

Economische projecties voor België – Voorjaar 2014

Inleiding

Nadat de Belgische economie verschillende kwartalen lang een nul- of negatieve groei had laten optekenen, zette in de lente van vorig jaar een herstel in. Zoals verwacht in de najaarsprognoses, heeft dat herstel geleidelijk aan kracht gewonnen in de tweede jaarhelft, met een kwartaal-op-kwartaal groei van 0,3 %, en in het begin van 2014. Volgens de op dit ogenblik beschikbare statistieken zou de groei van de bedrijvigheid in 2013, ten gevolge van het negatieve overloopeffect, nog beperkt zijn gebleven tot 0,2 %. In het eerste kwartaal van 2014 zou de kwartaalgroei volgens de flash-raming van het INR nog iets verder zijn toegenomen in vergelijking met het tempo dat in de tweede helft van 2013 werd opgetekend.

Ook op wereldvlak had het herstel duidelijk voortgang. Hoewel de groei in het eerste kwartaal van dit jaar naar alle waarschijnlijkheid wat is afgenomen, o.m. ten gevolge van slechte weersomstandigheden in de Verenigde Staten, lijkt de mondiale bedrijvigheid sinds de tweede helft van vorig jaar te versnellen. De ontwikkelingen zijn daarbij wel niet gelijklopend in de verschillende delen van de wereld. De sinds medio 2013 opgetekende en ruim verspreide vertragingen in de opkomende landen worden gecompenseerd door hogere groeicijfers in enkele geavanceerde landen zoals de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, maar ook in het eurogebied. Daar is het herstel overigens evenwichtiger geworden: ook de meeste perifere eurolanden laten nu positieve groeicijfers optekenen. Toch blijven belangrijke risico's voor de wereld-economie bestaan: bovenop de blijvende onzekerheid rond de groeierugval in de opkomende landen zijn nu ook de recente geopolitieke spanningen rond het conflict in Oekraïne gekomen.

Op de financiële markten is de rust teruggekeerd. In het eurogebied zijn de spanningen met betrekking tot de perifere landen sterk afgenomen, zoals blijkt uit de forse daling van de rentetarieven op hun overheidspapier en de terugkeer van bepaalde landen naar marktfinanciering. Nominale rentes zijn ook in België verder gezakt – tot een ongewoon laag peil van minder dan 2 % voor tienjaars overheidsobligaties in mei 2014 – al moet ter zake ook herinnerd worden aan de heel lage inflatie. In de geavanceerde landen zijn de beurskoersen ondanks enkele haperingen, die onder meer te maken hadden met de geleidelijke afbouw van de monetaire stimulus in de Verenigde Staten en de recente geopolitieke spanningen, verder blijven toenemen.

Tegen die achtergrond sluiten de huidige voorjaarsprognoses die in dit artikel worden beschreven, heel dicht aan bij de in december 2013 gepubliceerde najaarsprognoses. De ramingen wijzen nog steeds op een verder aantrekkende bedrijvigheid in een omgeving van lage inflatie. Terwijl de huidige statistieken voor de groei in 2013 perfect overeenstemmen met de najaarsprognose, werd de groeiraming voor 2014 licht opwaarts herzien, namelijk met zowat 0,2 procentpunt tot 1,3 %. De gemeenschappelijke technische en externe hypothesen, waarop de ramingen van het Eurosysteem zijn gebaseerd en waarvan de voornaamste worden beschreven in het Kader in de eerste paragraaf van dit artikel, zijn per saldo iets ongunstiger dan in de ramingen van december 2013. De licht neerwaarts bijgestelde groei van de uitvoermarkten en de relatief duurdere euro wegen in dat verband op de uitvoergroei. De beperkte negatieve impact van die nieuwe gemeenschappelijke hypothesen wordt evenwel meer dan gecompenseerd door twee andere elementen. Enerzijds kwam de groei in het eerste kwartaal van 2014 volgens de bovenvermelde flash-raming iets boven de

verwachtingen van de najaarsprognoses uit. Anderzijds werd de groei van de overheidsbestedingen (zowel de consumptie als de investeringen) voor 2014 opwaarts herzien. Dat is ten dele het gevolg van de bestaande begrotingsprocedures waarbij voor heel wat uitgaven-categorieën nominale uitgaven-niveaus worden vastgelegd: een lager dan verwachte inflatie leidt dan automatisch tot een hogere volumegroei.

