne européenne alors même que le gouvernement actuel avait fait de la reprise économique son cheval de bataille;

— de même, le rapport de la BNB² pointe le fait que la consolidation du déficit structurel s'est quasiment arrêté à partir de 2013;

— enfin, le budget 2016 connaît déjà un dérapage de 2 milliards d'euros après seulement 2 mois.

M. Benoît Piedboeuf (MR) considère que le rapport de la BNB confirme que les réformes initiées par le

² Rapport annuel BNB 2015, p 162

huidige regering leiden tot betere economische vooruitzichten voor België. Hij vindt echter dat geen rekening wordt gehouden met een aantal belangrijke elementen: de terugverdieneffecten van de taxshift, de *redesign* van de administratie, of nog de onderbenutting van bepaalde kredieten. Moet de visie van de NBB in haar jaarverslag daarom worden beschouwd als minimalistisch of maximalistisch ten opzichte van de perspectieven en doelstellingen van de regering?

In verband met de conclusies van het verslag vraagt hij of de NBB aanbevelingen kan formuleren waarbij zowel de begrotingskaap wordt aangehouden als de sociale zekerheid gevrijwaard en geen nieuwe belastingen worden gecreëerd?

Beschikt de NBB met betrekking tot de rol van Entiteit II in R&D over precieze gegevens om het aandeel van de investeringen door Entiteit I en Entiteit II te bepalen?

Welke raad heeft de NBB voor de regering in verband met het herstel van de economische groei en de overheidsinvesteringen, om aldus het bedrijfsleven opnieuw vertrouwen te geven?

De heer Georges Gilkinet (Ecolo-Groen) geeft aan dat het jaarverslag van de NBB aanleiding geeft tot vijf algemene opmerkingen.

1. De vaststelling van een aanhoudende zwakte in de vraag

Net als de andere commissieleden stelt de spreker een tekort vast aan zowel privé- als overheidsinvesteringen sinds de financiële crisis en in het bijzonder sinds 2011. Tegenover een dalende vraag hebben de Europese Unie en de regering gekozen voor bezuinigingen en budgettaire orthodoxie. Dat beleid is niet succesvol gebleken. Verdient het ook geen aanbeveling om de intensiteit van de aan de bevolking opgelegde besparingen te verminderen teneinde de vraag te stimuleren?

Wat de structurele hervormingen betreft, wijst de spreker erop dat de pensioenhervorming dan wel de vraag kan ondersteunen, maar dat de bevolking voor die hervorming een hoge prijs betaalt. Waarom maakt de NBB geen gebruik van socialer getinte indicatoren over de impact op de sociale cohesie en reikt zij geen alternatieven aan?

De spreker is ervan overtuigd dat al die bezuinigingsmaatregelen op het gebied van de sociale zekerheid ook een weerslag op de economie hebben.

gouvernement actuel améliore les perspectives économiques de la Belgique. Par contre, il considère que ce rapport ne prend pas en compte une série d'éléments importants: les effets retours du glissement fiscal, le *redesign* de l'administration ou la sous-utilisation de certains crédits. Dès lors, la vision de la BNB contenue dans son rapport annuel doit-elle être considérée comme minimaliste ou maximaliste par rapport aux perspectives et objectifs du gouvernement?

En ce qui concerne les conclusions du rapport, la BNB peut-elle formuler des recommandations en vue de maintenir le cap budgétaire tout en préservant les services de sécurité sociale et en ne créant pas de nouveaux impôts?

En ce qui concerne le rôle de l'Entité II dans la recherche et le développement, la BNB dispose-t-elle de données précises pour déterminer la part d'investissement effectuée par l'Entité I et l'Entité II?

En ce qui concerne la relance de la croissance économique et des investissements publics, quels sont les conseils de la BNB à l'adresse du gouvernement afin de redonner la confiance aux entreprises?

M. Georges Gilkinet (Ecolo-Groen) indique que le rapport annuel de la BNB appelle 5 observations générales.

1. Le constat d'une atonie de la demande

Le membre constate, comme d'autres commissaires, un déficit de l'investissement tant privé que public depuis la crise financière et particulièrement depuis 2011. Face à la baisse de la demande, l'Union européenne et le gouvernement ont fait le choix de l'austérité et de l'orthodoxie budgétaire. Cette politique n'a pas porté ses fruits. Aussi, ne convient-il pas diminuer l'intensité des restrictions imposées à la population afin de stimuler la demande?

En termes de réformes structurelles, si la réforme des pensions peut certes soutenir la demande, le membre souligne rappelle que cette réforme s'effectue à un prix important pour la population. Pourquoi la BNB n'utilise-t-elle pas dans ses indicateurs des indicateurs davantage sociaux sur l'impact de cohésion sociale et ne met-elle pas en évidence des alternatives?

Le membre est convaincu par le fait que toutes ces mesures d'austérité dans le domaine de la sécurité sociale ont également un impact sur l'économie.

2. De taxshift

Om iets te doen aan de futloosheid van de economie, heeft de regering een eerste taxshift doorgevoerd. Het jaarverslag van de NBB neemt in dat verband de elementen over van haar studie over de impact van die taxshift op het stuk van de jobcreatie. De spreker vindt echter dat die aanpak mank loopt, en wel om de volgende redenen:

— zowel de Europese Commissie als het Rekenhof wijzen erop dat de taxshift is ondergefinancierd;

— de NBB maakt geen analyse van de negatieve effecten van de andere maatregelen die integraal van de taxshift deel uitmaken, zoals de verhoging van de btw. Laatstgenoemde maatregel heeft echter ook invloed op de werkgelegenheid;

— kan de NBB indicatoren geven over de kosten per baan? Moet men de voor de taxshift benodigde financiële middelen niet aanwenden voor een beleid dat op een andere wijze tot banen leidt?

3. Positieve aspecten van het jaarverslag 2015

Het lid geeft aan dat hij positieve elementen ontwaart in het jaarverslag van de NBB:

— de noodzaak de vluchtelingen in de arbeidsmarkt op te nemen. In dat verband is het lid het eens met de analyse van de NBB dat het migratieverschijnsel onder bepaalde voorwaarden een gunstig economisch effect kan hebben;

— de NBB merkt sommige door de regering aangegeven verbintenissen aan als kansen. In dat verband is de COP 21 weliswaar een kans, maar vooralsnog komt die nog te weinig tot uiting in de economische beleidslijnen;

— het blijft noodzakelijk de Europese Unie uit te diepen, ook al beklemtoont de NBB niet dat werk moet worden gemaakt van de harmonisering van de fiscale en sociale regelgevingen. De uitdieping van de Europese Unie moet immers kunnen plaatsvinden zonder mededinging tussen de Staten, want die kost veel geld en banen.

4. Het bankenvraagstuk

Het lid waarschuwt voor een nieuwe bancaire en financiële crisis. Hij beklemtoont dat sommige economen van mening zijn dat die nieuwe crisis nu al onvermijdelijk is, gelet op de volgende aspecten: de gevolgen van de lage rentevoeten op de winstmarge van de banken,

2. Le glissement fiscal (tax shift)

Face à une économie atone, le gouvernement a mis en œuvre un premier glissement fiscal. Le rapport annuel de la BNB reprend à cet égard les éléments de l'étude qu'elle a réalisée sur l'impact de ce glissement fiscal en termes de création d'emploi. Toutefois, le membre considère cette approche bancaire pour les raisons suivantes:

— le sous-financement du glissement fiscal est mis en exergue par la Commission européenne et la Cour des Comptes;

— la BNB n'analyse pas les effets négatifs des autres mesures qui font partie intégrante du glissement fiscal comme l'augmentation de la TVA. Or, cette dernière mesure impacte également l'emploi;

— est-ce que la BNB peut donner des indicateurs sur le coût par emploi? Ne faut-il pas réorienter les moyens financiers nécessaires au *tax shift* vers des politiques qui généreront des emplois autrement?

3. Aspects positifs du rapport annuel 2015

Le membre indique qu'il relève des éléments positifs dans le rapport de la BNB:

— la nécessité de l'intégration des réfugiés sur le marché de l'emploi. A cet égard, le membre partage l'analyse de la BNB selon laquelle le phénomène migratoire peut, à certaines conditions, avoir un effet économique positif;

— la BNB pointe certains engagements pris par le gouvernement comme des opportunités. A cet égard, la COP 21 constitue une opportunité mais se traduit encore trop peu dans les politiques économiques;

— l'approfondissement de l'Union européenne reste nécessaire même si la BNB ne met pas en avant la nécessité de s'atteler à l'harmonisation des réglementations fiscales et sociales. En effet, l'approfondissement de l'Union européenne doit pouvoir s'opérer sans une concurrence entre les États car celle-ci coûte beaucoup d'argent et d'emplois.

4. La question bancaire

Le membre met en garde contre une nouvelle crise bancaire et financière en soulignant que certains économistes sont d'avis que cette nouvelle crise est d'ores et déjà inévitable compte tenu des éléments suivants: les conséquences des taux d'intérêt bas sur le niveau de

ontoreikende structurele hervormingen en een sterke blootstelling aan investeringen in de aardolie-sector.

In dat verband vindt het lid dat de NBB in het kader van haar toezichthoudende functie onvoldoende rekening houdt met die sterke blootstelling van onze banksector aan de aardolie-sector. Voorts is wereldwijd een beweging actief die desinvestering uit de koolstofsector voorstaat. Overweegt de NBB dat scenario?

Dienovereenkomstig wordt in Engeland gepleit voor het ontstaan van meer kleine banken, teneinde tot een risicospreiding te komen. Hoeveel staat het daarmee in België, in de wetenschap dat de vorige gouverneur van de NBB integendeel pleitte voor een beperking van het aantal banken in België?

Voorts heeft de spreker vragen bij de economische omzettingsrol van de banken³, een functie die ze momenteel niet hebben.

5. Het vraagstuk van de andere indicatoren dan het bbp

Het lid herinnert eraan dat de Kamer van volksvertegenwoordigers zich onlangs heeft gebogen over het ontstaan van alternatieve indicatoren voor het bbp. Valt, behalve de indicator in verband met innovatie, een evolutie van de NBB-verslagen te verwachten, waarbij die worden aangevuld met indicatoren inzake sociale cohesie (bijvoorbeeld de inkomensspreiding per deciel) en de CO₂-indicatoren (afhankelijkheid van de economie van de olie-, gas- en uraniumexporterende landen)?

Volgens het lid is het immers belangrijk dat de NBB in haar jaarverslag zo spoedig mogelijk ook doelstellingen in verband met die indicatoren kan vastleggen.

De heer Benoît Dispa (cdH) wijst erop dat volgens de gouverneur de vereisten op korte en op lange termijn niet noodzakelijkerwijs met elkaar in tegenspraak zijn. Op grond van het verslag van de NBB was de minister van Financiën in essentie ingenomen met het commentaar van de NBB over de door de regering verwezenlijkte pensioenhervorming. Men kan zich verheugen over de vooruitzichten op lange termijn, maar dat neemt niet weg dat men op korte termijn met een ernstige moeilijkheid wordt geconfronteerd zo de regering haar doelstelling handhaaft om tegen 2018 tot een begrotingsevenwicht te komen. Het lid vraagt zich dan ook af of het wel relevant is de doelstelling te handhaven die ertoe strekt tegen

³ De banken dragen ertoe bij dat de kortetermijndeposito's worden omgezet in langetermijnkredieten.

profit des banques, des réformes structurelles insuffisantes, une forte exposition à des investissements dans le secteur pétrolier.

A cet égard, le membre considère que cette grande exposition de notre secteur bancaire au secteur pétrolier n'est pas assez prise en compte par la BNB dans le cadre de son rôle de supervision. Par ailleurs, dans le monde, il existe un mouvement qui prône le désinvestissement dans le secteur carbone. La BNB envisage-t-elle ce scénario?

Dans le même ordre d'idées, en Angleterre, on plaide pour l'émergence de plus de petites banques afin d'opérer une diversification des risques. Qu'en est-il en Belgique sachant que le précédent gouverneur de la BNB plaidait au contraire pour une réduction du nombre de banques en Belgique?

Il s'interroge aussi sur le rôle économique de transformation des banques³ que celles-ci n'ont pas aujourd'hui.

5. La question des indicateurs autres que celui du PIB.

Le membre rappelle que la Chambre des représentants a récemment travaillé sur l'émergence d'indicateurs alternatifs au PIB. Outre l'indicateur relatif à l'innovation, peut-on espérer voir le rapport BNB évoluer et être complété par des indicateurs de cohésion sociale (la répartition des revenus par décile par exemple) et des indicateurs de CO₂ (dépendance de l'économie à l'égard de pays exportateurs de pétrole, de gaz et d'uranium)?

Le membre estime qu'il importe en effet que la BNB puisse le plus rapidement possible également fixer des objectifs quant à ces indicateurs dans son rapport annuel.

M. Benoît Dispa (cdH) relève que le gouverneur considère que les impératifs à court terme et à long terme ne sont pas forcément contradictoires. Sur la base du rapport de la BNB, le ministre des Finances s'est essentiellement réjoui du commentaire de la BNB sur la réforme des retraites réalisée par le gouvernement. Mais si on peut se réjouir des perspectives à long terme, il n'en reste pas moins vrai qu'à court terme l'on se trouve devant une difficulté majeure si le gouvernement maintient son objectif d'équilibre budgétaire pour 2018. Le membre s'interroge donc sur la pertinence de maintenir cet objectif d'équilibre budgétaire pour 2018 et demande si l'on ne devrait pas d'ores et déjà

³ Les banques contribuent à transformer les dépôts à court terme en crédits à long terme.

2018 een begrotingsevenwicht te halen; hij vraagt of redelijkerwijs niet nu al zou moeten worden beslist dat de doelstellingen niet zullen kunnen worden gehaald in 2018. Acht de NBB het nog noodzakelijk te blijven bij de opvatting dat het oogmerk om tot een begrotingsevenwicht te komen, zou moeten worden gehaald in 2018?

Aangaande de verbetering van het begrotingssaldo geeft de NBB aan dat de verkleining van het deficit uitsluitend terug te voeren is op het feit dat de intrestlasten op de overheidsschuld afnemen. Voorts is er geen primair saldo (het financieringssaldo exclusief de intrestlasten) sinds 2014; dat staat in contrast met de situatie voordat de economische crisis uitbarstte, toen het primair saldo positief was. Welke perspectieven stelt de NBB in uitzicht wat de evolutie van dat primair saldo betreft? Zal het op nul blijven, of mag worden verwacht dat het opnieuw positief wordt?

In verband met de financiering van de taxshift beklemtoont de NBB dat die met 6,6 miljard euro wordt onderschat⁴. Welke denksporen suggereert derhalve de NBB om het niet-gefinancierde saldo van de taxshift te dekken? Zou meer moeten worden ingewerkt op het aspect "uitgaven" dan wel op het facet "ontvangsten"?

Wat ten slotte de overheidsinvesteringen betreft, verwijst de heer Dispa naar het jaarverslag, waarin staat dat deze "tussen 1970 en 2015 met de helft [zijn] afgenomen. Vandaag maken ze nog slechts 2,5 % bbp uit, tegen 5,5 % op hun hoogtepunt aan het begin van de jaren zeventig"⁵. Dit weegt op het groeipotentieel.

Formuleert de NBB, los van de overheidsinvesteringen, nog aanbevelingen om het private spaargeld te mobiliseren? Welke mechanismen zijn ingesteld om die particuliere spaartegoeden te heroriënteren naar investeringen die in zekere zin de geringe overheidsinvesteringen zouden aanvullen?

De heer Eric Van Rompuy (CD&V) wenst de commissie nog te attenderen op enkele elementen uit het verslag. Vooreerst geeft hij aan dat in het jaarverslag van de NBB te lezen staat dat het reëel beschikbaar inkomen van de particulieren is toegenomen, in tegenstelling tot wat in sommige kringen wordt beweerd: "Ondanks de vertraging in de tweede jaarhelft, nam de particuliere consumptie in 2015 ongeveer even snel toe als het bruto beschikbaar inkomen, dat in nominale termen met 1,8 % steeg en in reële termen met 1,2 %."⁶ Het klopt dus niet dat de maatregelen van de regering de koopkracht van de gezinnen hebben doen dalen.

⁴ Jaarverslag NBB 2015, blz. 196.

⁵ Jaarverslag 2015 NBB, blz. 173.

⁶ Jaarverslag 2015 NBB, blz. 108.

conclure raisonnablement que les objectifs ne pourront être atteints en 2018. La BNB estime-t-elle encore nécessaire d'entretenir l'idée que cet objectif d'équilibre budgétaire devrait être atteint en 2018?

En ce qui concerne l'amélioration du solde budgétaire, la BNB indique que la réduction du déficit découle uniquement de la baisse des charges d'intérêts sur la dette publique. Par ailleurs, le solde primaire (le solde de financement hors charges d'intérêts) est nul depuis 2014, ce qui contraste avec la situation qui prévalait avant l'éclatement de la crise économique où le solde primaire était positif. Quelles sont les perspectives de la BNB quant à l'évolution de ce solde primaire? Restera-t-il encore nul ou peut-on espérer qu'il redevienne positif?

En ce qui concerne le financement du glissement fiscal, la BNB souligne qu'il est sous-évalué à concurrence de 6,6 milliards d'euros⁴. Aussi, quelles sont les pistes suggérées par la BNB pour combler le solde non financé du glissement fiscal? Devrait-on plus agir sur le volet "dépenses" ou sur le volet "recettes"?

Enfin, en ce qui concerne les investissements publics, le membre rappelle que le rapport énonce que "les investissements publics ont diminué de moitié entre 1970 et 2015. Aujourd'hui, ils ne se montent plus qu'à 2,5 % du PIB, alors qu'ils avaient atteint un pic de 5,5 % au début des années 1970"⁵. Ceci pèse sur le potentiel de croissance.

Indépendamment des investissements publics, la BNB formule-t-elle des recommandations en vue de mobiliser l'épargne privée? Quels sont les mécanismes pour réorienter l'épargne privée vers des investissements qui viendraient d'une certaine manière suppléer la faiblesse des investissements publics?

M. Eric Van Rompuy (CD&V) souhaite encore attirer l'attention de la commission sur plusieurs éléments du rapport. Il relève tout d'abord que le rapport de la BNB met en exergue que le revenu disponible réel des particuliers a augmenté contrairement à ce qui affirmé dans certains cénacles: "(.) malgré le tassement enregistré au second semestre, la consommation privée s'est raffermie quasiment au même rythme que le revenu disponible brut en 2015. Ce dernier a crû de 1,8 % en termes nominaux et de 1,2 % en termes réels (.)"⁶ Il est donc inexact d'affirmer que les mesures du gouvernement ont eu pour effet de réduire le pouvoir d'achat des ménages.

⁴ Rapport annuel 2015 BNB, p.196

⁵ Rapport annuel 2015 BNB, p.172

⁶ Rapport annuel 2015 BNB, p.108

Het lid onderstreept tevens dat, volgens de NBB, het aan het recente loonkostenmatigingsbeleid gerelateerde kostenconcurrentievermogen wel degelijk verbeterd is en dat de loonhandicap in België bijgevolg is blijven slinken in vergelijking met de drie belangrijkste buurlanden. De werkgelegenheid is bovendien sneller beginnen stijgen. Zo werden in 2015 ongeveer 23 500 nieuwe banen gecreëerd, terwijl in 2013 circa 25 900 banen verloren zijn gegaan; een verschil dus van ongeveer 50 000 arbeidsplaatsen. Kortom, de maatregelen die de vorige regering heeft genomen, in combinatie met de indexsprong waartoe de huidige regering heeft beslist, hebben het concurrentievermogen van de Belgische economie versterkt en voor nieuwe banen gezorgd.

Daarnaast heeft het lid vragen bij de doeltreffendheid van het monetair beleid dat de Europese Centrale Bank sinds 2015 voert, en het effect ervan op de reële economie. Hoe beoordeelt de NBB dit beleid? Is de NBB, in diezelfde gedachtegang, het er met andere economische actoren over eens dat het nu niet zozeer van belang is in te zetten op een monetair beleid, maar veeleer de overheidsinvesteringen aan te zwengelen om op termijn een begrotingsevenwicht te bereiken?

De heer Van Rompuy benadrukt tot slot dat het nogal voor de hand lag dat de begrotingsdoelstellingen van de regering niet zouden worden gehaald, hetgeen nu door de NBB wordt bevestigd. Hij herinnert eraan dat België in zijn stabiliteitsprogramma van april 2015 uitging van een daling van het structureel begrotingstekort met 0,7 % van het bbp in 2015. Voor de jaren daarna zou België de consolidatie van het structureel saldo voortzetten, om tegen 2018 tot een structureel evenwicht te komen. Maar om die doelstellingen te halen, was voor die periode een jaarlijkse verbetering van het structureel begrotingssaldo met 0,6 % van het bbp nodig. Die verbetering bedroeg echter slechts 0,2 % van het bbp voor 2014 en 2015 samen, in plaats van 1,2 % van het bbp; dus een verschil van 1 % van het bbp (omgerekend 4 miljard euro) dat moet worden goedgemaakt, rekening houdend met het gekozen begrotingstraject.

Het lid wijst vervolgens op een van de positieve elementen in het verslag, namelijk de daling van de primaire uitgaven, dankzij de indexsprong: "De primaire uitgaven in verhouding tot het bbp daalden fors in 2015. Deze ratio, die de overheidsuitgaven meet ongerekend de rentelasten, liep terug van 52 % bbp in 2014 tot 51,2 %. Die ontwikkeling weerspiegelt de stabilisering van de primaire uitgaven naar volume, in combinatie met de groei van de economische bedrijvigheid in reële termen."⁷ Die daling met 0,8 % van het bbp komt neer op circa 3,5 miljard euro.

⁷ Jaarverslag 2015 NBB, blz. 169.

Le membre souligne également que la BNB confirme que la compétitivité coût liée à la récente politique de modération des coûts salariaux s'est améliorée et que par conséquent le handicap salarial de la Belgique a continué de se réduire par rapport aux trois principaux pays voisins. Par ailleurs, la croissance de l'emploi s'est accélérée de manière importante puisqu'en 2015 près de 23 500 emplois supplémentaires ont été créés alors qu'en 2013 près de 25 900 emplois avaient été perdus; soit un différentiel de près de 50 000 emplois. C'est donc bien la conjonction des mesures prises par le gouvernement précédent et du saut d'index décidé par l'actuel gouvernement qui ont renforcé la compétitivité de l'économie belge et généré des emplois.

Pour le surplus, le membre s'interroge quant à l'efficacité de la politique monétaire menée depuis 2015 par la Banque centrale européenne et son effet sur l'économie réelle. Quelle est l'évaluation de la BNB quant à cette politique? Dans le même ordre d'idées, la BNB considère-t-elle, à l'instar d'autres économistes, qu'il importe maintenant, non pas d'agir par le truchement d'une politique monétaire, mais de relancer les investissements publics afin d'aboutir à terme à un équilibre budgétaire.

Enfin, M. Van Rompuy souligne qu'il était assez évident que les objectifs budgétaires du gouvernement n'allaient pas être atteints, ce qui est confirmé aujourd'hui par la BNB. Il rappelle que dans son programme de stabilité du mois d'avril 2015, la Belgique tablait sur une diminution du déficit budgétaire structurel de 0,7 % du PIB en 2015. Pour les années suivantes, la Belgique entendait poursuivre la consolidation du solde structurel, de manière à atteindre un équilibre structurel d'ici 2018. Ces objectifs exigeaient toutefois pour cette période une amélioration annuelle du solde budgétaire structurel de 0,6 % du PIB. Or, cette amélioration ne s'élève qu'à 0,2 % du PIB pour les années cumulées 2014 et 2015 au lieu de 1,2 % du PIB; soit un écart de 1 % du PIB (soit 4 milliards d'euros) à combler en tenant compte de la trajectoire budgétaire choisie.

Parmi les éléments positifs du rapport, le membre relève une diminution des dépenses primaires liée au saut d'index: "(...) Les dépenses primaires rapportées au PIB ont sensiblement fléchi en 2015. Ce ratio, qui mesure les débours des administrations publiques à l'exclusion des charges d'intérêts, est ainsi revenu de 52 % du PIB en 2014 à 51,2 %. Cette évolution reflète la stabilisation en volume des dépenses primaires, associée à l'expansion de l'activité économique en termes réels.(...)".⁷ Or, cette diminution de l'ordre de 0,8 % du PIB représente près de 3,5 milliards d'euros.

⁷ Rapport annuel 2015 BNB, p.169

De ontvangsten, daarentegen, halen niet het vereiste niveau, opdat de regering het begrotingsevenwicht zou kunnen halen. Er is dus sprake van een structureel probleem. Evenzo voor de taxshift: op lange termijn is dit een gunstige maatregel, maar de financiering ervan stelt een probleem tegen 2019, omdat het tekort tegen dan ongeveer 8 miljard euro zal bedragen. Rekening houdend met deze elementen, maar ook met de geruststellende betogen van de minister van Financiën en de minister van Begroting, wenst de spreker te vernemen of ook de NBB van mening is dat het streefdoel van een structureel evenwicht in 2018 te allen prijze moet worden gehandhaafd om opgewassen te zijn tegen de kosten van de vergrijzing en een toekomstige stijging van de rentevoeten. Met andere woorden, is een inspanning van 8 miljard euro nodig, om de taxshift te financieren en het structureel evenwicht te behouden?

Bevestigt de NBB op haar beurt dat, wat de begrotingscontrole 2016 betreft, een bijkomend bedrag van 2 miljard euro nodig is om de begroting 2016 in evenwicht te krijgen?

Overigens betreurt de heer Van Rompuy in dat opzicht dat er al naar de pers is gelekt, terwijl het Monitoringcomité zich nog formeel moet uitspreken over het definitieve bedrag dat vereist is om de nagestreefde verbetering van het structureel saldo voor 2016 te bewerkstelligen. Het is belangrijk dat het Parlement als eerste over het rapport van het Monitoringcomité kan beschikken om er in alle sereniteit over te debatteren.

Als reactie op een van de opmerkingen van de heer De Roover geeft het lid tevens aan dat het momenteel moeilijk zou zijn een tweede taxshift of een hervorming van de vennootschapsbelasting te organiseren, aangezien die maatregelen slechts budgettair neutraal zijn wanneer ze worden gecompenseerd door andere maatregelen ten laste van bepaalde categorieën van belastingplichtigen.

III. — Antwoorden van de gouverneur

A. Jaarverslag

De gouverneur herinnert eraan dat aangezien de NBB aan het vigerende muntbeleid in Europa deelneemt, opmerkingen over aan het muntbeleid gerelateerde domeinen kan formuleren opdat dat beleid zo goed mogelijk ten uitvoer kan worden gelegd; zij kan dat meer bepaald doen met betrekking tot de stabiliteit van de prijzen, het inflatie- of deflatievraagstuk enzovoort. Daarom formuleert de NBB in haar jaarverslag bepaalde aanbevelingen, maar zij wil geenszins in de plaats treden van de beleidsmakers. De NBB spreekt zich over

Par contre, les recettes n'atteignent pas le niveau requis afin que le gouvernement puisse atteindre l'équilibre budgétaire. Il y a là donc un problème structurel. De même, si le glissement fiscal constitue une mesure positive à long terme, son financement pose problème à l'horizon 2019 puisqu'il manquera à ce moment là près de 8 milliards d'euros. Compte tenu de ces éléments mais aussi des propos rassurants tenus par le ministre des Finances et la ministre du Budget, la BNB considère-t-elle également qu'il convient coûte que coûte de maintenir un objectif d'équilibre structurel en 2018 afin de faire face au coût du vieillissement et à une future remontée des taux d'intérêts; soit un effort de 8 milliards d'euros pour financer le glissement fiscal et maintenir l'équilibre structurel?

Par ailleurs, en ce qui concerne le contrôle budgétaire 2016, la BNB confirme-t-elle aussi qu'un montant de 2 milliards d'euros additionnel est nécessaire pour équilibrer le budget 2016?

M. Van Rompuy regrette d'ailleurs à cet égard les fuites organisées qui ont eu lieu dans la presse alors même que le Comité de monitoring doit encore formellement se prononcer sur le montant définitif nécessaire pour réaliser l'objectif d'amélioration du solde structurel pour 2016. Il importe que le parlement puisse en priorité disposer du rapport du Comité de monitoring pour en débattre sereinement.

En réaction à une des observations de M. De Roover, le membre indique également qu'il serait difficile actuellement d'initier un deuxième *tax shift* ou une réforme de l'impôt des sociétés car ces mesures ne sont neutres budgétairement que si elles sont contrebalancées par d'autres mesures imposées à certaines catégories de contribuables.

III. — REPONSES DU GOUVERNEUR

A. Le rapport annuel

Le gouverneur rappelle que dans la mesure où la BNB participe à la politique monétaire en vigueur Europe, elle peut formuler des commentaires dans des domaines liés à la politique monétaire afin que les conditions de la mise en œuvre de celle-ci soit optimale: stabilité des prix, problématique de l'inflation ou de déflation. C'est la raison pour laquelle la BNB formule dans son rapport certaines recommandations mais en aucun cas elle entend se substituer aux décideurs politiques. Aussi, la BNB ne se prononce en général pas sur l'adoption

het algemeen dus niet over de aanneming van deze of gene fiscale maatregel noch over welke specifieke uitgave ook.

De gouverneur bevestigt dat twee leden van de Regentenraad inderdaad moeite hadden met bepaalde passages in hoofdstuk 4 over de Belgische economie, waarin de aan de gang zijnde hervormingen in zekere zin worden beoordeeld. Voor het overige komt het de heren Rudy De Leeuw en Marc Leemans zelf toe uit te leggen waarom zij voorbehoud maken bij het jaarverslag.

B. Wereldeconomie

De gouverneur bevestigt dat waakzaamheid geboden is met betrekking tot de evolutie van de Chinese economie, die van een exportgerichte economie verandert in een op de interne vraag gerichte economie. De blootstellingsgraad van de Belgische banken ten opzichte van de Chinese economie blijft evenwel klein. Hetzelfde geldt voor de ondernemingen. Daarentegen ondervinden de kapitaalmarkten wel degelijk de gevolgen van de groeivertraging van de Chinese economie.

Hij bevestigt dat de Belgische banken over het algemeen “in goede gezondheid” verkeren, maar dat zij hun saneringsstrategieën moeten voortzetten. In een door concurrentie gekenmerkte omgeving moeten zij de uitdagingen aangaan.

De gouverneur wijst er voorts op dat een beleid dat op een versterking van de binnenlandse vraag mikt, belangrijk is, maar andere evenwichten dreigt te verstoren. Hij is evenwel van mening dat de sanering van de overheidsfinanciën moet worden voortgezet, evenals de hervormingen, vooral wanneer die het groeipotentieel kunnen versterken. Daarom is het voor de NBB belangrijk dat de door de regering aangenomen nieuwe hervormingen of maatregelen niet ten koste gaan van de begrotingssanering.

C. Taxshift

De gouverneur bevestigt dat de simulatie van de NBB rekening houdt met de nieuwe koopkracht- en concurrentiekrachtmaatregelen ten bedrage van 11,4 miljard euro tegen 2020. De NBB heeft in dat verband de door de regering meegedeelde elementen in aanmerking genomen.

Tevens heeft de NBB een reeks financieringsmaatregelen van de taxshift geïdentificeerd, die oplopen tot bijna 4,8 miljard euro; vandaar het verschil van 6,6 miljard euro.

ou non d'une mesure fiscale ou sur une dépense particulière.

Le gouverneur confirme qu'effectivement deux membres du Conseil de régence ont eu des difficultés à adhérer à certains passages du chapitre 4 dédié à l'économie belge et contenant une appréciation sur les réformes en cours. Pour le surplus, il revient à messieurs Rudy De Leeuw et Marc Leemans d'explicitier les raisons de leurs réserves sur le rapport.

B. L'économie mondiale

Le gouverneur confirme qu'il importe d'être vigilant sur l'évolution de l'économie chinoise qui passe d'une économie axée sur l'exportation vers une économie axée sur la demande intérieure. Toutefois, l'exposition des banques belges à l'économie chinoise reste faible. Il en est de même de l'exposition commerciale. Mais il est vrai qu'il existe des effets collatéraux sur les marchés financiers suite à la décélération de l'économie chinoise.

Il confirme que de manière générale les banques belges sont en bonne “santé” mais qu'elles doivent poursuivre leurs stratégies d'assainissement. Elles doivent relever les défis qui se posent dans un contexte de concurrence.

Le gouverneur indique encore qu'une politique d'accroissement de la demande intérieure est importante mais risque de perturber d'autres équilibres. Or, le gouverneur considère que l'assainissement de finances publiques doit se poursuivre de même que les réformes surtout lorsqu'elles ont pour effet d'accroître le potentiel de croissance. Aussi, il importe pour la BNB que les nouvelles réformes ou mesures adoptées par le gouvernement ne le soient pas au détriment de l'assainissement budgétaire.

C. Le glissement fiscal

Le gouverneur confirme que la simulation de la BNB tient compte des nouvelles mesures en matière de pouvoir d'achat et de compétitivité pour un montant de 11,4 milliards d'euros d'ici à 2020. La BNB a pris à cet égard les éléments communiqués par le gouvernement.

La BNB a également identifié une série de mesures de financement du glissement fiscal s'élevant à près de 4,8 milliards d'euros d'où l'écart de 6,6 milliards d'euros.

De gouverneur geeft echter aan dat dit bedrag niet integraal zal doorwegen op het overheidstekort. Wordt de taxshift immers afzonderlijk geanalyseerd en de begrotingsimpact ervan geëvalueerd, dan blijkt dat het primaire saldo — als percentage van het bbp — vermindert met 0,6 % in 2019 (ongeveer 2 miljard euro). Naarmate de taxshift wordt uitgevoerd, worden de positieve terugverdieneffecten groter en zijn ze ook reëel. De gouverneur bevestigt dat het deficit louter wordt geïdentificeerd op basis van een afzonderlijke simulatie van de taxshift.

De gouverneur wijst erop dat het structureel evenwicht voor de NBB prioritair blijft en een *conditio sine qua non* is voor de uitvoering van alle andere door de regering besliste maatregelen, ongeacht of die deel uitmaken van de taxshift of niet (bijvoorbeeld als onderdeel van een hervorming van de vennootschapsbelasting). Ingeval een maatregel niet budgettair neutraal is, dient de regering die maatregel te financieren door de uitgaven te verminderen of de ontvangsten te doen stijgen.

D. Shadow banking

De gouverneur vindt dat de geuite bezorgdheid terecht is. In België met name dient aandacht te worden besteed aan de investerings- en beleggingsfondsen, waarvan de NBB het liquiditeitsrisico onder de loep neemt. Dat vraagstuk zal heel belangrijk zijn in het raam van de kapitaalmarktenunie (*Capital Markets Union*), waarbij het aandeel van bancaire financiering moet afnemen en de directe financiering van ondernemingen op de kapitaalmarkten moet toenemen. In dat opzicht zal het belangrijk zijn dat die directe financiering op een gezonde manier en onder toezicht verloopt.

E. De loonhandicap bleef dalen, vooral ingevolge de ontwikkeling van de uurloonkosten

Met betrekking tot de loonkloof herinnert de gouverneur eraan dat volgens het secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) de sinds 1996 gecumuleerde loonhandicap inzake uurloonkosten ten opzichte van de drie belangrijkste buurlanden is gedaald van 4,1 % (2013) naar 2,9 % (2014) en 1,5 % (2015). Net als de voorgaande jaren is die handicap toe te schrijven aan het verschil van ongeveer 10 % ten opzichte van Duitsland, terwijl de arbeidskosten sinds 1996 in Frankrijk en Nederland meer zijn toegenomen dan in België.

De gouverneur geeft aan dat als men de loonkosten per niveau onderzoekt, ook de productiviteit moet worden nagegaan. In België is die productiviteit hoog.

Le gouverneur indique toutefois que ce montant ne va pas grever intégralement le déficit public. En effet, si on prend le *tax shift* de manière isolée et qu'on évalue son impact budgétaire, on s'aperçoit que le solde primaire exprimé en pourcentage du PIB diminue de 0,6 % en 2019 (+/- 2 milliards d'euros). Au fur et à mesure que le glissement fiscal s'exécute, les effets retours positifs sont plus importants et se réalisent. Le gouverneur confirme que le déficit identifié l'est uniquement sur la base d'une simulation isolée du *tax shift*.

Le gouverneur indique que l'équilibre structurel reste prioritaire pour la BNB et forme même une condition sinequanone pour la réalisation de toutes les autres mesures décidées par le gouvernement que celles-ci s'opèrent dans le cadre du *tax shift* ou non (par exemple dans le cadre d'une réforme de l'impôt des sociétés). Aussi, si une mesure n'est pas neutre budgétairement, il revient au gouvernement de financer ladite mesure par une diminution des dépenses ou une augmentation des recettes.

D. Le shadow banking

Le gouverneur estime que la préoccupation exprimée est légitime. En Belgique, il importe d'accorder une attention aux fonds d'investissements et de placement où la BNB examine le risque de liquidités. Cette question sera très importante dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux (*Capital Markets Union*) qui est censé réduire la part du financement bancaire et accroître le financement direct des entreprises sur les marchés financiers. Dans ce cadre, il sera important que le financement direct s'opère de manière saine et surveillée.

E. Le handicap salarial a continué de se réduire, à la faveur, principalement, de l'évolution des coûts salariaux horaires.

En ce qui concerne l'écart salarial, le gouverneur rappelle que selon le secrétariat du Conseil central de l'économie (CCe), le handicap salarial en termes de coûts horaires cumulé depuis 1996 par rapport aux trois principaux pays voisins est retombé de 4,1 % en 2013 à 2,9 % en 2014, puis à 1,5 % en 2015. Comme les années précédentes, ce handicap est à attribuer à l'écart de l'ordre de 10 % par rapport à l'Allemagne, tandis que, depuis 1996, les coûts de la main-d'œuvre ont davantage progressé en France et aux Pays-Bas qu'en Belgique.

Le gouverneur indique que si on examine le coût salarial par niveau, il convient également d'examiner la productivité. Or, celle-ci est élevée en Belgique. Les

Welke parameters bevoorrecht dienen te worden, heeft mede te maken met de invalshoek: werkgelegenheid vs. concurrentievermogen. Indien wordt uitgegaan van het concurrentievermogen, klopt het dat de internationale instellingen veelal de loonkosten per geproduceerde eenheid in aanmerking nemen; in die benadering is de loonhandicap in 2015 blijven dalen, maar nog steeds significant gebleven in vergelijking met Duitsland. Anderzijds zijn de loonkosten per uur — een standaard waarbij niet alleen rekening wordt gehouden met het concurrentievermogen, maar ook met de werkgelegenheid (de productiviteit niet verbeteren ten koste van de werkgelegenheid) — een *ex ante*-norm die nog altijd gewettigd is. Toch geldt evenzeer dat qua concurrentievermogen het criterium van de loonkosten per geproduceerde eenheid een geldige standaard blijft.

Wat de inflatie in de dienstensector betreft, geeft de gouverneur aan dat er in België instellingen zijn die zich over dat vraagstuk buigen: naast de Belgische Mededingingsautoriteit is er het Prijzenobservatorium, dat is samengesteld uit de bevoegde nationale instanties en de evolutie onderzoekt van de verschillende componenten van de eindconsumptieprijs (inclusief de energieprijzen).

Aangaande het vraagstuk van de vluchtelingen en hun opleidingsniveau verklaart de gouverneur dat in dit stadium moet worden erkend dat België er in het verleden niet in geslaagd is de immigranten van niet-Europese herkomst volledig en met succes op te nemen. Van de 28 EU-lidstaten is België op één na het land met de laagste arbeidsparticipatie van allochtonen van niet-Europese herkomst. Ten aanzien van dat structureel pijnpunt en gelet op de uitdaging die de vergrijzing stelt, vraagt de NBB bijzondere aandacht om het aantal beroepsactieven in die bevolkingsgroep te verhogen. Hetzelfde geldt overigens voor de ouderen en de jongeren. In het verleden is immers gebleken dat een tekort aan arbeidskrachten leidt tot een hogere inflatie en bijgevolg een zwakker concurrentievermogen. Men moet dat risico dus voorkomen en er voor zorgen dat alle bevolkingsgroepen optimaal kunnen worden ingezet.

F. Budgettaire orthodoxie en relance van de economie en de werkgelegenheid in België

De gouverneur acht het mogelijk het door de regering bepaalde begrotingstraject aan te houden, en tegelijk een beleid te voeren dat gericht is op de relance van de economie en de werkgelegenheid. Tussen beide doelstellingen is zeker geen tegenspraak.

De gouverneur herinnert eraan dat tussen 1993 en 2007 de schuldquote van België gedaald is van 135 %

paramètres qui devront être privilégiés dépendent de l'angle d'approche: emploi ou compétitivité. Si on retient cette dernière approche, il est vrai que les institutions internationales ont tendance à retenir le coût salarial par unité produite. Dans cette approche, le handicap salarial en matière de coûts salariaux par unité produite a continué de se réduire en 2015, tout en demeurant significatif par rapport à l'Allemagne. Mais il est vrai que le coût salarial par heure qui est une norme qui tient non seulement compte de la compétitivité mais aussi de l'emploi (éviter d'améliorer la productivité au détriment de l'emploi) est une norme *ex ante* qui reste légitime. Mais il n'en reste pas moins vrai qu'en termes de compétitivité, le critère du coût salarial par unité produite demeure une norme valable.

En ce qui concerne l'inflation dans le secteur des services, le gouverneur indique qu'il existe en Belgique des institutions chargées de cette problématique: un Observatoire des prix, composé des instances nationales compétentes, examine l'évolution des différentes composantes des prix finaux à la consommation (y compris les prix énergétiques) et l'Autorité belge de la Concurrence.

En ce qui concerne la problématique des réfugiés et leur niveau de formation, le gouverneur indique qu'à ce stade il convient de reconnaître que la Belgique n'a, par le passé, pas réussi à intégrer totalement et avec succès les immigrés d'origine non-européenne. Des 28 pays de l'Union européenne, la Belgique est, à un pays près, celui qui a le plus bas taux d'emploi des allochtones d'origine non-européenne. Face à ce problème structurel et compte tenu du défi lié au vieillissement de la population, la BNB demande une attention particulière afin d'aboutir à une augmentation du taux d'actifs parmi cette population. Il en est d'ailleurs de même pour les catégories de personnes âgées et de jeunes. Le passé a en effet démontré qu'une carence en termes de main d'œuvre se traduit par une inflation plus importante et par conséquent une dégradation de la compétitivité. Il convient donc d'anticiper ce risque et de mobiliser de manière optimale toutes les groupes de la population.

F. L'orthodoxie budgétaire et la relance de l'économie et de l'emploi en Belgique

Le gouverneur estime qu'il est possible de maintenir la trajectoire budgétaire définie par le gouvernement tout en mettant en œuvre une politique visant à relancer l'économie et l'emploi. Il n'y a certainement pas de contradiction entre ces deux objectifs.

Le gouverneur rappelle qu'entre 1993 et 2007 le taux d'endettement de la Belgique a diminué de 135 % à

naar 85 % van het bbp, dus 50 % minder. Tijdens die periode is België niet in een recessie verzonken, wel integendeel. Het signaal dat de regering erin geslaagd was haar begroting in de hand te houden, gaf de bevolking opnieuw vertrouwen dat hun pensioen verzekerd was, alsook dat de verworvenheden van de sociale zekerheid behouden bleven. Daardoor is de bevolking minder gaan sparen en heeft ze meer geconsumeerd. Dat herwonnen vertrouwen heeft dus een gevolg gehad op de binnenlandse consumptie.

Er is dus geen tegenspraak. Een duurzame consolidatie van de overheidsfinanciën mag echter niet alleen uitgaan van een budgettaire strategie, maar moet ook gepaard gaan met groei en een strategie inzake jobcreatie. De gouverneur gaat ervan uit dat deze aanpak kan uitmonden in een “win-winsituatie” wat beide doelstellingen betreft.

Wat in het bijzonder het structureel tekort betreft, deelt de gouverneur mee dat het door een commissielid geciteerde cijfer van 2,1 % structureel saldo hem niet bekend is. Hij kan alleen bevestigen dat de Europese Commissie een heel specifieke methode hanteert voor de berekening van het structureel saldo van België. Bij weglating van de cyclische effecten en de “one shot”-ingrepen komt de Europese Commissie echter uit bij een tekort van 2,7 % van het bbp.

G. Het beleid van de Europese Centrale Bank (ECB)

De gouverneur herinnert eraan dat de ECB een monetair beleid voert voor de hele eurozone. De NBB kan geen ander monetair beleid voeren.

Hij bevestigt dat de ECB het programma met het oog op kwantitatieve geldverruiming (*Quantitative Easing of QE*) niet heeft stopgezet. Integendeel, dat programma om in kwantitatieve geldverruiming te voorzien, wordt niet alleen qua omvang uitgebreid — de effectenaankopen stijgen van 60 miljard euro tot 80 miljard euro per maand, en de aankopen worden uitgebreid tot obligaties uitgegeven door privé-ondernemingen. De ECB heeft trouwens aangegeven dat zij die verrichtingen voortzet tot in maart 2017.

Volgens de gouverneur is het ECB-beleid doeltreffend. Hij verwijst in dat verband naar een onderzoek van de hoogleraren Boeckx, Peersman en Stevens van de

85 % du PIB; soit un différentiel de 50 %. Durant cette période, la Belgique n'est pas tombée en récession que du contraire. En effet, en donnant le signal que le gouvernement avait réussi à contrôler son budget, on a redonné de la confiance à la population en termes de sécurité quant à leur pension ou quant au maintien des acquis de la sécurité sociale. Par ricochet, la population a moins épargné et plus consommé. Ce regain de confiance a donc engendré un effet sur la consommation intérieure.