In de twee volgende jaren zou de bedrijvigheid, op basis van de huidige hypothesen, tegen een gestaag tempo verder blijven groeien en, in grotere mate dan in 2013 en 2014, geschraagd worden door een sterker toenemende binnenlandse vraag. De jaargroei zou daarbij oplopen tot zowat 1,6 % à 1,7 %, een groeitempo dat gelijk is aan het langjarig gemiddelde dat werd opgetekend sinds 2000, maar dat wel hoger ligt dan de meeste inschattingen van de potentiële groei van de Belgische economie. Dat laatste is uiteraard niet ongewoon in een herstelfase.

Ook op de arbeidsmarkt is de opleving zichtbaar. Vorig jaar zouden uiteindelijk nog bijna 10 000 banen verloren zijn gegaan. Dat is iets minder dan in de najaarsprognoses aangezien de kentering op de arbeidsmarkt zich wat sneller dan verwacht, namelijk al vóór het jaareinde, heeft voorgedaan. Volgens de huidige prognoses zouden er dit jaar in nettoterminen evenwel bijna 12 000 jobs worden gecreëerd. Die jobcreatie zou in de volgende jaren verder uitbreiden, tot meer dan 20 000 in 2015 en meer dan 30 000 in 2016. Pas vanaf 2015 zou dat, rekening houdend met de aangroei van de beroepsbevolking, voldoende zijn om de werkloosheidsgraad terug te doen dalen.

De inflatie zou in 2014, net als in het eurogebied als geheel, een ongewoon laag peil bereiken, al is dat in België ten dele toe te schrijven aan de btw-verlaging op het elektriciteitsverbruik van gezinnen vanaf april 2014. Geschoond voor de volatiele componenten, zouden de prijzen wel enigszins sneller toenemen dan in 2013. Volgens de huidige prognoses zou dat onderliggende inflatietempo bovendien geleidelijk verder stijgen tot net geen 2 % tegen eind 2016.

Wat de overheidsfinanciën betreft, zou het begrotingstekort dit jaar ongewijzigd blijven maar vanaf volgend jaar opnieuw licht oplopen. Dat houdt in dat substantiële bijkomende consolidatie-inspanningen vereist zijn om de in het stabiliteitsprogramma vastgelegde doelstellingen te halen. Hierbij moet worden herinnerd aan het feit dat, overeenkomstig de regels voor dergelijke projectieoefeningen van het Eurosysteem, enkel rekening wordt gehouden met de maatregelen die door de overheid voldoende zijn gepreciseerd en reeds formeel zijn goedgekeurd – of die zeer waarschijnlijk goedgekeurd zullen worden – op de datum

dat de oefening wordt afgesloten, namelijk 21 mei voor de huidige prognoses. Bovendien kunnen de ramingen van de begrotingsimpact van bepaalde maatregelen, zoals deze inzake fraudebestrijding, afwijken van de in de begroting opgenomen bedragen. Het grote verschil tussen de huidige ramingen en de doelstellingen houdt tegelijk een belangrijk risico in voor de macro-economische ramingen aangezien het waarschijnlijk is dat de nieuwe federale en regionale regeringen belangrijke bijkomende maatregelen zullen nemen. Zoals wordt aangegeven in het artikel 'Zijn de overheidsuitgaven de sleutel voor een succesvolle sanering?', verderop in dit Economisch Tijdschrift, hangt de macro-economische impact van saneringsmaatregelen evenwel sterk af van het precieze type van maatregel en van bepaalde omstandigheden. Bovendien kunnen deze consolidatie-inspanningen vergezeld gaan van verdere structurele hervormingen. Het is op dit ogenblik dan ook onmogelijk de impact van een beleid gericht op het bereiken van de begrotingsdoelstellingen precies te kwantificeren.