Il n'y a donc pas de contradiction. Mais une consolidation durable des finances publiques ne devrait pas uniquement se fonder sur une stratégie budgétaire mais devrait être accompagnée par une croissance et une stratégie de création d'emplois. Le gouverneur considère que cette approche permettra de générer une situation “gagnant-gagnant” entre les deux objectifs.

En ce qui concerne plus particulièrement le déficit structurel, le gouverneur indique ne pas connaître le chiffre de 2,1 % de solde structurel cité par un des commissaires. Il ne peut que confirmer que la Commission européenne a une méthode bien spécifique pour calculer le solde structurel de la Belgique. Or, en omettant les effets cycliques et les opérations “one shot”, la Commission européenne aboutit à un déficit de 2,7 % du PIB.

G. La politique de la Banque centrale européenne (BCE)

Le gouverneur rappelle que la BCE met en œuvre une politique monétaire pour l'ensemble de la zone Euro. La BNB ne peut mettre en œuvre une politique monétaire différente.

Il confirme que la BCE n'a pas mis un terme au programme d'assouplissement quantitatif (*Quantitative Easing* ou *QE*). Au contraire, ce programme d'assouplissement quantitatif est étendu en termes de taille — les achats de titres passent de 60 milliards d'euros à 80 milliards d'euros par mois et les achats sont étendus aux obligations émises par des entreprises privées. La BCE a par ailleurs indiqué poursuivre ces opérations jusqu'au mois de mars 2017.

Le gouverneur estime que la politique de la BCE est efficace. Il se réfère à cet égard à une étude de l'Université de Gand intitulée “*Aankoopprogramma ECB*”.

Universiteit Gent, met als titel “Aankoopprogramma ECB effectief in verhogen economische groei en inflatie”⁸, dat aantoonde dat de voorbije maatregelen tot kredietversoepeling van de ECB de Europese economie met ongeveer 1 % aanzwengelde en dat het de inflatie naar 2 % zal brengen.

De spreker is er dus van overtuigd dat indien de ECB de bovenvermelde maatregelen niet had genomen, er een zeer groot risico zou hebben bestaan dat de eurozone zich niet in een groeifase had bevonden, maar in een recessie.

H. Een investeringstekort

Volgens de gouverneur houdt het investeringstekort geen verband met de door de banken gehanteerde commerciële strategieën, want het monetair beleid van de ECB moedigt ze aan leningen toe te staan. Zulks toont nogmaals aan dat een monetair beleid op zich niet volstaat om de economie opnieuw op gang te brengen. Terecht mag dus de vraag worden gesteld waarom er bij de ondernemingen zo weinig vraag is naar kredieten.

De gouverneur meent dat de privéondernemingen nog te weinig vertrouwen hebben in de toekomst en bezorgd blijven wegens de heersende instabiliteit (de vluchtelingencrisis, de “Brexit”, de beurscrisis in China enzovoort). Bijgevolg moeten structureel betere voorwaarden worden geschapen die nodig zijn voor herstel en groei in België én Europa.

Wat het vraagstuk van de overheidsinvesteringen aangaat, acht de gouverneur het wenselijk meer te doen. De begrotingsbeperkingen spelen echter mee. In de begroting kunnen marges worden ingebouwd (door te streven naar budgettaire consolidatie); voorts kan de samenstelling van de uitgaven worden veranderd om de voorkeur te geven aan investeringen, kan worden gestreefd naar publiek-private partnerschappen (op voorwaarde dat ze geen onderdeel van de overheidsuitgaven worden) en kunnen Europese maatregelen (zoals het plan-Juncker) worden geoptimaliseerd.

I. De banksector vandaag

In antwoord op de vraag of het mogelijk is dat een nieuwe bankencrisis uitbreekt, stipt de gouverneur aan dat de financiële gezondheid van de banken, zowel in de eurozone als in België, fors is verbeterd. De banken zijn rendabeler geworden, hun solvabiliteit is toegenomen en hun activa zijn kwalitatief verbeterd.

⁸ J. Boeckx, G. Peersman en A. Stevens, “Aankoopprogramma ECB effectief in verhogen economische groei en inflatie”, Universiteit Gent, raadpleegbaar op www.wps-feb.ugent.be/Papers/wp_15_909.pdf.

effectief in verhogen economische groei en inflatie”⁸ des Professeurs Boeckx, Peersman et Stevens qui démontre que les précédentes mesures de “*credit easing*” de la BCE ont stimulé l’économie européenne d’environ 1 % et infléchira l’inflation vers les 2 %.

L’intervenant est donc convaincu que si la BCE n’avait pas entrepris les mesures précitées, le risque que la zone Euro se serait retrouvé non pas en phase de croissance mais en récession serait très important.

H. Un déficit d’investissement

Le gouverneur considère que le déficit d’investissement n’est pas lié aux stratégies commerciales adoptées par les banques car la politique monétaire de la BCE les encourage à consentir des prêts. Cela démontre une nouvelle fois qu’une politique monétaire ne suffit pas à elle seule pour relancer l’économie. Il est dès lors légitime de s’interroger quant aux raisons de la faiblesse de la demande de crédit des entreprises.

Le gouverneur estime que les entreprises privées ont encore trop peu confiance dans l’avenir et restent préoccupées par l’instabilité ambiante (crise des réfugiés, “Brexit”, crise boursière en Chine..). Il convient par conséquent de renforcer de manière structurelle les conditions nécessaires pour la relance de la croissance et ce tant en Belgique qu’en Europe.

Sur la question de l’investissement public, le gouverneur considère qu’il serait souhaitable que l’on puisse faire davantage. Mais la contrainte budgétaire joue. On peut créer des marges à l’intérieur du budget (par la poursuite de la consolidation budgétaire), changer la composition des dépenses pour privilégier des investissements, rechercher des partenariats privés-publics à la condition de ne pas les faire rentrer dans le périmètre des dépenses publiques et optimiser des mesures européennes comme le plan Juncker.

I. Le secteur bancaire aujourd’hui

A la question de l’éventualité d’une nouvelle crise bancaire, le gouverneur indique que la santé financière des banques tant en zone Euro qu’en Belgique s’est fortement améliorée. Elles disposent d’une meilleure rentabilité, leur solvabilité s’est accrue et la qualité de leurs actifs s’est améliorée.

⁸ J. Boeckx, G. Peersman et A. Stevens, “Aankoopprogramma ECB effectief in verhogen economische groei en inflatie” Universiteit de Gand, consultable sur www.wps-feb.ugent.be/Papers/wp_15_909.pdf.

De in de media geuite vrees voor een crisis vloeit hoofdzakelijk voort uit de angst in verband met de reële economie, wat niet hetzelfde is. Zodra de groei-vooruitzichten verslechteren, ontstaat er onrust over de banken. Bovendien hebben sommige banken forse verliezen geleden.

Ten slotte moet het regelgevend kader nog worden vervolledigd met de uiteindelijke integratie van de Basel III-normen alsook met de toepassing van de regel dat de aandeelhouders en de obligatiecrediteuren ingeval een bank in moeilijkheden verkeert, zullen worden aangesproken. Sinds 2016 impliceert de nieuwe afwikkelingsregeling immers dat als een bank het moeilijk krijgt, eerst de aandeelhouders en vervolgens andere schuldeisers zullen worden aangesproken. Er is nu nood aan een stabiel regulerend kader. In Europa dient een oplossing te komen voor een aantal *non performing loans*, met name in Zuid-Europa, maar bovenal moet elke instelling haar businessmodel herbekijken wegens de lage rentevoeten.

J. De haalbaarheid van de handhaving van de doelstelling om in 2018 een begroting in evenwicht te hebben

De gouverneur kan alleen maar bevestigen dat de NBB heeft aanbevolen die doelstelling aan te houden. Tot dusver heeft hij naar eigen zeggen nog niet van de regering vernomen dat die doelstelling niet langer prioritair zou zijn. Die doelstelling werd tevens opgenomen in het aan de Europese Commissie voorgelegde stabiliteitsprogramma. Het structureel saldo moet dus voort worden geconsolideerd om tegen 2018 tot een structureel evenwicht te komen.

De gouverneur geeft aan dat ons land tevens moet toezien op het behoud van het huidige voordeel als gevolg van de daling van de rente op de overheids-schuld. Mocht België worden geconfronteerd met een *non compliance*-risico of mocht het wantrouwen jegens ons land opnieuw toenemen, dan zou zulks de rentelast doen stijgen, waarna die stijging door zogenaamde "harde" maatregelen zou moeten worden gecompenseerd (verhoging van de belastingen of terugdringing van de uitgaven).

Bij de voorbereiding van het nieuwe begrotingstraject dat moet worden vastgelegd in het kader van het nieuwe stabiliteitsprogramma dat de regering in april 2016 moet voorleggen, zal de Hoge Raad van Financiën uitgaan van de geüpdatete toestand van 2015. Daartoe is het essentieel dat begrotingstekort (bij ongewijzigd beleid) gekend is.

La crainte d'une crise exprimée dans les médias provient essentiellement des craintes liées à l'économie réelle; ce qui est différent. Mais dès que les perspectives de croissance deviennent moins bonnes, il y a des inquiétudes sur les banques. De plus, certaines d'entre elles ont subies des pertes importantes.

Enfin, le cadre réglementaire doit encore complété avec l'intégration finale des normes de Bale III de même que l'application de l'intervention des actionnaires et des créiteurs obligataires en cas de difficultés d'une banque. Depuis 2016, le nouveau régime de résolution implique que si une banque connaît des difficultés, c'est d'abord les actionnaires puis d'autres créanciers qui devront intervenir. Un cadre réglementaire stable est maintenant nécessaire. Il faut pour cela en Europe trouver une solution pour une série de "*non performing loans*", notamment en Europe du Sud, mais surtout que chaque institution revisite son "*business model*" en raison de la faiblesse des taux d'intérêt.

J. La faisabilité de maintenir l'objectif d'un équilibre budgétaire en 2018.

Le gouverneur ne peut que confirmer la recommandation de la BNB de maintenir cet objectif. Il n'a d'ailleurs à ce jour pas entendu une information provenant du gouvernement qui indiquerait que cet objectif ne serait plus prioritaire. C'est également l'objectif contenu dans le programme de stabilité qui a été introduit auprès de la Commission européenne. Il convient dès lors de poursuivre la consolidation du solde structurel de manière à atteindre un équilibre structurel d'ici 2018.

Le gouverneur précise qu'il importe aussi de ne pas perdre le bénéfice actuel découlant de la diminution de la charge des intérêts de la dette publique. En effet, si un risque de *non compliance* ou si un regain de méfiance devaient naître dans le chef de la Belgique, cela générerait une hausse de la charge des intérêts qu'il conviendrait alors de compenser par des mesures dites "dures" (hausse des impôts ou réduction des dépenses).

En vue de la préparation de la nouvelle trajectoire budgétaire qui doit être fixée dans le cadre du nouveau programme de stabilité à introduire au mois d'avril 2016 par le gouvernement, le Conseil Supérieur des Finances partira d'une situation actualisée de l'année 2015 mais il sera essentiel de connaître — à politique inchangée- quel sera le déficit budgétaire.

De tweede oefening bestaat in het heranalyseren van de uiteindelijke doelstelling. In de huidige stand van zaken en gelet op de Europese regelgeving werd vorig jaar geen begrotingsevenwicht tot doel gesteld, maar wel een structureel overschot van 0,75 % van het bbp (door de Europese Commissie opgelegd *medium term objective*, rekening houdend met de overheidsschuld en de vergrijzingskosten). De gouverneur vermoedt dat dat *medium term objective* neerwaarts zal worden bijgesteld in het volgende stabiliteitsprogramma (met einddatum 2019), onder meer omdat de pensioenhervorming de vergrijzingskosten zal doen dalen.

Ten gronde pleit de NBB nog steeds voor een structurele consolidering van de overheidsfinanciën, die zou moeten kunnen samengaan met de noodzakelijke financiering van andere maatregelen om de groei opnieuw aan te zwengelen en de werkgelegenheid te verbeteren.

Deze doelstellingen stroken met het Europees budgettair raamwerk, dat voor die periode een jaarlijkse verbetering van het structureel begrotingssaldo met 0,6 % van het bbp eist.

De rapporteurs,

Ahmed LAAOUEJ
Georges GILKINET

De voorzitter,

Eric VAN ROMPUY

Le second exercice consistera à réexaminer l'objectif final. A l'heure actuelle et compte tenu des règles européennes, l'objectif annoncé consistait l'année passée non pas à atteindre l'équilibre budgétaire mais un excédent structurel de 0,75 % du PIB (*medium term objective* demandé par la Commission européenne et calculé en tenant compte de la dette publique et du coût lié au vieillissement de la société). Le gouverneur subodore que ce *medium term objective* sera ajusté à la baisse dans le prochain programme de stabilité (à échéance de 2019) notamment parce que les coûts du vieillissement se contracteront en raison de la réforme des pensions.

De manière fondamentale, la BNB continue de plaider pour une consolidation structurelle des finances publiques, ce qui devrait pouvoir être combiné avec la nécessité de financer d'autres mesures visant à la relance de la croissance et l'expansion de l'emploi.

Ces objectifs sont conformes au cadre budgétaire européen, qui exige pour cette période une amélioration annuelle du solde budgétaire structurel de 0,6 % du PIB.

Les rapporteurs,

Ahmed LAAOUEJ
Georges GILKINET

Le Président,

Eric VAN ROMPUY

BIJLAGE

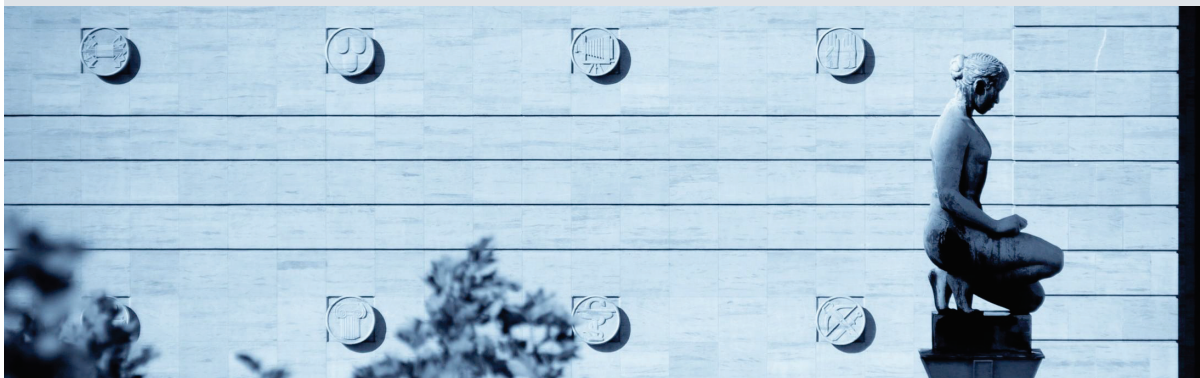
ANNEXE

Jaarverslag 2015

Kamer van Volksvertegenwoordigers

Commissie Financiën en Begroting

Jan Smets
Gouverneur



04.03.2016

 **Banque Nationale Bank**
DE BELGIQUE VAN BELGIË
Eurosysteem

1. Mondiale constellatie in voortdurende verandering

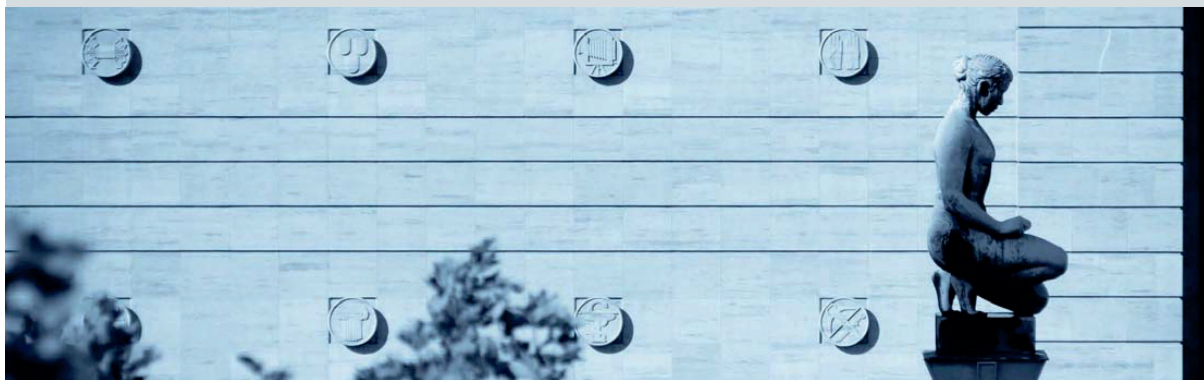


Rapport annuel 2015

Chambre des représentants

Commission Finances et Budget

Jan Smets
Gouverneur



04.03.2016

 **Banque Nationale Bank**
DE BELGIQUE VAN BELGIË
Eurosysteem

1. Situation mondiale en constante mutation



Wereldgroei trager door opkomende landen

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

	2013	2014	2015	p.m. Aandeel van het mondiaal bbp ¹ 2014
Geavanceerde landen	1,1	1,8	1,9	42,9
waarvan: Verenigde Staten	1,5	2,4	2,5	15,9
Japan	1,6	0,0	0,6	4,4
Eurogebied	-0,3	0,9	1,6	12,2
Verenigd Koninkrijk	2,2	2,9	2,5	2,4
Opkomende landen	5,0	4,6	4,0	57,1
waarvan: China	7,7	7,3	6,9	16,6
Rusland	1,3	0,6	-3,7	3,3
Latijns-Amerika	2,9	1,3	-0,4	8,6
Wereld	3,3	3,4	3,1	100,0
p.m. Wereldhandel ²	3,2	3,4	2,6	

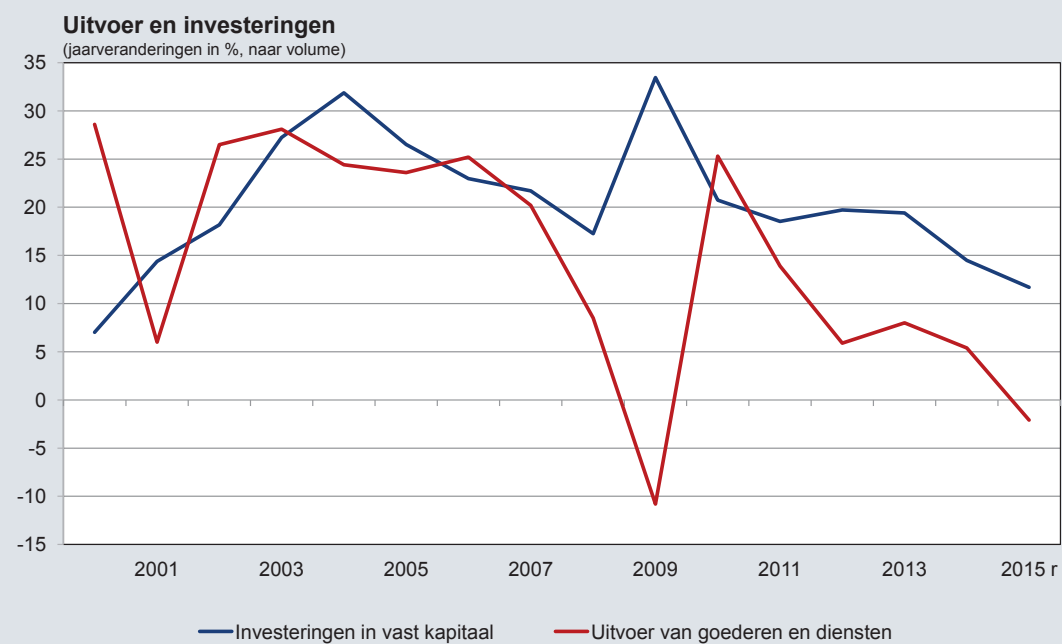
Bronnen: EC, IMF.

¹ Volgens de definities van het IMF en berekend op basis van de koopkrachtpariteiten.

² Gemiddelde van de in- en uitvoer van goederen en diensten.

3

China: overgang naar nieuw groeimodel



Bronnen: CEIC, OESO.

4

Ralentissement de la croissance mondiale sous l'effet des économies émergentes

(pourcentages de variation en volume par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2013	2014	2015	<i>p.m.</i> <i>Part du PIB mondial¹</i>
				2014
Pays avancés	1,1	1,8	1,9	42,9
dont: États-Unis	1,5	2,4	2,5	15,9
Japon	1,6	0,0	0,6	4,4
Zone euro	-0,3	0,9	1,6	12,2
Royaume-Uni	2,2	2,9	2,5	2,4
Pays émergents	5,0	4,6	4,0	57,1
dont: Chine	7,7	7,3	6,9	16,6
Russie	1,3	0,6	-3,7	3,3
Amérique latine	2,9	1,3	-0,4	8,6
Monde	3,3	3,4	3,1	100,0
<i>p.m. Commerce mondial²</i>	3,2	3,4	2,6	

Sources: CE, FMI.

¹ Selon les définitions du FMI et calculé sur la base des parités de pouvoir d'achat.

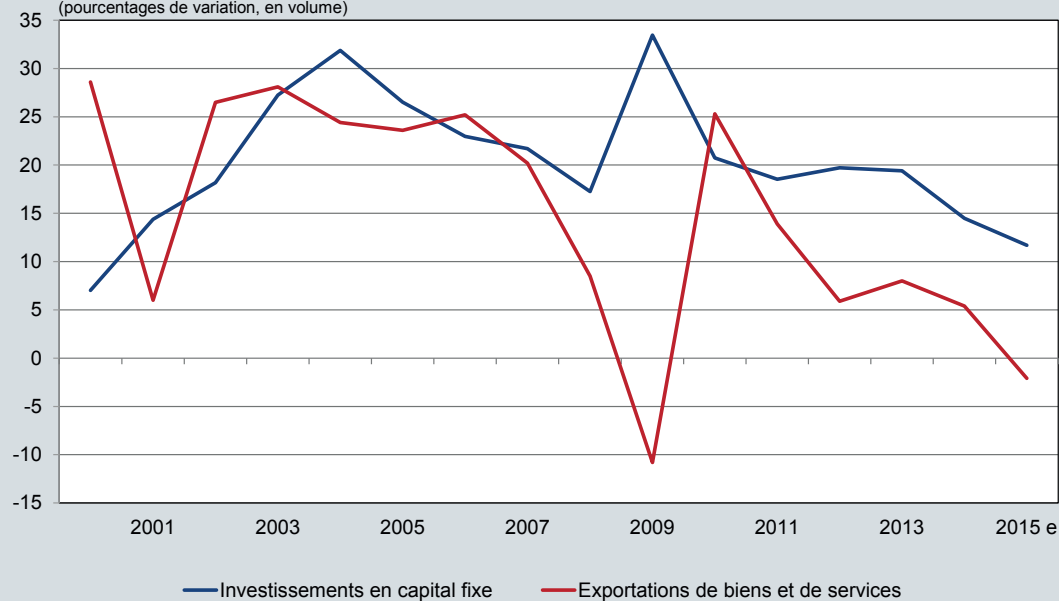
² Moyenne des exportations et des importations de biens et de services.

3

Chine: transition vers un nouveau modèle de croissance

Exportations et investissements

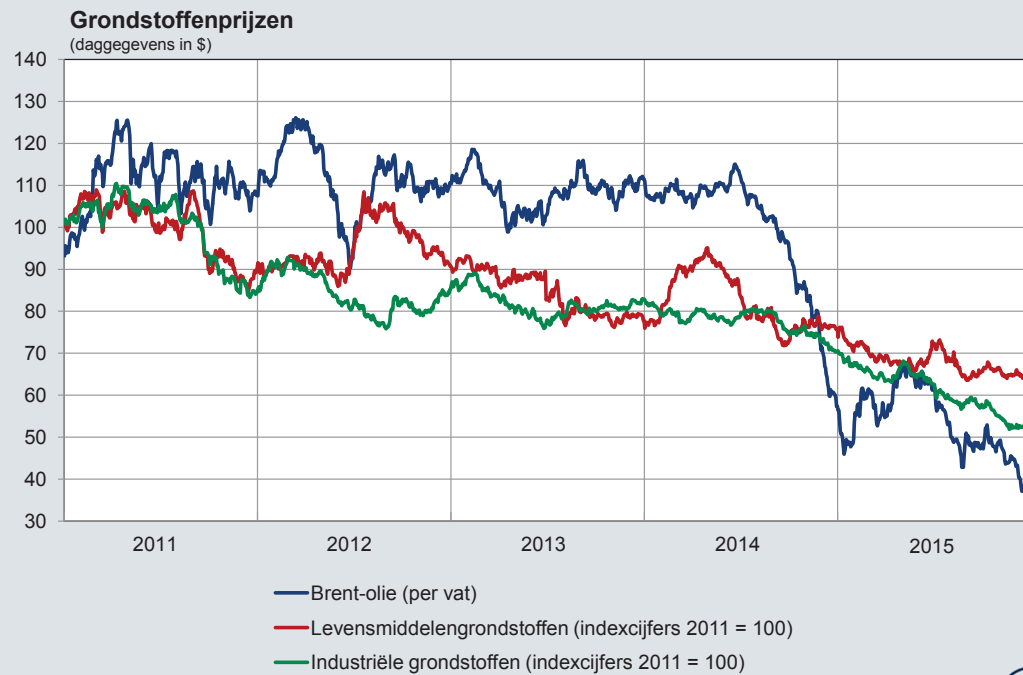
(pourcentages de variation, en volume)



Sources: CEIC, OCDE.

4

Zwakke vraag en overvloedig aanbod drukken de grondstoffenprijzen



Bron: Thomson Reuters Datastream.

5

Depreciatie van de valuta's van de meest kwetsbare economieën



Bron: Thomson Reuters Datastream.

6

Le ralentissement de la demande et l'offre abondante ont pesé sur les cours des matières premières

Cours des matières premières

(données journalières en dollars des États-Unis)



Source: Thomson Reuters Datastream.

5

Dépréciation des devises des économies les plus vulnérables

Cours de change vis-à-vis du dollar des États-Unis

(indices 2011 = 100)



Source: Thomson Reuters Datastream.

6

Wereldeconomie

- ▶ Veranderende mondiale constellatie vergt aanpassingsvermogen
- ▶ Openheid en internationale handel belangrijk voor welvaart
- ▶ Overgang naar economie met minder broeikasgassenuitstoot is uitdaging maar biedt ook kansen
- ▶ Vluchtelingenstromen grote uitdaging, arbeidsmarktintegratie noodzakelijk



7

2. Eurogebied: het herstel ombuigen tot duurzame groei en de fundamenteën versterken voor een stabiele muntunie



8

Économie mondiale

- ▶ La situation mondiale en constante mutation nécessite une capacité d'adaptation
- ▶ L'ouverture et le commerce international sont importants pour la prospérité
- ▶ La transition vers une économie émettant moins de gaz à effet de serre constitue un défi, mais offre aussi des opportunités
- ▶ Les flux de réfugiés constituent un grand défi; leur intégration sur le marché du travail est cruciale



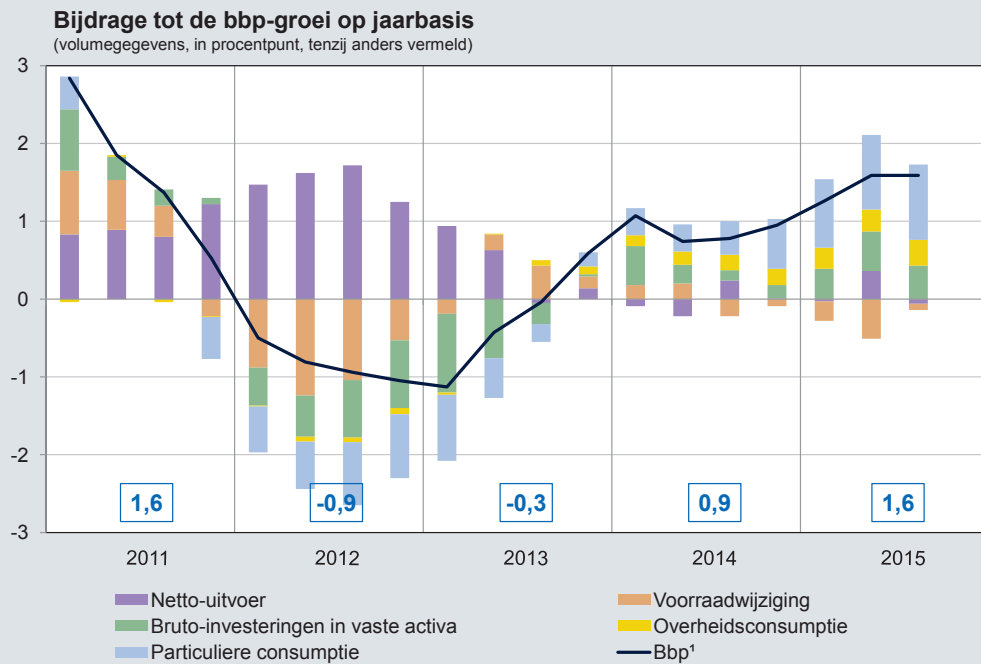
7

2. Zone euro: réorienter la reprise vers une croissance durable et renforcer les fondamentaux pour réaliser une union monétaire stable



8

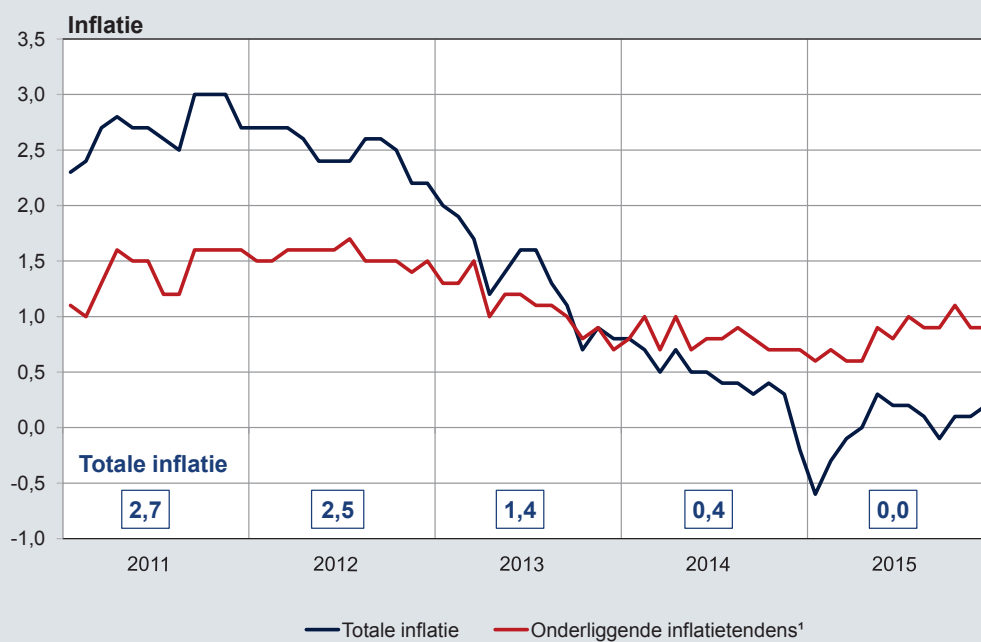
Gematigde groei van de bedrijvigheid in het eurogebied



Bron: EC.
¹ Veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.

9

Inflatie blijft onder de doelstelling



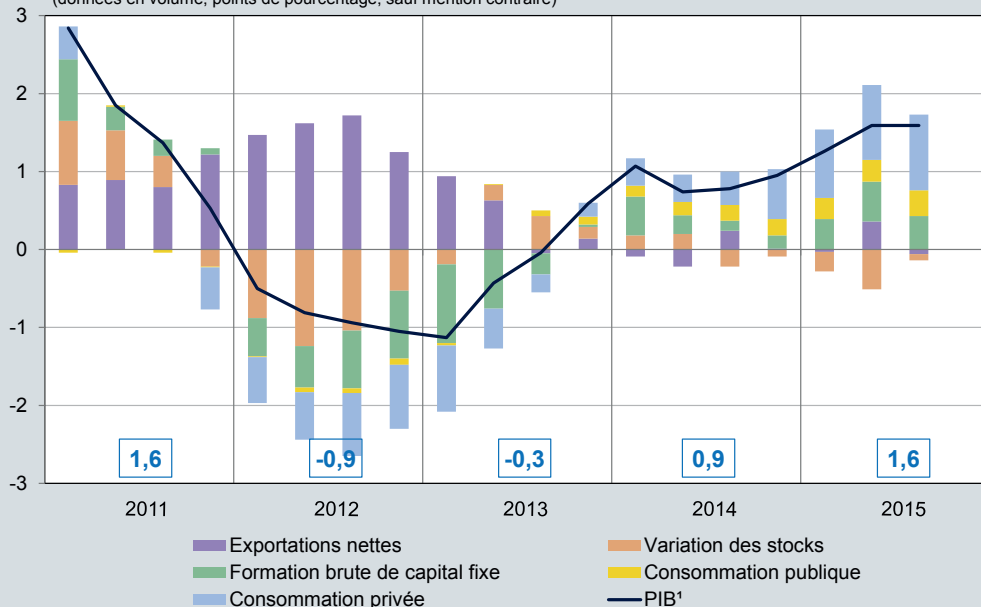
Bronnen: EC, ECB.
¹ Totaal ongerekend energie en levensmiddelen.

10

Croissance modérée de l'activité dans la zone euro

Contribution à la croissance annuelle du PIB

(données en volume; points de pourcentage, sauf mention contraire)

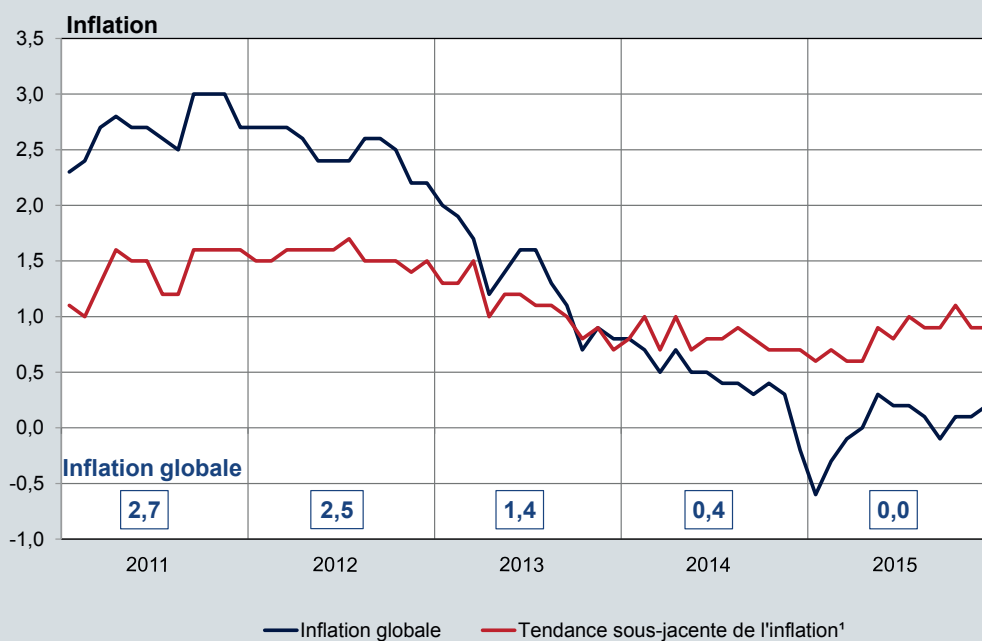


Source: CE.

¹ Pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

9

L'inflation demeure en deçà de l'objectif

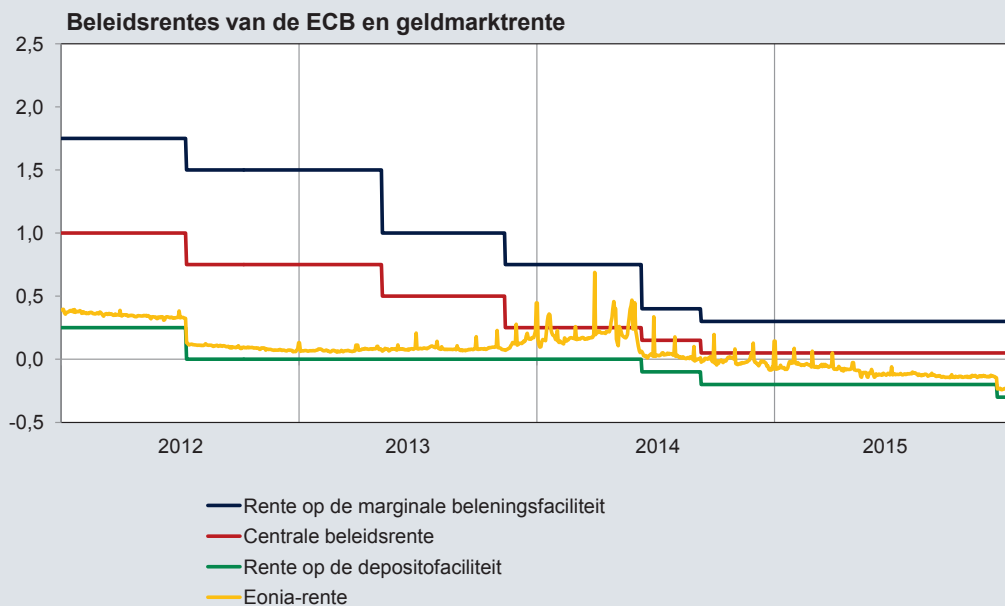


Sources: BCE, CE.

¹ Inflation globale hors énergie et produits alimentaires.

10

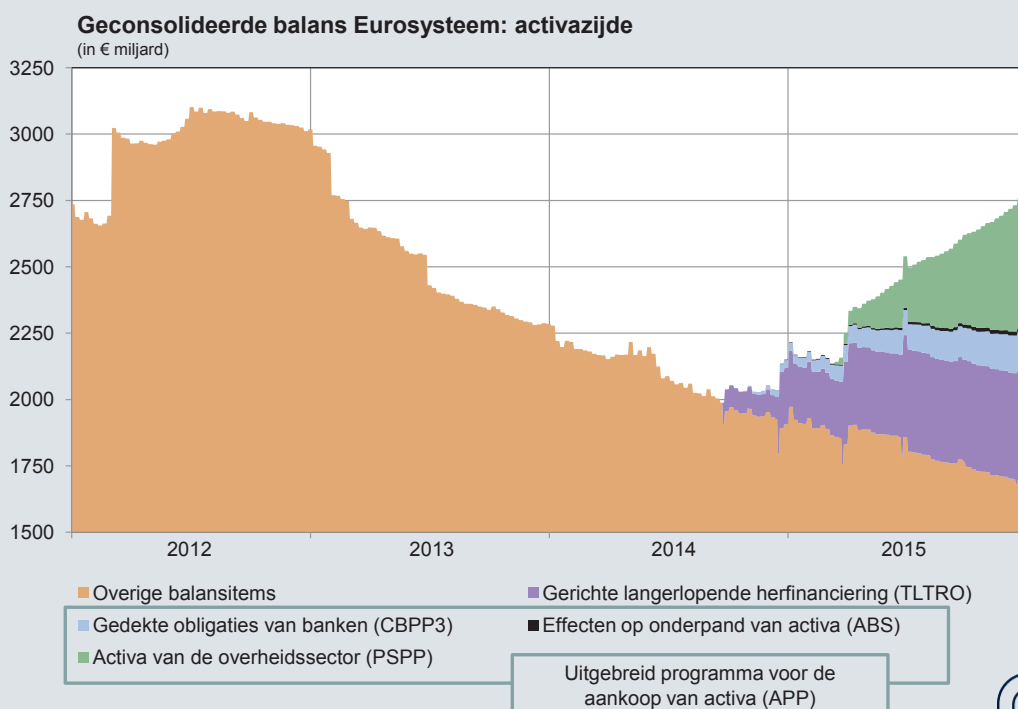
Beleidsrentes op historisch laag niveau



Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.

11

Bijkomende versoepeling dankzij de aankoopprogramma's van activa

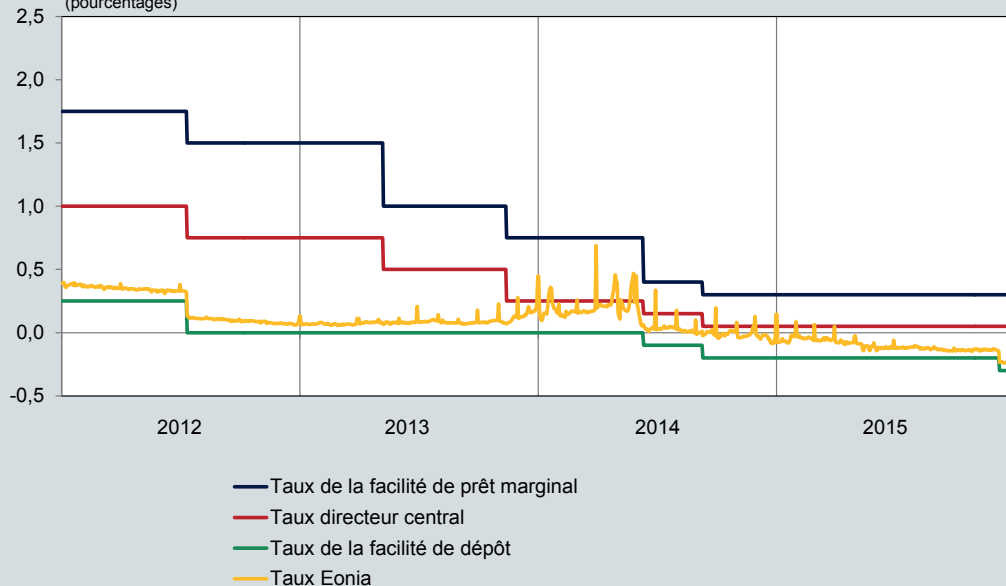


Bron: ECB.

12

Taux d'intérêt directeurs à des niveaux historiquement bas

Taux d'intérêt directeurs de la BCE et taux du marché monétaire
(pourcentages)

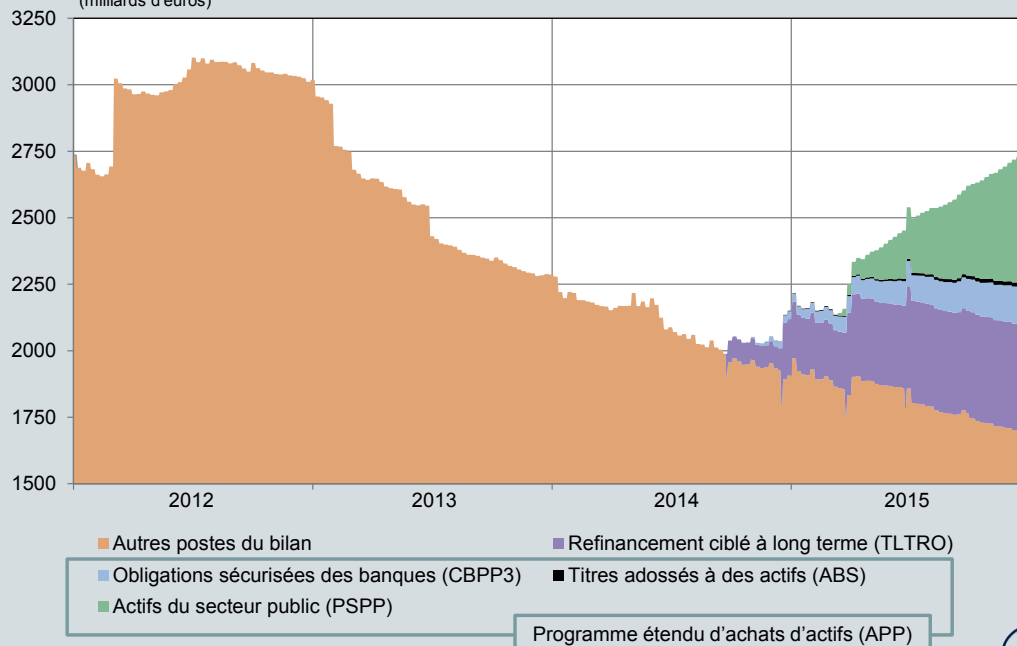


Sources: BCE, Thomson Reuters Datastream.

11

Assouplissement supplémentaire grâce aux programmes d'achats d'actifs

Bilan consolidé de l'Eurosystème: actifs
(milliards d'euros)

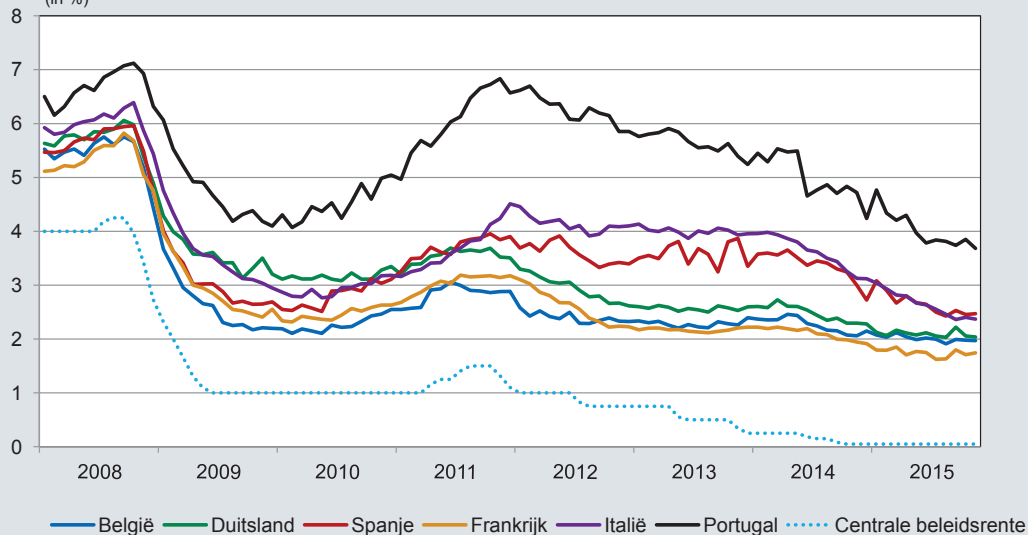


Source: BCE.