Voor het eerst wordt de in dit artikel beschreven projectieperiode uitgebreid met het jaar t+2, in dit geval 2016. Hiermee sluit de Bank aan bij de nieuwe procedure voor de ramingen, door de ECB en het Eurosysteem, voor het eurogebied. Vanaf dit jaar wordt bij de publicatie van die prognoses immers telkens twee jaar vooruitgekeken. Zo werd in het ECB Maandbericht van maart 2014 voor het eerst een raming voor 2016 gepubliceerd. Het is vanzelfsprekend dat de foutenmarges groter worden voor verder afgelegde jaren, onder meer door de hogere onzekerheid met betrekking tot de internationale omgeving en de technische hypothesen. Bovendien moet worden herinnerd aan het feit dat voor de latere jaren enkel het nu reeds gekende beleid in de ramingen kan worden opgenomen. Dat geldt, zoals hierboven aangegeven, voor het begrotingsbeleid, maar evenzeer voor het monetaire beleid en structurele hervormingen. Afwijkingen van de hier voorgestelde prognoses kunnen dan ook voortkomen uit beleidsveranderingen in de toekomst. In dat verband zij opgemerkt dat in deze prognoses nog geen rekening kon worden gehouden met de impact van de beslissing inzake het monetaire beleid van de ECB die op 5 juni 2014 is genomen.

1. Internationale omgeving en hypothesen

1.1 Wereldeconomie

De vrij algemene vertraging van de bedrijvigheid in de opkomende economieën zorgde in 2013 voor een tragere groei van de wereldeconomie. De geavanceerde landen zijn in de loop van het jaar evenwel een grotere bijdrage gaan leveren onder impuls van de aantrekkende economie in de Verenigde Staten, de krachtiger groei in Japan en het langzaam herstel in het eurogebied. De internationale handel bleef in 2013 gemiddeld beschouwd zwak groeien, maar in de tweede helft van het jaar trok hij aan onder invloed van de opleving in de geavanceerde economieën. De recente indicatoren tonen een gemengd beeld van de internationale omgeving. Zo is de mondiale groei in het laatste kwartaal van 2013 opnieuw vertraagd en in de eerste maanden van 2014 heeft de wereldhandel zich gestabiliseerd. Dit neemt niet weg dat de internationale instellingen verwachten dat, over het geheel genomen, de mondiale groei in 2014 en 2015 geleidelijk zal aantrekken, terwijl de wereldhandel duidelijk zal verstevigen.

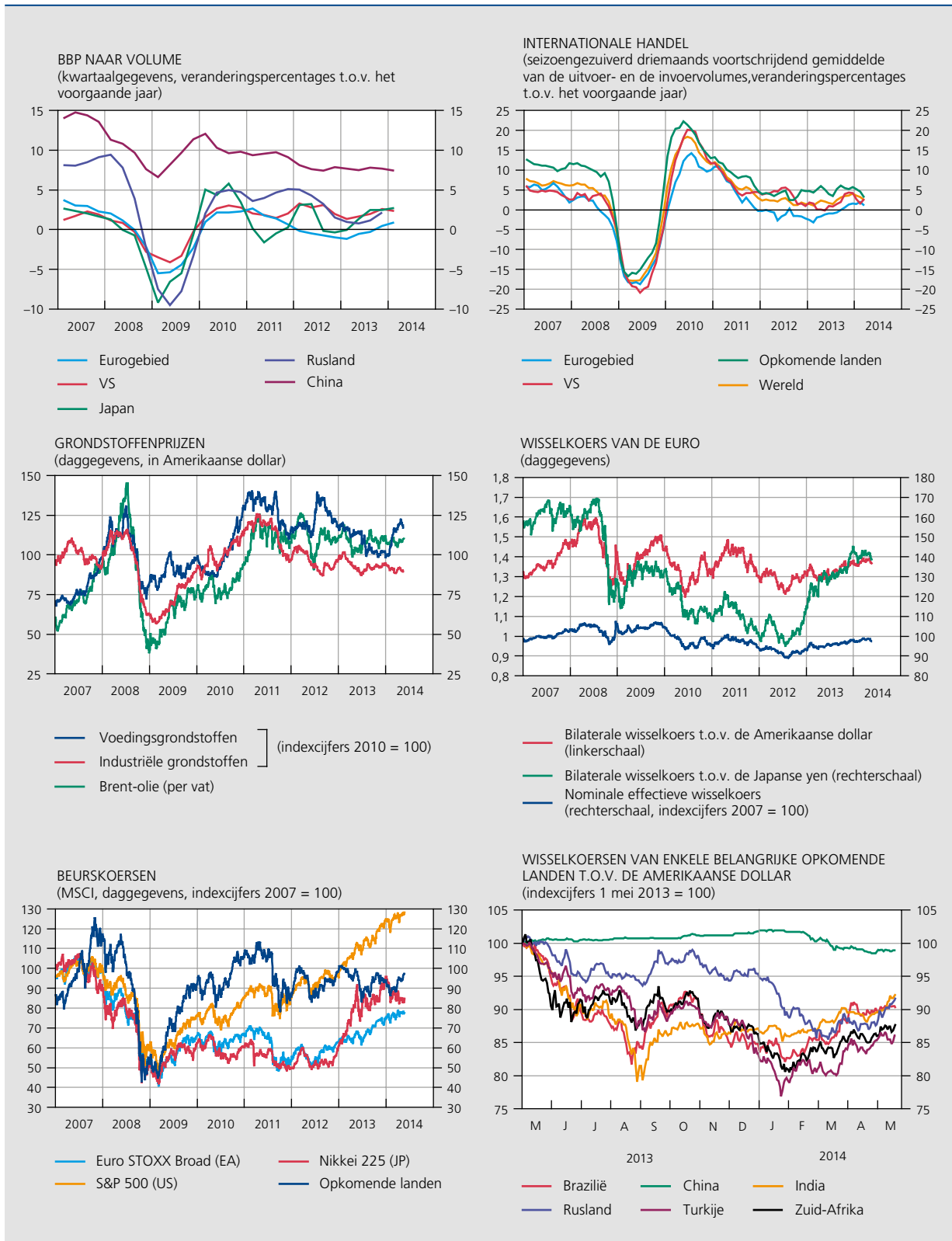
Voor de geavanceerde economieën kunnen tijdelijke factoren, zoals de strenge winter in de Verenigde Staten, een rol hebben gespeeld in het matige activiteitsverloop aan het begin van het jaar. Voor die landen stellen de internationale instellingen immers zowat een verdubbeling van de economische groei over de periode 2014-2015 in het vooruitzicht. In de Verenigde Staten zou de economische bedrijvigheid worden ondersteund door een minder krap en – dankzij de recente politieke akkoorden over de begroting en het schuldenplafond – minder onzeker begrotingsbeleid, alsook door de nog steeds gunstige financieringsvoorwaarden, de verbeterende arbeidsmarkt en de stijgende vastgoedprijzen en beurskoersen. In Japan zou de aan overheidsmaatregelen te danken expansie geleidelijk afnemen vanwege, met name, de noodzaak tot begrotingsconsolidatie. Na de jarenlange deflatie zijn de consumptieprijzen in Japan in 2013 licht gestegen dankzij de overheidsstimuli en de scherpe depreciatie van de yen. Voor 2014 wordt zelfs een aanzienlijke toename van de inflatie in het vooruitzicht gesteld, weliswaar voor een deel als gevolg van de verhoging van de consumptietaks; in 2015 zouden de prijzen vervolgens opnieuw gematigder stijgen.