12

De versoepeling van het monetair beleid zorgt (opnieuw) voor aantrekkelijker bancaire financieringsvoorwaarden

Rentetarieven van de bankleningen aan niet-financiële ondernemingen
(in %)



Bronnen: ECB, Thomson Reuters Datastream.

13

Stijging van de aan niet-financiële ondernemingen verstrekte kredieten¹

(veranderingspercentages op jaarbasis)



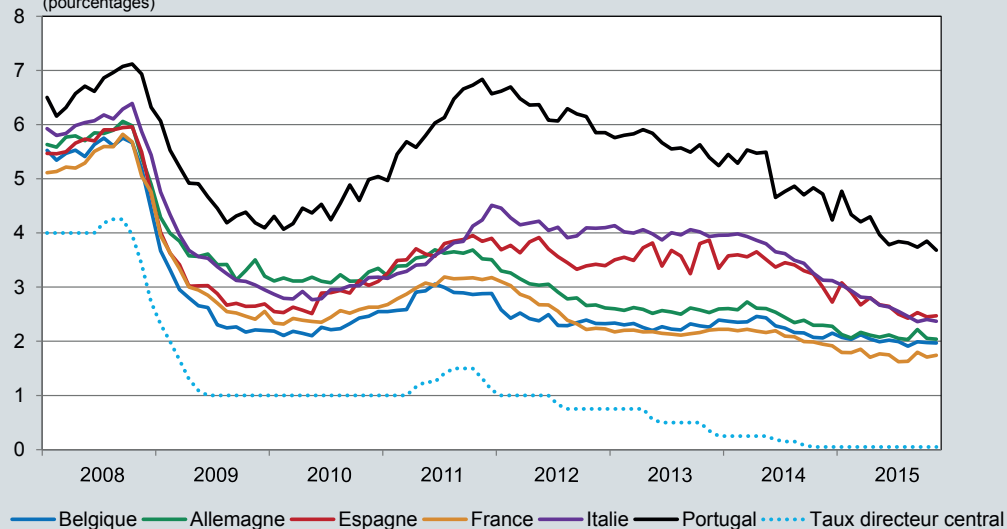
Bronnen: ECB, NBB.

¹ Inclusief de geëffectieerde kredieten.

14

L'assouplissement de la politique monétaire offre (de nouveau) des conditions de financement bancaire attractives

Taux d'intérêt des prêts bancaires aux sociétés non financières
(pourcentages)



Sources: BCE, Thomson Reuters Datastream.

13

Augmentation des crédits octroyés aux sociétés non financières¹

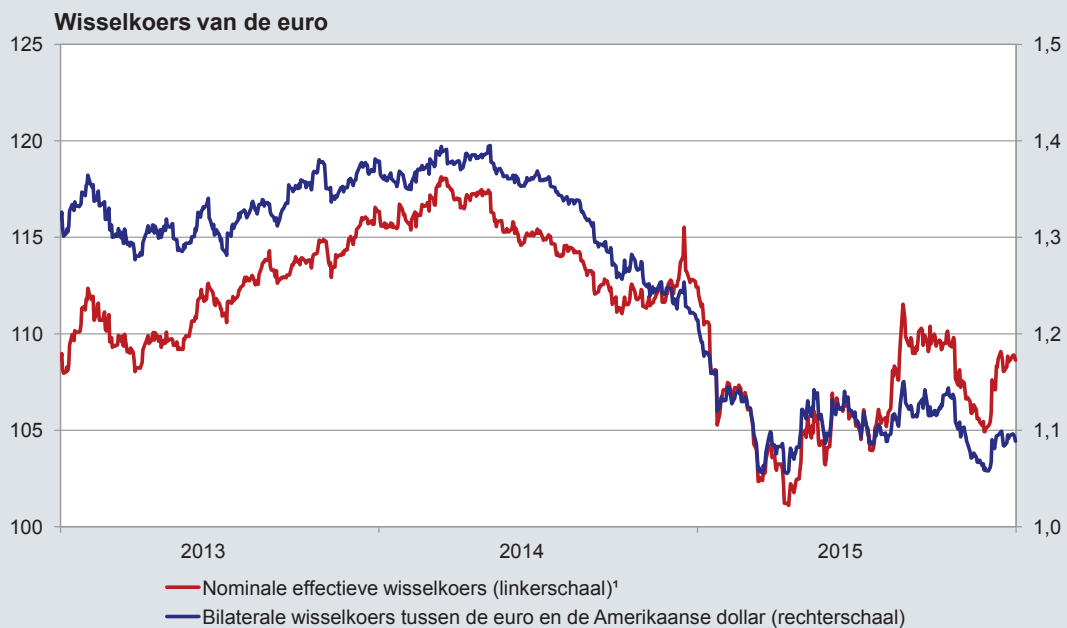
(pourcentages de variation annuelle)



Sources: BCE, BNB.
¹ Compris les crédits titrisés.

14

Verzwakking van de euro

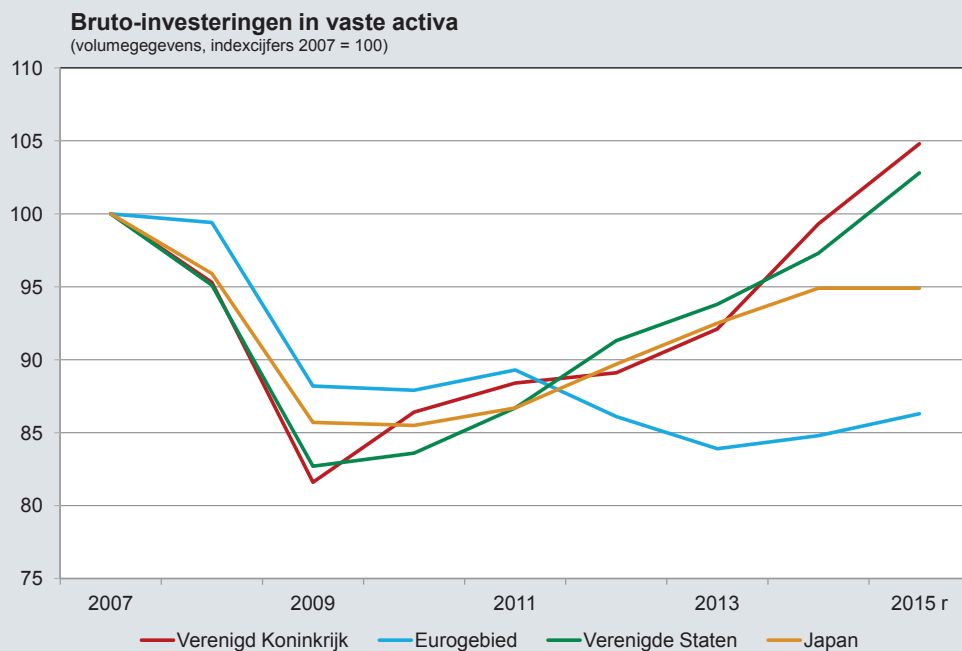


Bron: ECB, Thomson Reuters Datastream.

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

15

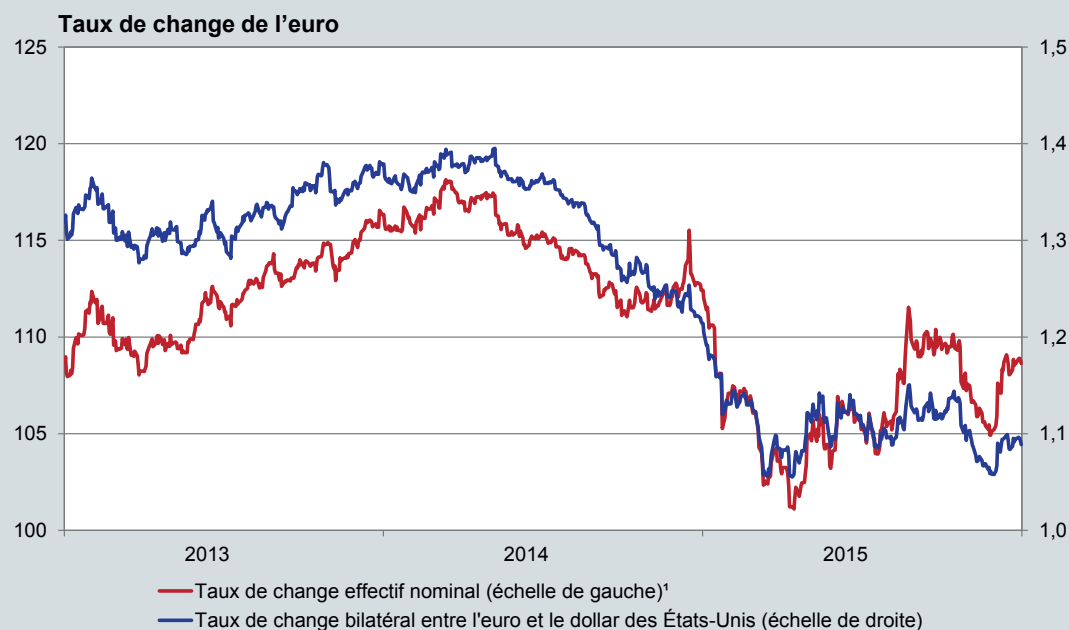
Lage investeringen drukken groeipotentieel



Bron: EC.

16

Dépréciation de l'euro

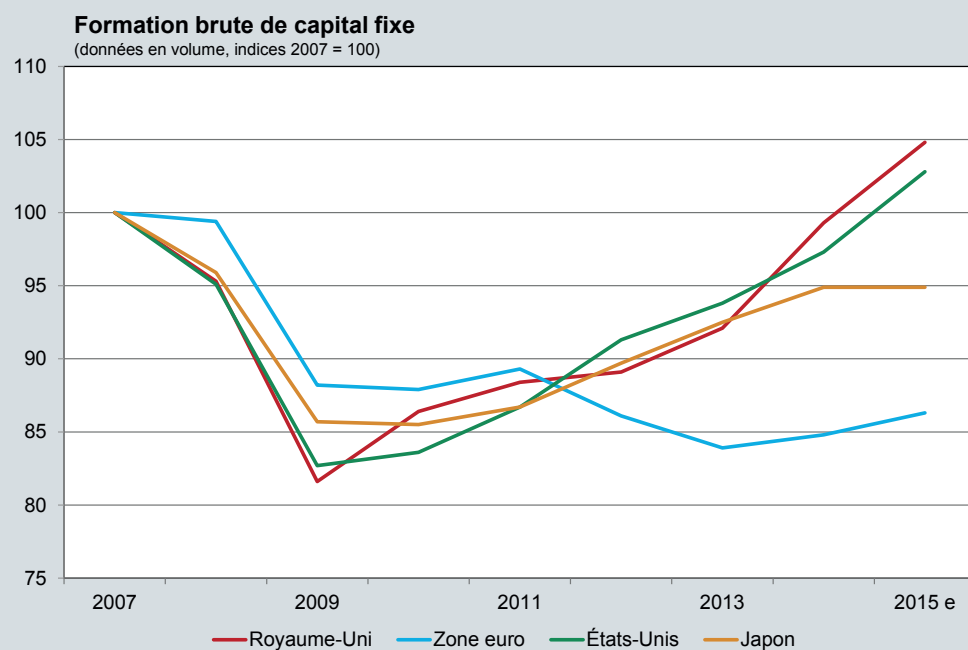


Sources: BCE, Thomson Reuters Datastream.

¹ Taux de change effectif nominal vis-à-vis des 38 principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

15

Les investissements faibles pèsent sur le potentiel de croissance



Source: CE.

16

Eurogebied

- ▶ Monetair beleid bestrijdt ontankering van inflatieverwachtingen en moedigt investeringen aan
- ▶ Risico's voor financiële stabiliteit opvangen door (macro)prudentieel beleid
- ▶ Andere hefboomen nodig om groei (en rente) structureel te verhogen:
 - Banksysteem dat economie vlot financiert
 - Begrotingsbeleid: marges verruimen door houdbaarheid te verzekeren
 - Structurele hervormingen om groeipotentieel te versterken (cf. Ierland, Spanje)
 - Voltooiing EMU. Deze vergt (cf. verslag 5 Europese voorzitters):
 - meer economische unie
 - financiële unie: voltooiing bankenunie en kapitaalmarktenunie
 - op termijn, budgettaire en politieke unie



17

3. Het Belgisch financieel stelsel in de lagerenteomgeving



18

Zone euro

- ▶ La politique monétaire combat le désancrage des anticipations d'inflation et encourage les investissements
- ▶ Les risques pour la stabilité financière doivent être endigués par la politique (macro)prudentielle
- ▶ D'autres leviers sont nécessaires pour rehausser structurellement la croissance (et les taux d'intérêt):
 - Un système bancaire qui finance l'économie de manière fluide
 - Politique budgétaire: élargir les marges en garantissant la soutenabilité
 - Des réformes structurelles pour renforcer le potentiel de croissance (cf. Irlande, Espagne)
 - Parachever l'UEM. Cela requiert (cf. rapport des 5 présidents européens):
 - plus d'union économique
 - union financière: parachèvement de l'union bancaire et union des marchés de capitaux
 - à terme, union budgétaire et politique



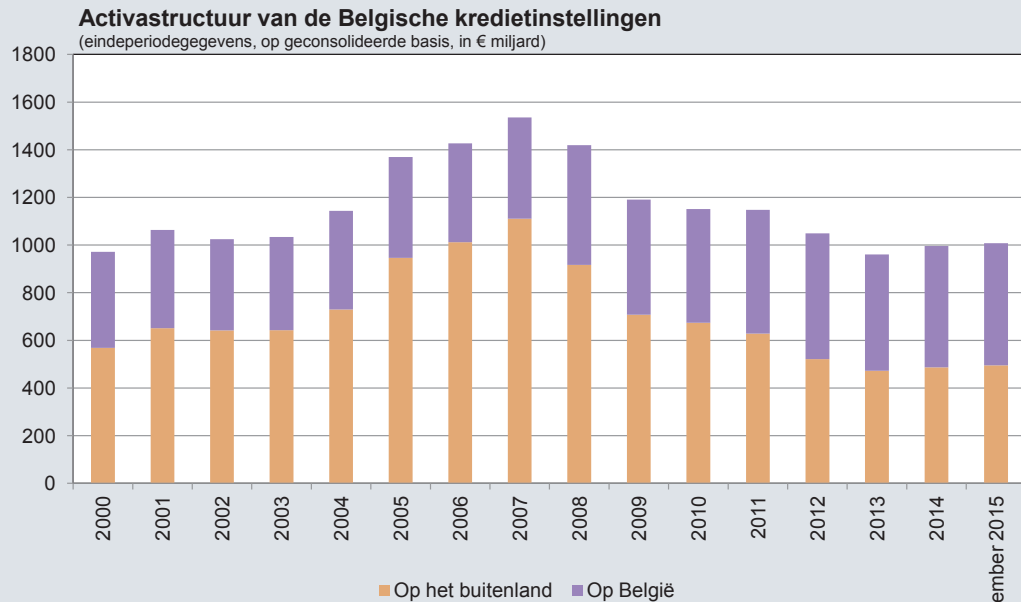
17

3. Le système financier belge au sein de l'environnement de taux faibles



18

Banksector: deleveraging



Bron: NBB.

19

Banksector: goede resultaten in 2015, maar deel van de winst niet structureel

Resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen

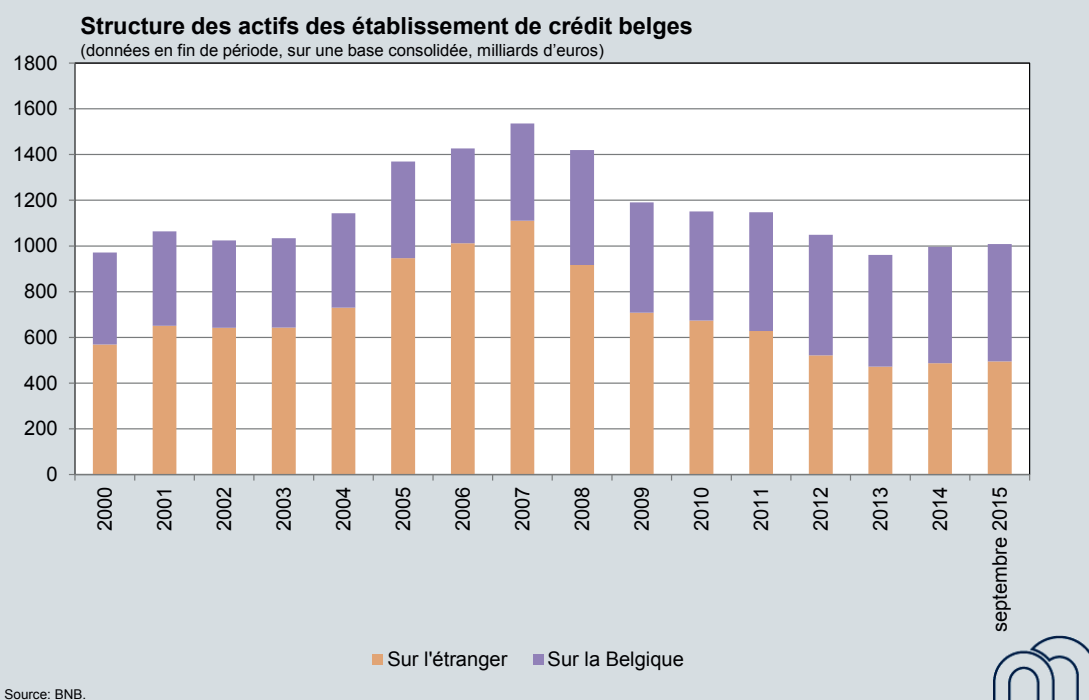
(gegevens op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2011	2012	2013	2014	Eerste negen maanden	
					2014	2015
Nettorenteresultaat	14,0	13,6	13,3	14,5	10,8	11,3
Niet-renteresultaat	4,8	4,5	7,0	6,2	5,0	5,7
Bankprovenu	18,7	18,1	20,3	20,7	15,8	16,9
Bedrijfskosten	-12,3	-13,0	-12,4	-12,7	-9,6	-10,0
Brutobedrijfsresultaat	6,4	5,0	8,0	8,0	6,2	7,0
Waardeverminderingen en voorzieningen	-5,0	-2,6	-3,0	-1,3	-0,9	-0,6
Overige componenten van de resultatenrekening	-1,0	-0,8	-1,8	-2,2	-1,6	-1,9
Nettowinst of -verlies	0,4	1,6	3,3	4,5	3,6	4,4

Bron: NBB.

20

Secteur bancaire: processus de désendettement



19

Secteur bancaire: bons résultats en 2015, mais une partie des bénéfices ne sont pas structurels

Compte de résultats des établissements de crédit belges

(données sur une base consolidée; milliards d'euros, sauf mention contraire)

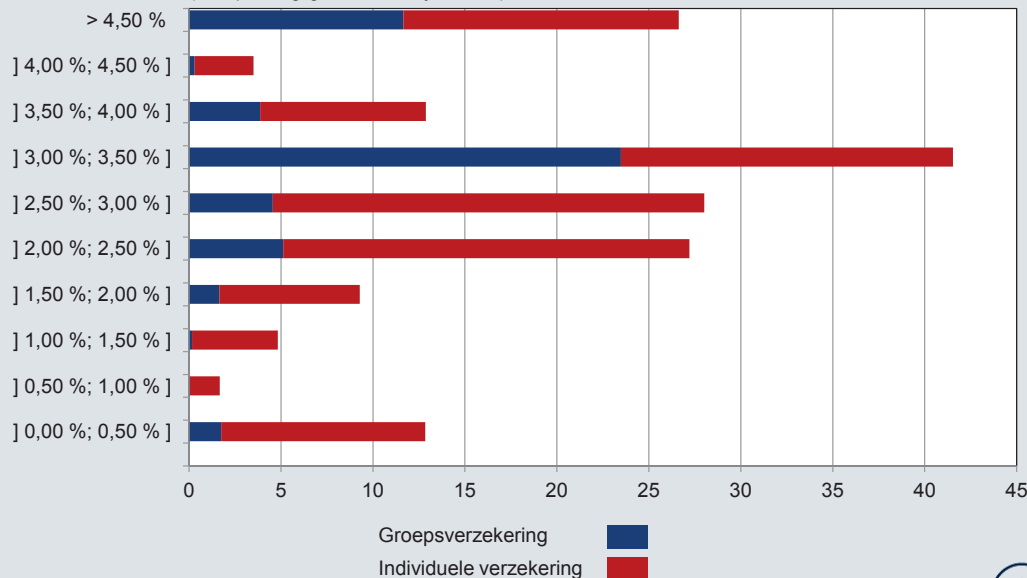
					Neuf premiers mois	
	2011	2012	2013	2014	2014	2015
Résultat net d'intérêts	14,0	13,6	13,3	14,5	10,8	11,3
Résultat hors intérêts	4,8	4,5	7,0	6,2	5,0	5,7
Produit bancaire	18,7	18,1	20,3	20,7	15,8	16,9
Dépenses opérationnelles	-12,3	-13,0	-12,4	-12,7	-9,6	-10,0
Résultat brut d'exploitation	6,4	5,0	8,0	8,0	6,2	7,0
Réductions de valeur et provisions	-5,0	-2,6	-3,0	-1,3	-0,9	-0,6
Autres composantes du compte de résultats	-1,0	-0,8	-1,8	-2,2	-1,6	-1,9
Profit ou perte net(te)	0,4	1,6	3,3	4,5	3,6	4,4

Source: BNB.

20

Lage rentetarieven zijn een uitdaging voor de verzekeringssector

Verdeling van de inventariswaarde voor levensverzekeringen volgens het gewaarborgde rendement per individueel contract
(eindeperiodegegevens, in € miljard, 2014)

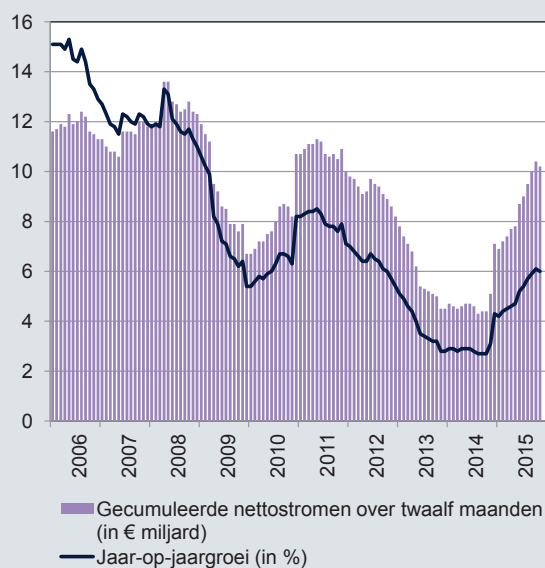


Bron: NBB.

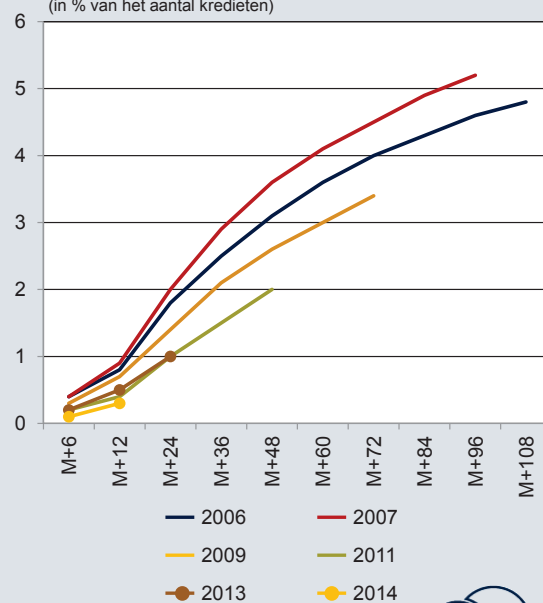
21

Vastgoedkredieten stijgen, wanbetalingen blijven stabiel

Verloop van de verlening van hypothecaire kredieten



Wanbetalingen op hypothecaire kredieten per jaar van toekenning
(in % van het aantal kredieten)



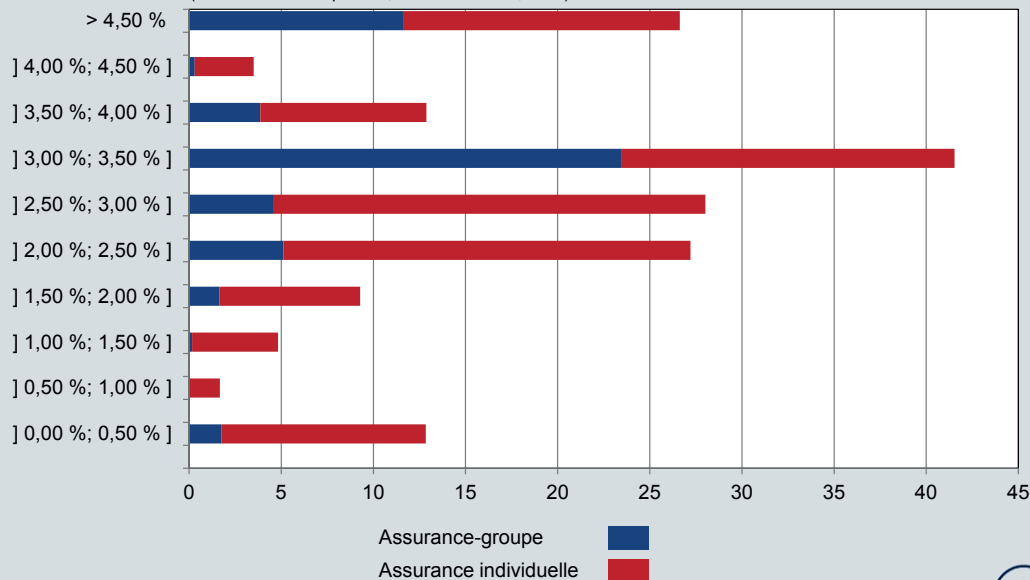
Bron: NBB.

22

Les taux d'intérêt bas constituent un défi pour le secteur des assurances

Ventilation des réserves d'inventaire d'assurance-vie selon le rendement garanti par contrat individuel

(données en fin de période, milliards d'euros, 2014)

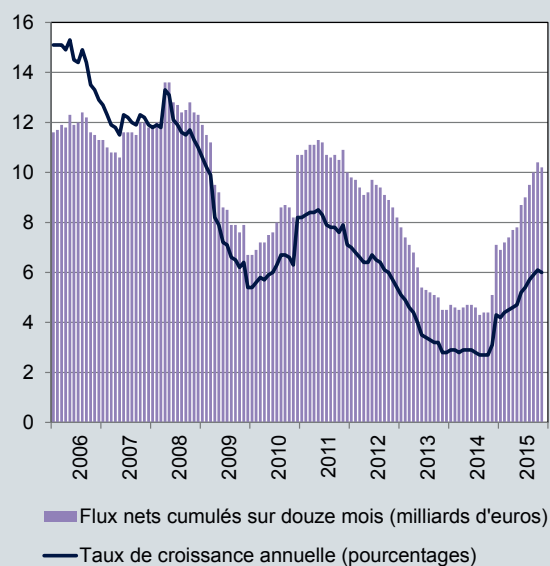


Source: BNB.

21

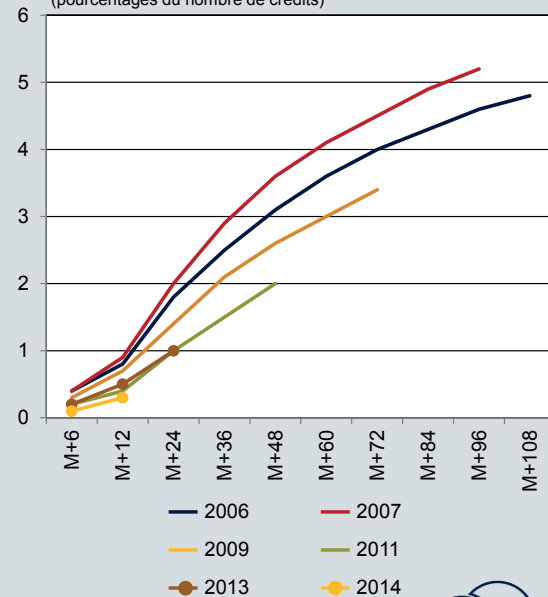
Des crédits immobiliers en hausse, les défauts de paiement restent stables

Évolution des octrois de crédits hypothécaires



Défauts de paiement sur les crédits hypothécaires par année d'octroi

(pourcentages du nombre de crédits)

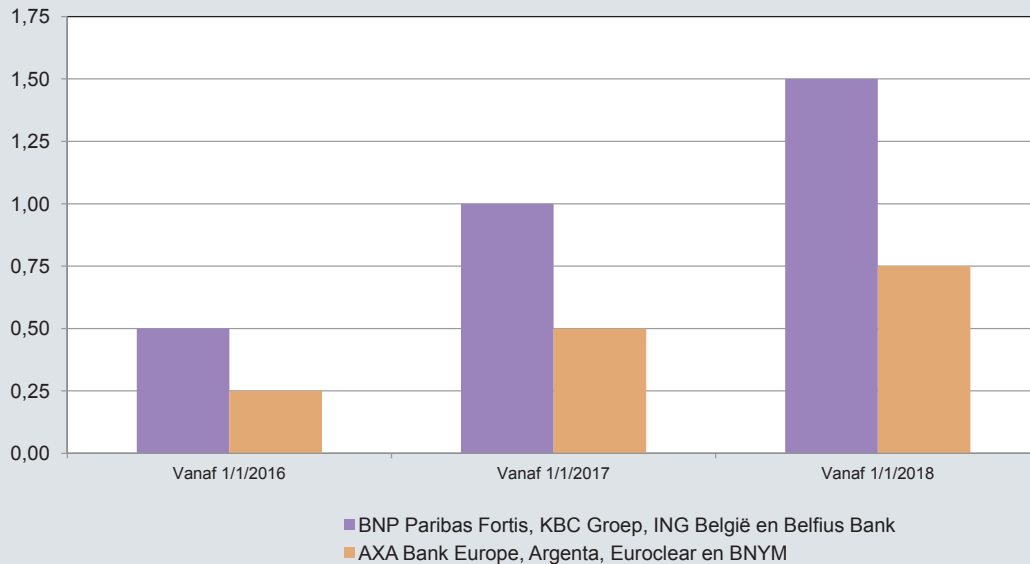


Source: BNB.

22

Aanvullende kapitaalvereisten voor grote banken

(in % van de risicogewogen activa)



Bron: NBB.

23

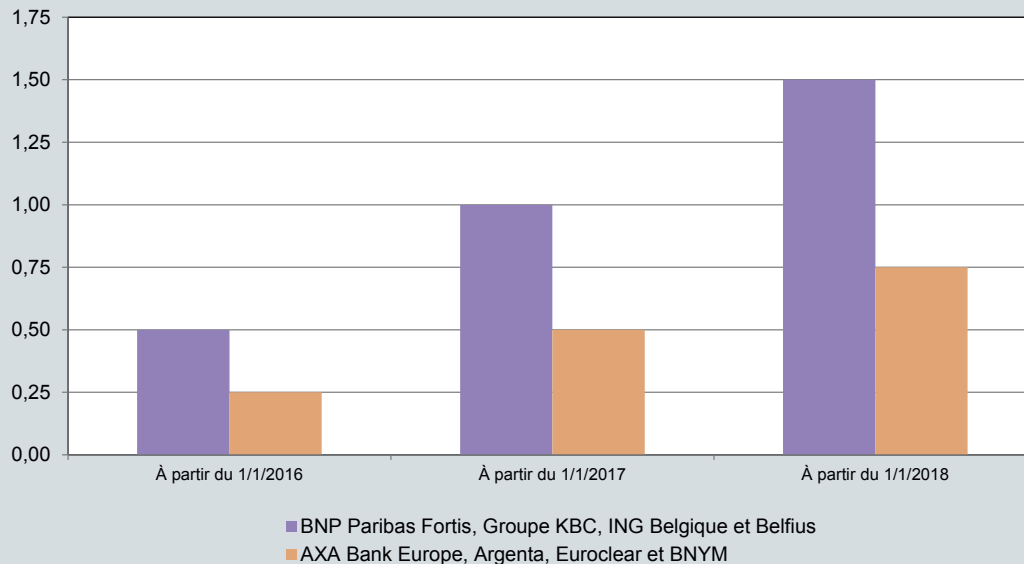
Financiële sector

- ▶ Renteomgeving drukt rentabiliteit
- ▶ Aanpassing aan nieuw toezichtskader en regelgeving (verdere integratie in het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme, Solvabiliteit II) noodzakelijk
- ▶ Verhoogde aandacht voor strijd tegen witwassen en financiering van terrorisme
- ▶ Technologische ontwikkelingen (incl. cyberveiligheid) zijn grote uitdaging
- ▶ Diversifiëring begeleiden door adequate monitoring
- ▶ Financiële instellingen dienen hun bedrijfsmodellen aan te passen

24

Coussin de fonds propres supplémentaires pour les grandes banques

(pourcentages des actifs pondérés par les risques)



Source: BNB.

23

Le système financier

- ▶ L'environnement de taux pèse sur la rentabilité
- ▶ Adaptation nécessaire au nouveau cadre de surveillance et de réglementation (poursuite de l'intégration dans le mécanisme de surveillance unique, Solvabilité II)
- ▶ Attention accrue portée à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme
- ▶ Les développements technologiques (y compris la cyber-sécurité) constituent un défi important
- ▶ Accompagner la diversification par un suivi adéquat
- ▶ Les institutions financières doivent adapter leur modèle d'entreprise

24

4. De Belgische economie: groeiobstakels worden uit de weg geruimd

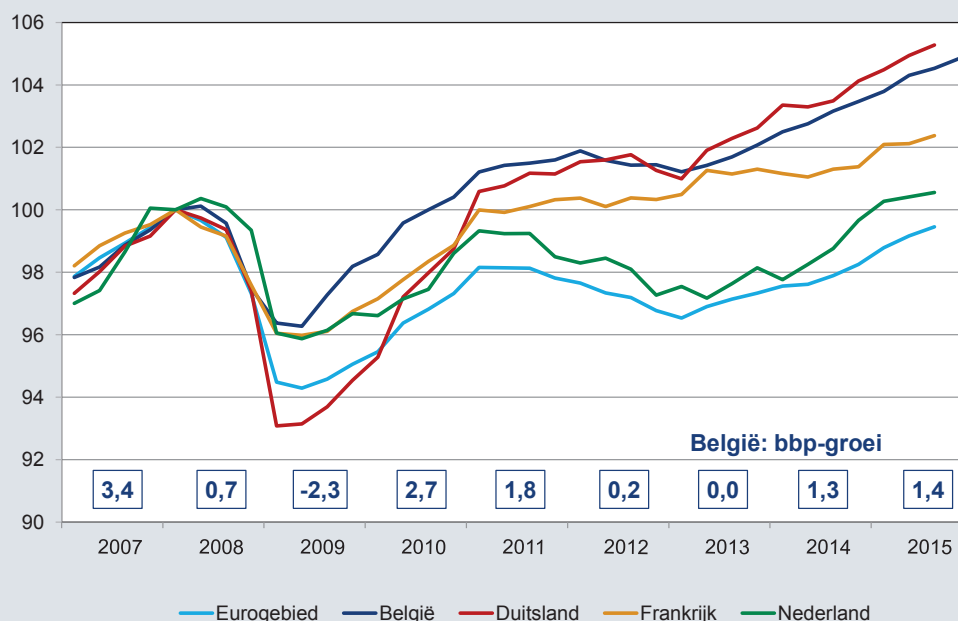
- ▶ De beleidsvoering had in 2015 een impact op diverse economische ontwikkelingen
- ▶ De Belgische economie en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verder versterken



25

Aanhoudend, maar gematigd, herstel van de bedrijvigheid in België

(bbp naar volume, indexcijfers 2008K1 = 100, voor seizoeninvloeden en kalendereffecten gezuiverde gegevens)



Bronnen: EC, INR, NBB.

26



4. L'économie belge: des obstacles à la croissance ont été levés

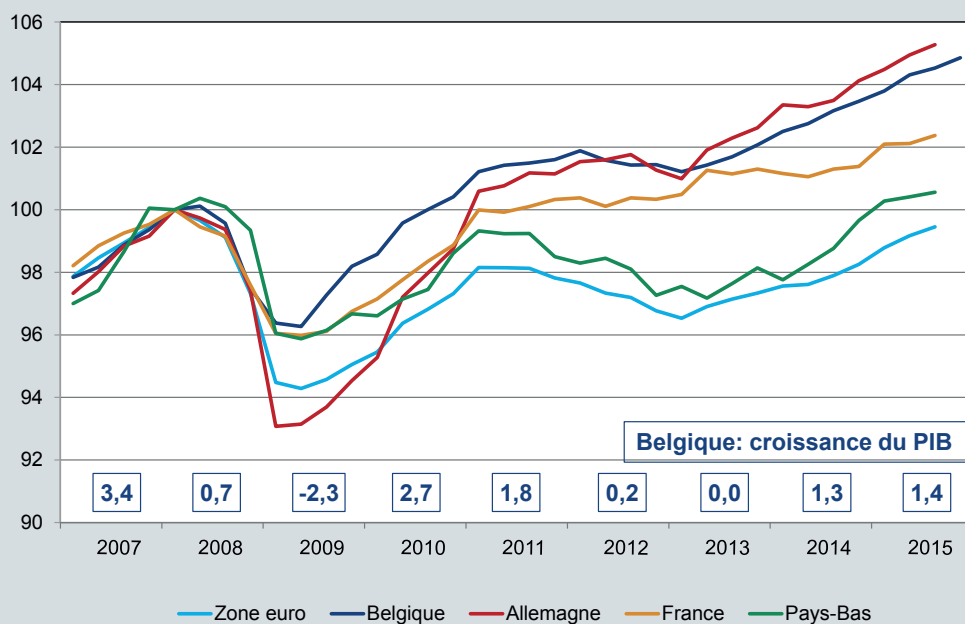
- La politique menée a eu, en 2015, une incidence sur une série d'évolutions économiques
- Renforcer davantage l'économie belge et la soutenabilité des finances publiques



25

Reprise continue, mais modérée, de l'activité en Belgique

(PIB en volume, indices 2008T1 = 100, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources: CE, ICN, BNB.

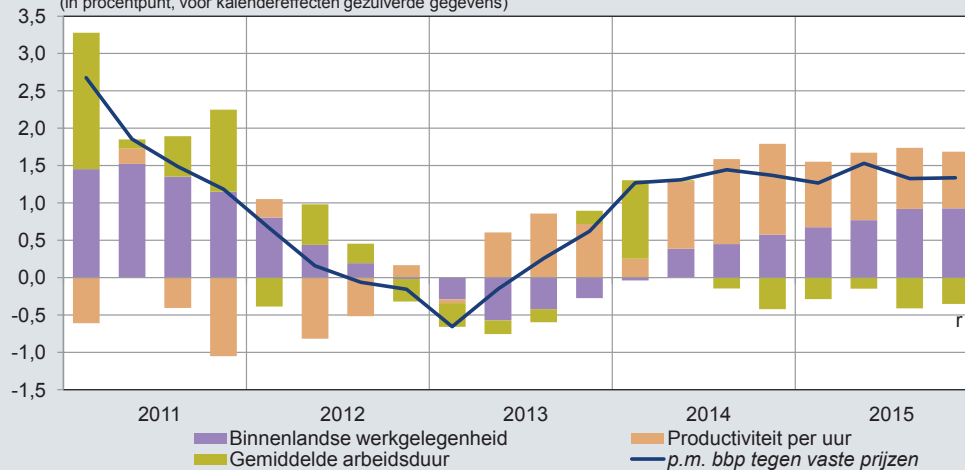


26

Groei van de werkgelegenheid versnelt

Bijdragen aan de jaar-op-jaar groei van het bbp

(in procentpunt, voor kalendereffecten gezuiverde gegevens)



Werkgelegenheid: veranderingen in personen

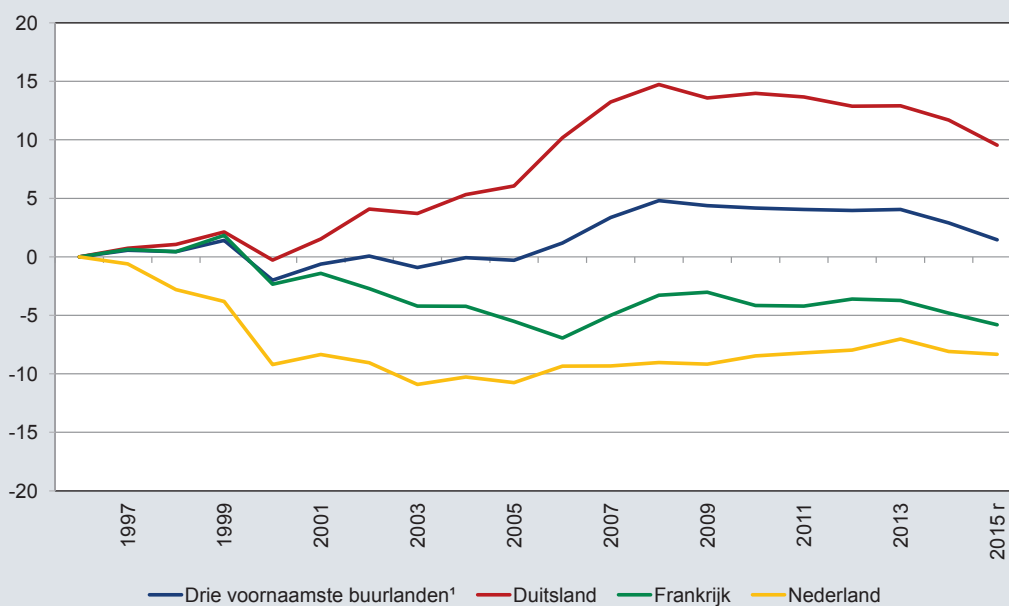
	2011	2012	2013	2014	2015
Binnenlandse werkgelegenheid	+61 300	+16 100	-17 700	+15 600	+37 500
Marktactiviteiten	+34 300	-6 800	-25 900	-300	+23 500

Bronnen: EC, INR, NBB.

27

Belgiës loonkostenhandicap verkleinde verder

(procentuele verschillen in termen van uurloonkosten in de private sector t.o.v. de drie voornaamste buurlanden, gecumuleerd sinds 1996)



Bron: CRB.

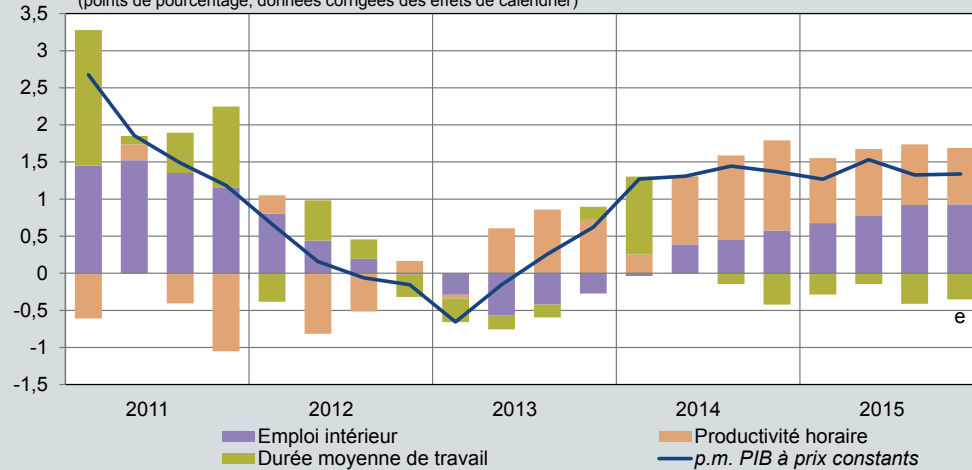
¹ Gewogen gemiddelde op basis van de relatieve omvang van het bbp.

28

La croissance de l'emploi s'est accélérée

Contributions à la croissance annuelle du PIB

(points de pourcentage, données corrigées des effets de calendrier)



Emploi: variations en personnes

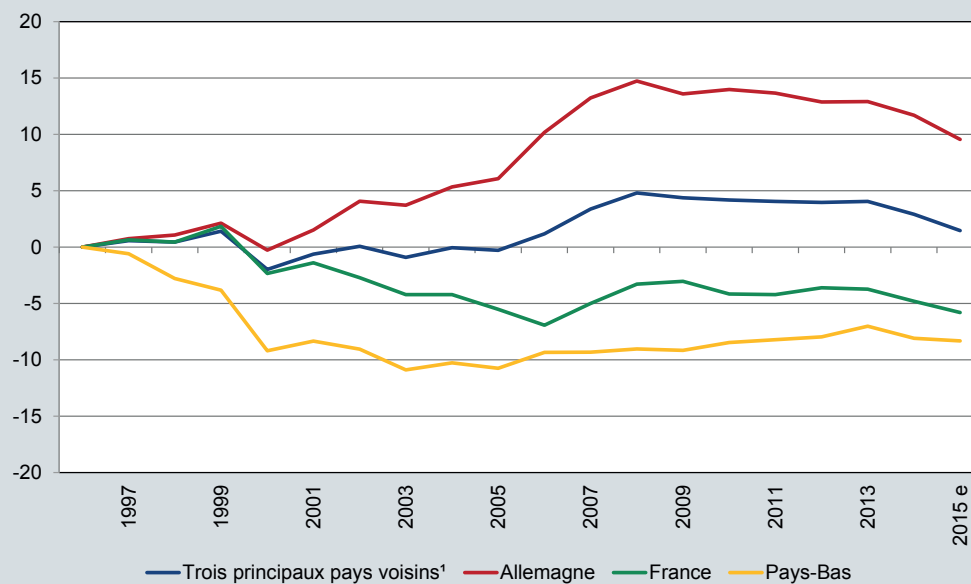
	2011	2012	2013	2014	2015
Emploi intérieur	+61 300	+16 100	-17 700	+15 600	+37 500
Activités marchandes	+34 300	-6 800	-25 900	-300	+23 500

Sources: CE, ICN, BNB.

27

Le handicap salarial de la Belgique a continué de se réduire

(écarts en pourcentage de l'évolution depuis 1996 des coûts salariaux horaires dans le secteur privé par rapport aux trois principaux pays voisins)



Source: CCE.

¹ Moyenne pondérée sur la base de l'importance relative du PIB.

28

Taxshift: macro-economische impact op de Belgische economie

(afwijkingen in % van een basisscenario¹; cumulatieve groeiverschillen, tenzij anders vermeld)

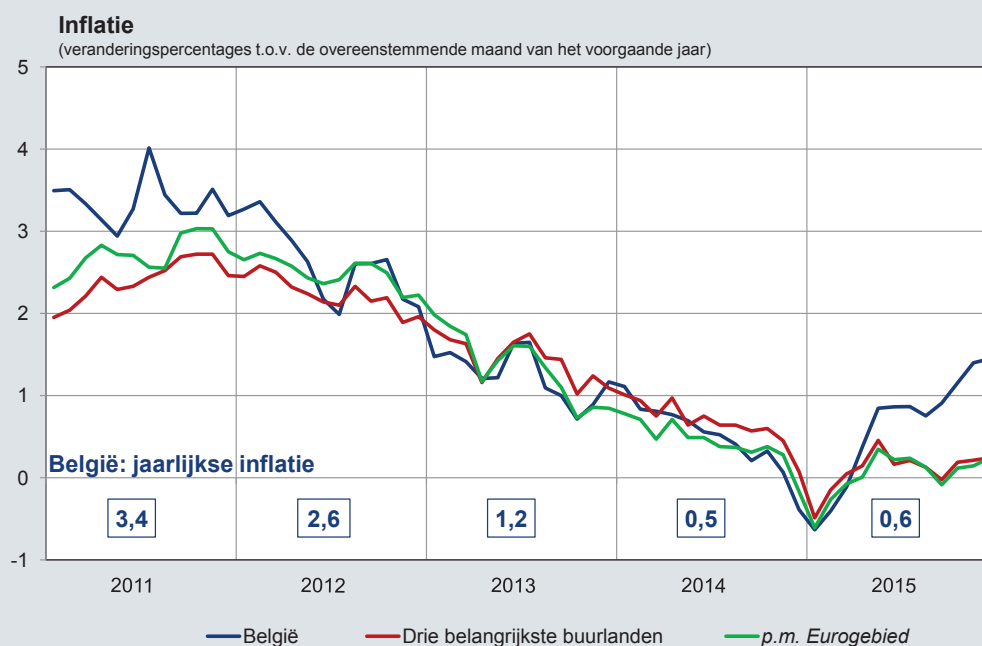
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bbp	0,0	0,2	0,5	0,7	1,0	1,3	1,5
Nominale loonkosten per uur	0,0	-0,8	-0,8	-1,2	-1,5	-2,2	-2,5
Werkgelegenheid (in personen)	400	6 100	16 300	26 700	38 600	52 500	64 500
Primair begrotingssaldo (in % bbp)	-0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3

Bron: NBB, "Macro-economische impact op de Belgische economie van het door de Regering uitgewerkte taxshiftscenario", december 2015.

¹ In het kader van de simulatieoefening van de taxshift worden tegen 2020 nieuwe maatregelen inzake de koopkracht en het concurrentievermogen genomen ten belope van € 11,4 miljard, en financieringsmaatregelen ten belope van € 4,8 miljard.

29

Nieuwe toename van het inflatieverschil tussen België en de buurlanden



Bronnen: ADS, Eurostat.

30

Tax shift: incidence macroéconomique sur l'économie belge

(déviations en pourcentage par rapport à un scénario de base¹; différentiels de croissance cumulés, sauf mention contraire)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	0,0	0,2	0,5	0,7	1,0	1,3	1,5
Salaire nominal horaire	0,0	-0,8	-0,8	-1,2	-1,5	-2,2	-2,5
Emploi (en personnes)	400	6 100	16 300	26 700	38 600	52 500	64 500
Solde primaire (pourcentages du PIB)	-0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3

Source: BNB, "Incidence macroéconomique sur l'économie belge du scénario de tax shift élaboré par le gouvernement", décembre 2015.

¹ Dans le cadre de l'exercice de simulation du tax shift, les nouvelles mesures en matière de pouvoir d'achat et de compétitivité se montent à 11,4 milliards d'euros d'ici à 2020, et les mesures de financement à 4,8 milliards d'euros.

29

Nouvel accroissement de l'écart d'inflation entre la Belgique et les pays voisins

Inflation

(pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



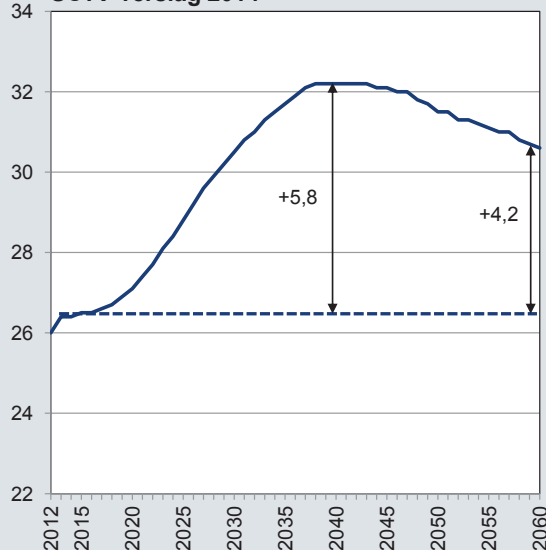
Sources: DGS, Eurostat.

30

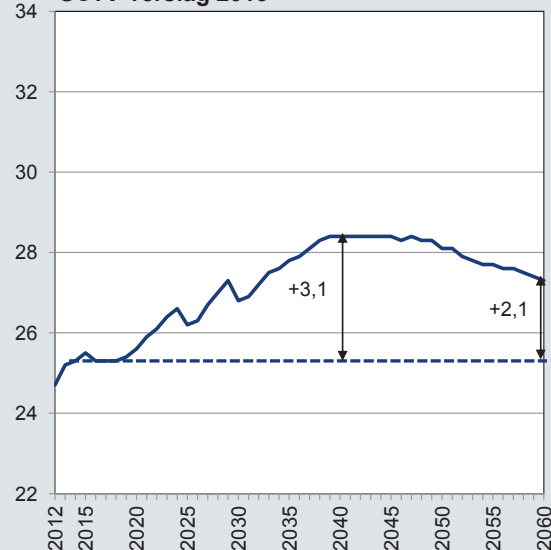
De pensioenhervorming leidt tot een minder sterke toename van de sociale uitkeringen en een sterkere economische groei

(verloop van de sociale uitkeringen, in % bbp)

SCvV-verslag 2014



SCvV-verslag 2015



Tegen 2060 verhoogt de pensioenhervorming het aantal werkenden met 5,6 %

Bron: Studiecommissie voor de vergrijzing.

31

Arbeidsmarkt: bepaalde groepen vergen specifieke aandacht

Werkgelegenheidsgraad van de kansgroepen en doelstelling voor 2020 tegenover het Europese gemiddelde

(in % van de overeenstemmende bevolking van 20 tot 64 jaar, tenzij anders vermeld)

	België			EU27	
	2015 ¹	p.m. Verandering sinds 2000 ²	Doelstelling voor 2020	2015 ¹	p.m. Verandering sinds 2000 ²
Totaal	67,2	1,2	73,2	69,9	3,4
Vrouwen	62,9	6,9	69,1	64,2	6,9
Jonger dan 30 jaar	57,8	-8,6		61,3	-2,3
55 jaar en ouder	43,8	17,6	50,0	53,2	16,3
Laaggeschoolden	45,6	-5,2		52,5	-2,5
Verskil tussen Belgische staatsburgers en niet-EU-staatsburgers ³	23,1	n.b.	16,5	14,0	n.b.

Bron: EC.

¹ Gemiddelde van de eerste drie kwartalen.

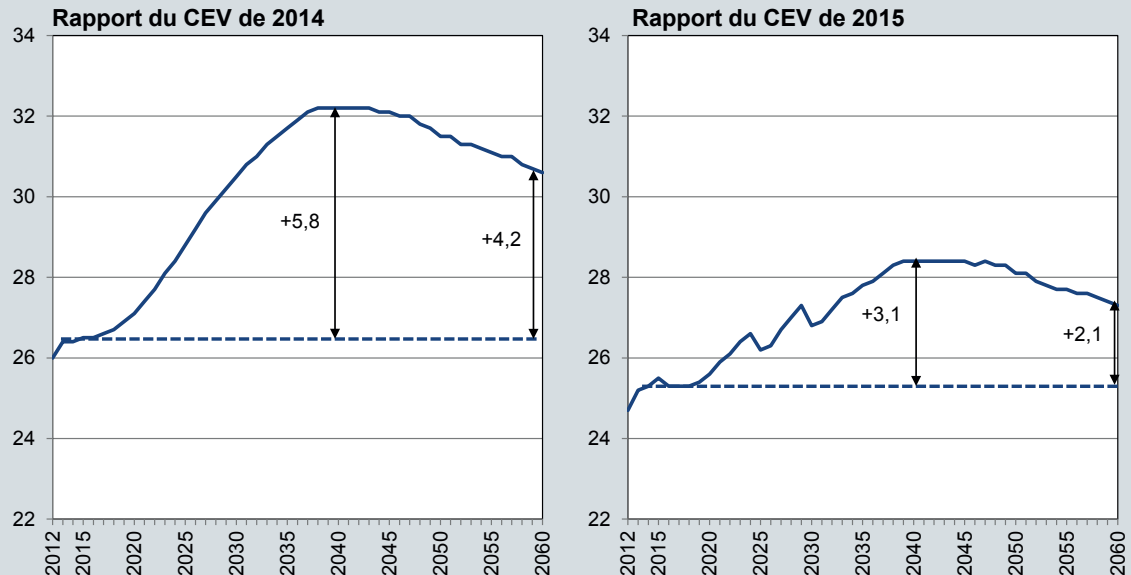
² In procentpunt.

³ De werkgelegenheidsgraad van de niet-Europese staatsburgers bedraagt in België 45,5 %, tegen 56,5 % gemiddeld in de EU.

32

La réforme des pensions ralentit la progression des dépenses sociales et renforce la croissance économique

(évolution des prestations sociales, pourcentages du PIB)



La réforme des pensions augmenterait le nombre de travailleurs de 5,6 % d'ici à 2060

Source: Comité d'étude sur le vieillissement.

31

Marché du travail: certains groupes requièrent une attention particulière

Taux d'emploi des groupes à risque et objectif 2020 par rapport à la moyenne européenne

(pourcentages de la population correspondante âgée de 20 à 64 ans, sauf mention contraire)

	Belgique			UE27	
	2015 ¹	p.m. Variation depuis 2000 ²	Objectif 2020	2015 ¹	p.m. Variation depuis 2000 ²
Total	67,2	1,2	73,2	69,9	3,4
Femmes	62,9	6,9	69,1	64,2	6,9
Moins de 30 ans	57,8	-8,6		61,3	-2,3
55 ans et plus	43,8	17,6	50,0	53,2	16,3
Faiblement qualifiés	45,6	-5,2		52,5	-2,5
Écart entre nationaux et ressortissants hors UE ³	23,1	n.d.	16,5	14,0	n.d.

Source: CE.

¹ Moyenne des trois premiers trimestres.

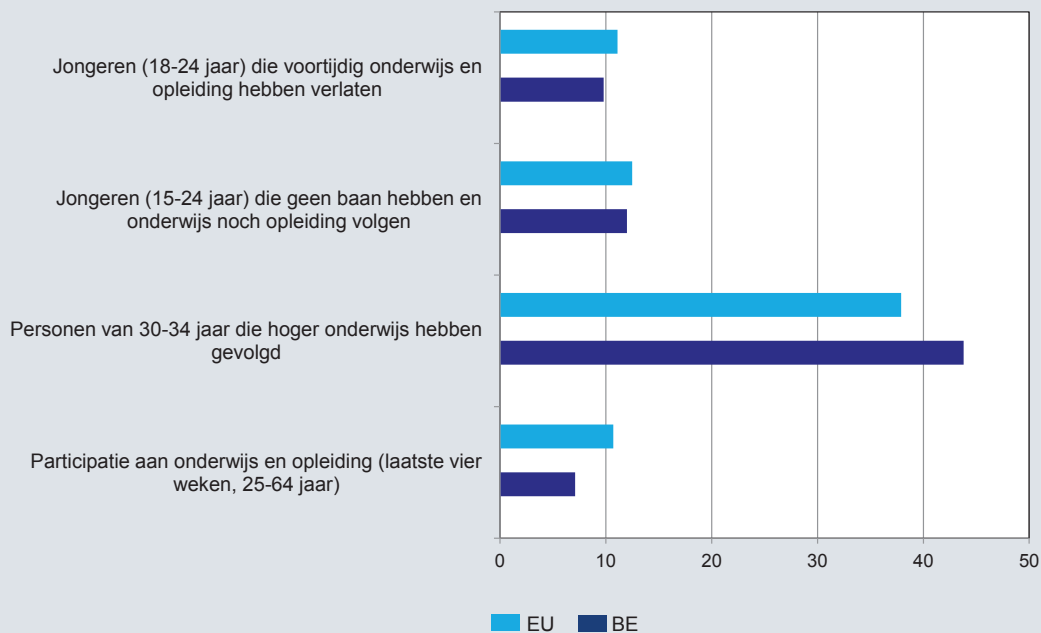
² Points de pourcentage.

³ Le taux d'emploi des ressortissants extra-européens est de 45,5 % en Belgique, contre 56,5 % en moyenne dans l'UE.

32

Indicatoren inzake onderwijs en opleiding

(in % van de overeenstemmende bevolking, 2014)

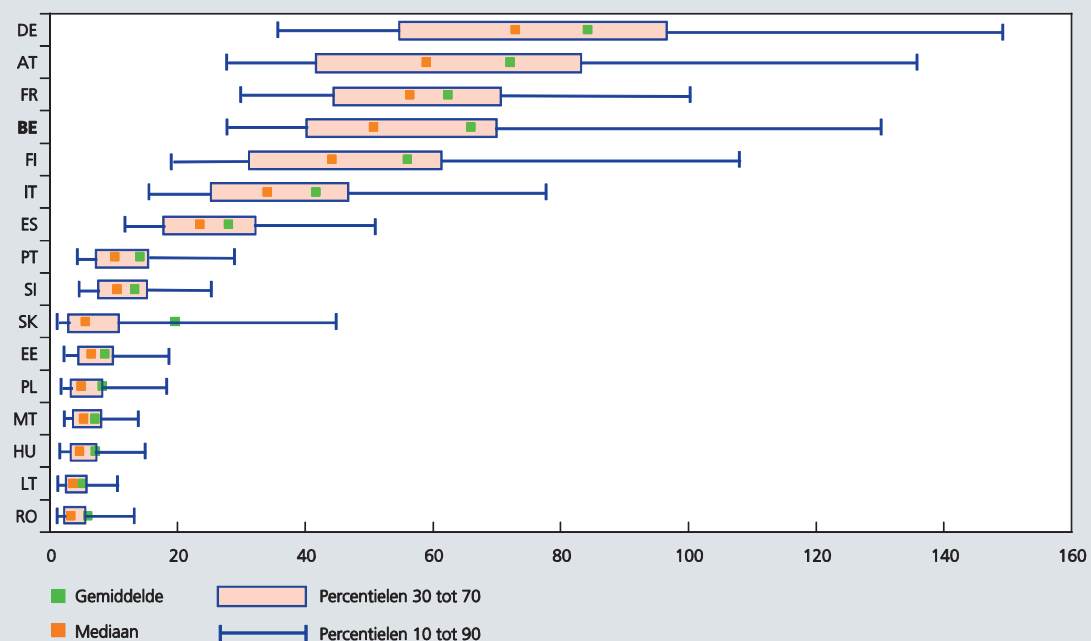


Bron: EC.

33

Belgische ondernemingen behoren tot de meest efficiënte van Europa

(zichtbare arbeidsproductiviteit, in € duizend)

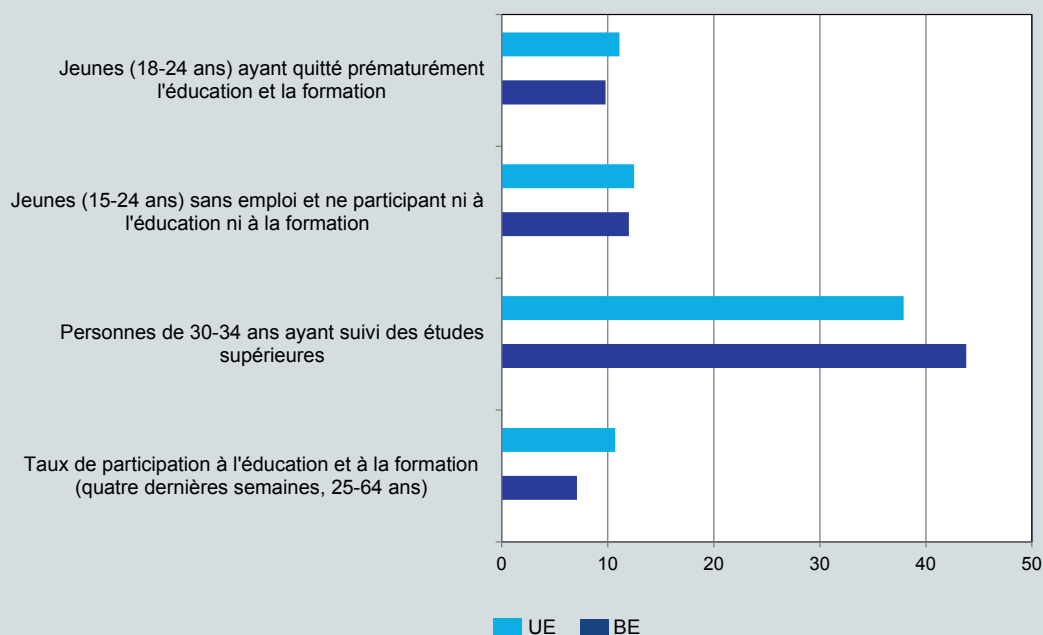


Bron: CompNet.

34

Indicateurs en matière d'éducation et de formation

(pourcentages de la population correspondante, 2014)

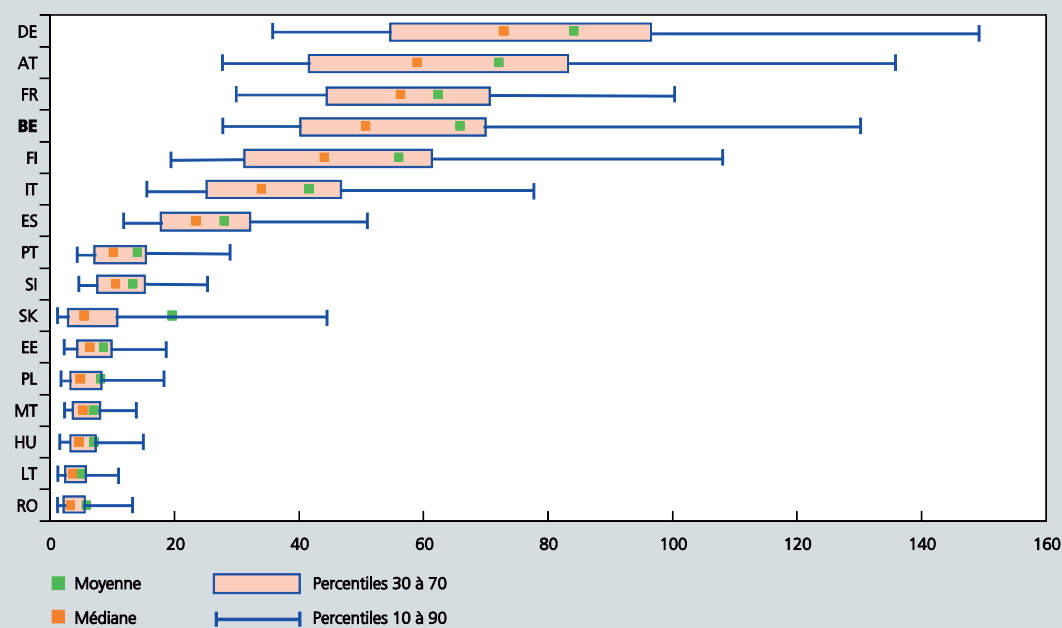


Source: CE.

33

Des entreprises belges parmi les plus efficaces d'Europe

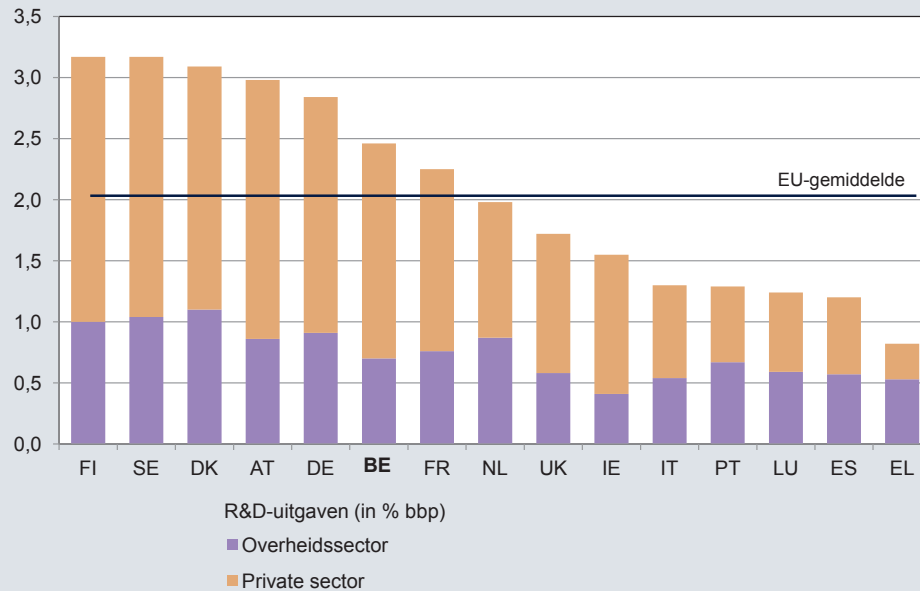
(productivité apparente du travail, milliers d'euros)



Source: CompNet.

34

Investerings in R&D liggen boven het Europese gemiddelde (2014)

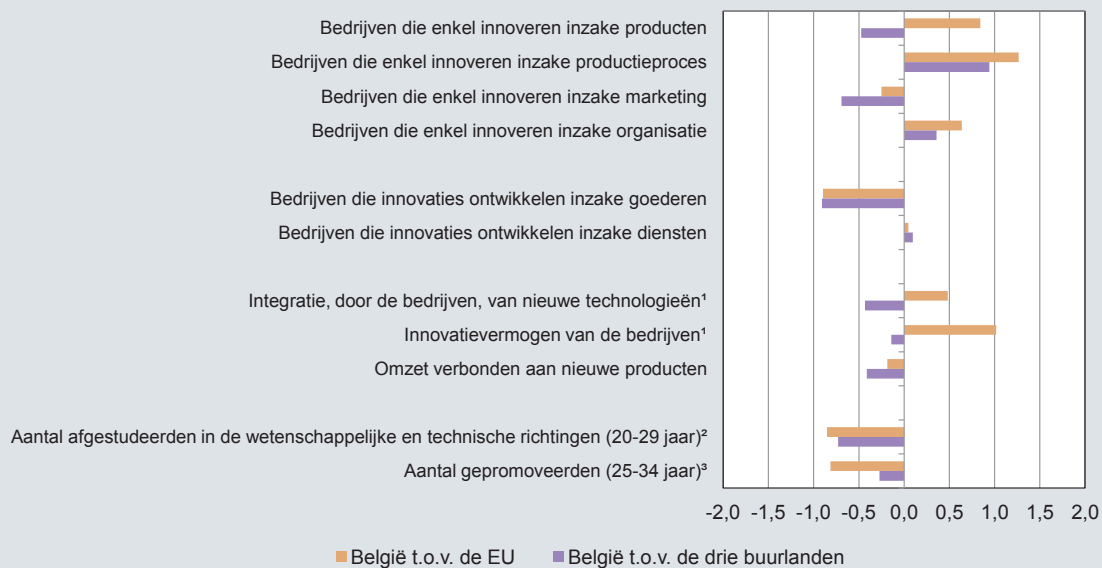


Bron: Eurostat.

35

Innovatie in België: verbetering van de productieprocessen eerder dan ontwikkeling van nieuwe producten

(genormaliseerde standaardafwijkingen tussen België en de referentiegroep; 2012, tenzij anders vermeld)



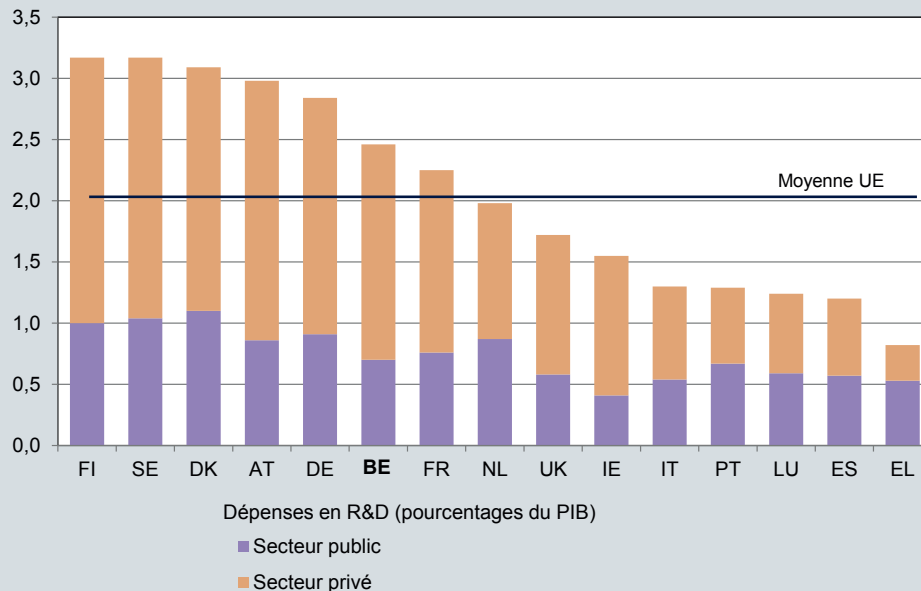
Bronnen: Eurostat (CIS) en World Economic Forum (WEF).

¹ Resultaten voor 2015.² Gemiddelden 2011-2012.³ Resultaten voor 2011.

36

Des investissements en R&D supérieurs à la moyenne européenne

(2014)

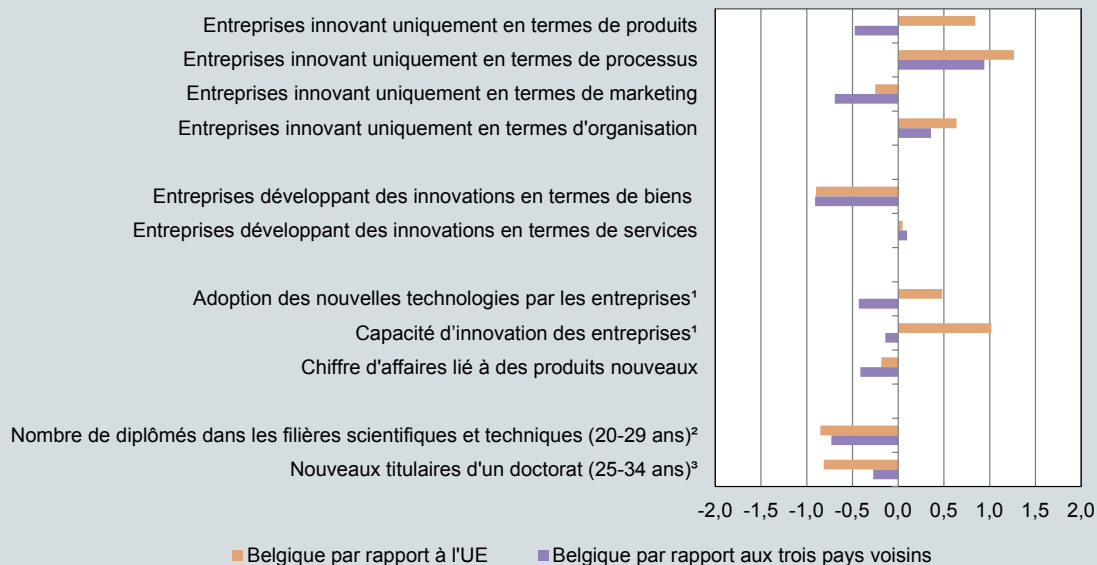


Source: Eurostat.

35

L'innovation en Belgique: amélioration des processus de production plutôt que développement de nouveaux produits

(écarts types normalisés entre la Belgique et le groupe de référence; 2012, sauf mention contraire)



Sources: Eurostat (CIS) et Forum économique mondial (WEF).

¹ Résultats pour l'année 2015.

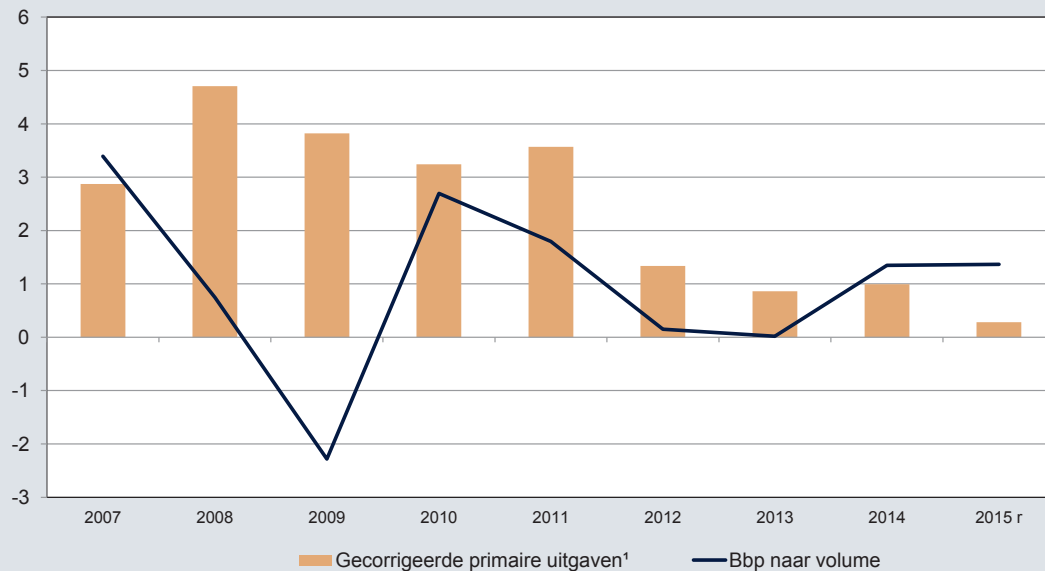
² Moyennes 2011-2012.

³ Résultats pour l'année 2011.

36

Overheidsfinanciën: de primaire uitgaven nemen minder snel toe dan de economische groei

(veranderingspercentages naar volume t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

¹ Primaire uitgaven gedeïndeerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente en budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect.



37

Financieringssaldo van de gezamenlijke overheid verbeterde enkel dankzij de rentelasten

(in % bbp)

	2000	2007	2012	2013	2014	2015r
Ontvangsten	49,0	48,3	51,6	52,7	52,0	51,2
Primaire uitgaven	42,4	44,3	52,2	52,3	52,0	51,2
Rentelasten	6,7	4,0	3,6	3,3	3,1	2,8
Primair saldo	6,6	4,0	-0,6	0,4	0,0	0,0
Financieringssaldo	-0,1	0,1	-4,1	-2,9	-3,1	-2,8
<i>p.m. Structureel financieringssaldo¹</i>	<i>n.b.</i>	<i>n.b.</i>	-3,4	-2,7	-2,8	-2,5

Bronnen: EC, INR, NBB.

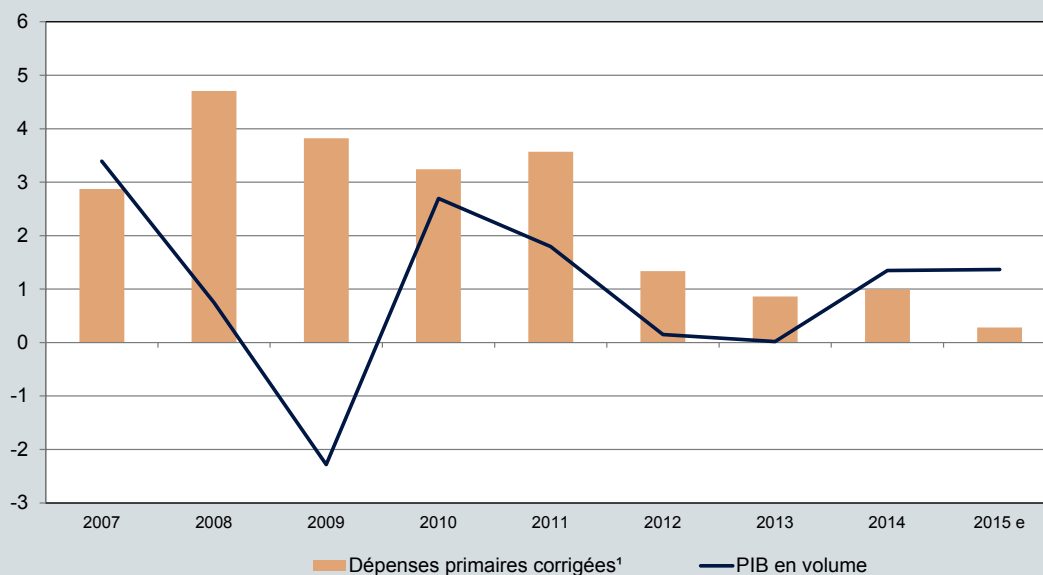
¹ Volgens de ramingen gepubliceerd door de EC op 5 februari 2016, na de afsluiting van het Jaarverslag, komt het structureel saldo uit op -3,4 % bbp in 2012, -2,8 % in 2013, -2,9 % in 2014 en -2,7 % in 2015.



38

Finances publiques: l'évolution des dépenses primaires s'est inscrite en deçà de la croissance économique

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Sources: ICN, BNB.

¹ Dépenses primaires déflatées par le déflateur du PIB et corrigées de l'incidence des facteurs conjoncturels, non récurrents et budgétairement neutres, ainsi que de l'effet de l'indexation.

37

Amélioration du solde de financement de l'ensemble des administrations publiques uniquement grâce aux charges d'intérêts

(pourcentages du PIB)

	2000	2007	2012	2013	2014	2015e
Recettes	49,0	48,3	51,6	52,7	52,0	51,2
Dépenses primaires	42,4	44,3	52,2	52,3	52,0	51,2
Charges d'intérêts	6,7	4,0	3,6	3,3	3,1	2,8
Solde primaire	6,6	4,0	-0,6	0,4	0,0	0,0
Solde de financement	-0,1	0,1	-4,1	-2,9	-3,1	-2,8
<i>p.m. Solde de financement structurel¹</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	-3,4	-2,7	-2,8	-2,5

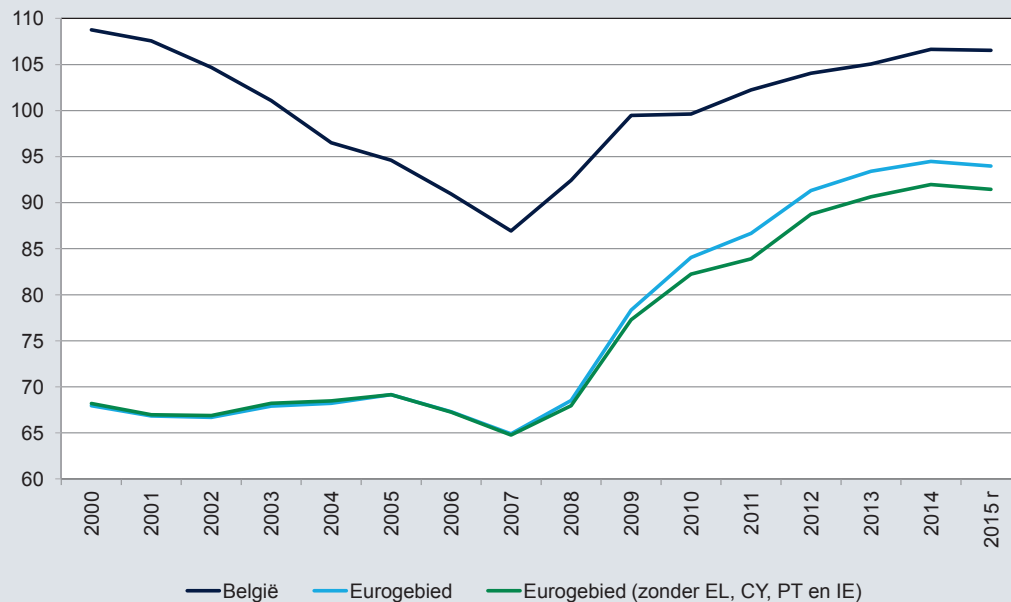
Sources: CE, ICN, BNB.

¹ Selon les estimations publiées par la CE le 5 février 2016, après la clôture du Rapport, le solde de financement structurel s'établirait à -3,4 % du PIB en 2012, -2,8 % en 2013, -2,9 % en 2014 et -2,7 % en 2015.

38

De schuldgraad daalt in België en in het eurogebied, maar hij blijft te hoog

(geconsolideerde brutoschuld van de overheid, in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

39

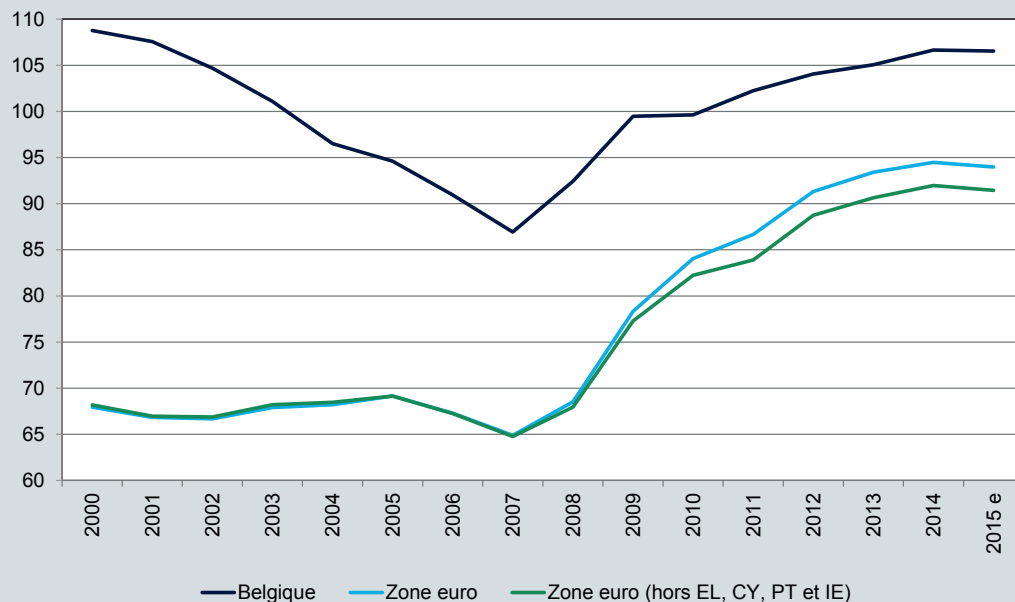
Belgische economie

- ▶ Concurrende productmarkten en adequate loonvorming bevorderen
- ▶ Pensioenhervorming begeleiden en arbeidsaanbod versterken door betere integratie van kansengroepen (laaggeschoolden, migranten van buiten EU, ...) in arbeidsmarkt en paradigmashift van selectie naar talent
- ▶ Ondernemerschap en innovatie ondersteunen
- ▶ Begrotingsconsolidatie voortzetten ten behoeve van structureel evenwicht in 2018, nodig om marges te creëren (vergrijzing) en negatieve schokken te kunnen opvangen

40

Le taux d'endettement diminue en Belgique et dans la zone euro, mais il reste trop élevé

(dette brute consolidée des administrations publiques, pourcentages du PIB)



Sources: CE, ICN, BNB.

39

Économie belge

- ▶ Promouvoir le jeu de la concurrence sur les marchés de produits et une formation des salaires adéquate
- ▶ Encadrer la réforme des pensions et renforcer l'offre de travail par une meilleure intégration des groupes à risque (travailleurs peu qualifiés, personnes en provenance de pays non membres de l'UE, etc.) et changement de paradigme, de la sélection vers le talent
- ▶ Encourager l'esprit d'entreprise et l'innovation
- ▶ Poursuivre la consolidation budgétaire pour réaliser l'équilibre structurel en 2018, afin de créer les marges nécessaires (vieillesse) et pour être apte à absorber des chocs négatifs.

40

Besluit

‘Arbeidsmarkthervorming, loopbaanverlenging, herstel van het concurrentievermogen, verlaging van de lasten op arbeid en het veiligstellen van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën zijn de speerpunten van het hervormingsbeleid. Bovenop de gunstige invloed die uitgaat van het conjunctuurherstel, beginnen ook de hervormingen vruchten af te werpen, niet het minst inzake de verbetering van het concurrentievermogen, de creatie van banen in de private sector en de beheersing van de overheidsuitgaven. Het is van belang hervormingsinspanningen te blijven leveren om het economisch draagvlak en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te versterken en om op een evenwichtige en vooruitziende wijze te beantwoorden aan de sociaal-economische uitdagingen. Er is nood aan een meerpolige strategie.’



41

Jaarverslag 2015

Kamer van Volksvertegenwoordigers

Commissie Financiën en Begroting

Jan Smets
Gouverneur



04.03.2016

 **Banque Nationale Bank**
DE BELGIQUE VAN BELGIË
Eurosystem

Conclusion

"Les réformes du marché du travail, l'allongement de la carrière, le rétablissement de la compétitivité, la réduction des charges sur le travail et la préservation de la soutenabilité des finances publiques sont les axes prioritaires de la politique de réforme. Parallèlement à l'incidence favorable de l'embellie conjoncturelle, les réformes commencent elles aussi à porter leurs fruits, notamment en ce qui concerne l'amélioration de la compétitivité, la création d'emplois dans le secteur privé et la maîtrise des dépenses publiques. Il importe de continuer à fournir des efforts de réforme pour renforcer l'assise de l'économie ainsi que la soutenabilité des finances publiques et pour répondre de manière équilibrée et prospective aux défis socio-économiques. Il convient d'arrêter une stratégie multipolaire."



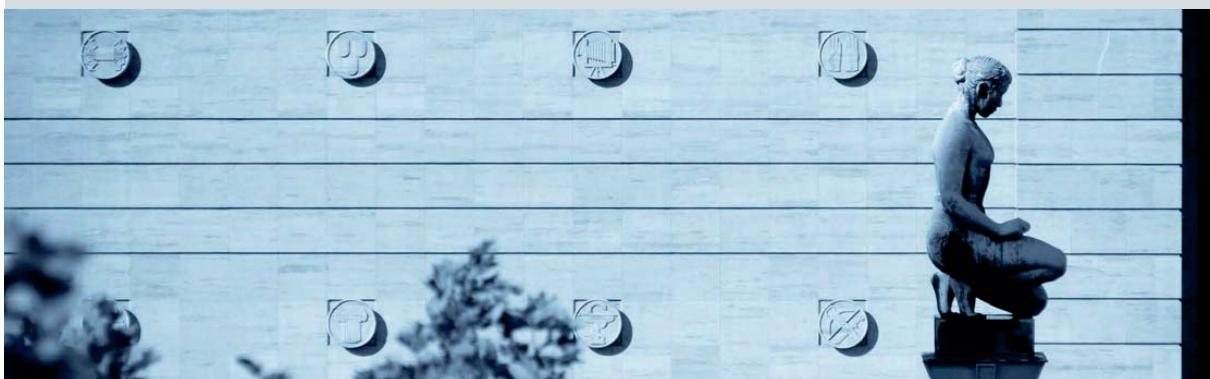
41

Rapport annuel 2015

Chambre des représentants

Commission Finances et Budget

Jan Smets
Gouverneur



04.03.2016

 **Banque Nationale Bank**
DE BELGIQUE VAN BELGIË
Eurosysteem