Volgens de recentste prognoses van de EC zou de opleving in het eurogebied in 2014 en 2015 verder verstevigen. Daarbij zou het herstel in de lidstaten minder ongelijk worden. De vooruitzichten verbeteren namelijk ook voor de meest kwetsbare landen: enkel Cyprus zou

in 2014 zijn economische bedrijvigheid nog zien krimpen. De groei zou breder gedragen worden doordat ook de binnenlandse vraag zou aantrekken. De situatie op de arbeidsmarkt is immers aan de beterschap en de macro-economische aanpassingen en de schuldafbouw zouden die vraag geleidelijk minder afremmen. De binnenlandse vraag zou ook worden ondersteund door het minder krappe begrotingsbeleid en door de gunstige voorwaarden op de financiële markten, hoewel de kredietverlening door de banken zwak blijft. Daarbij is de fragmentatie tussen de lidstaten op het gebied van de bankvoorwaarden inzake kredietopneming groot gebleven. In het licht van de geleidelijk aantrekkende wereldeconomie zou de uitvoergroei in het eurogebied als geheel verstevigen. Ook de invoer zou evenwel sneller toenemen als gevolg van de aantrekkende binnenlandse vraag. Derhalve zou de netto-uitvoer, die tijdens de afgelopen jaren een aanzienlijke bijdrage tot de opleving heeft geleverd, gaandeweg minder aan de groei bijdragen.

In de opkomende economieën tekende zich daarentegen reeds in 2012 een groeivertraging af, onder meer in enkele grote landen zoals China, wat op de andere economieën negatieve effecten sorteerde. Medio 2013 kwamen daar nog strengere financieringsvoorwaarden bij, nadat de Amerikaanse centrale bank haar voornemen had bekendgemaakt om haar aankopen van effecten bij te sturen. Dat bracht op de financiële markten van enkele belangrijke opkomende landen grote onrust teweeg, die eind 2013 en begin 2014 opnieuw opflakkerde. De situatie in de diverse opkomende economieën is zeer verschillend en sommige van deze landen hebben zwakke fundamentals, maar de internationale instellingen gaan ervan uit dat de groei in al deze landen samen zich in 2014 al met al zal stabiliseren. In China zou de groei, die stilaan minder exportgericht wordt en meer op binnenlandse bronnen wordt gebaseerd, geleidelijk vaart minderen. In Rusland was de bedrijvigheid reeds in 2013 aanzienlijk trager gegroeid als gevolg van, met name, de scherpe vertraging van de private investeringen. Volgens voorlopige indicatoren is de groei in het eerste kwartaal van 2014 verder verzwakt, wat ongetwijfeld verband houdt met de spanningen rond het conflict in Oekraïne. Daarenboven is de onzekerheid over de Russische vooruitzichten sterk vergroot.

Sedert de laatste maanden van 2013 is de algemene daling van de grondstoffenprijzen, die reeds meer dan twee jaar aanhield en deels het gevolg was van de groeivertraging in de opkomende landen, tot stilstand gekomen. De noteringen van ruwe aardolie van het Brent-type schommelden van oktober tot mei rond \$ 109 per vat en ook de prijzen van de industriële grondstoffen vertoonden in die periode geen duidelijke trend. De voedingsgrondstoffen zijn sedert begin 2014 zelfs scherp gestegen, als



Bronnen: ECB, OESO, CPB, Thomson Reuters Datastream.

TABEL 1 PROJECTIES VOOR DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES

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

	2013	2014	2015
	Realisaties	Projecties	
Bbp naar volume			
Wereld	2,9	3,5	3,8
waarvan:			
Geavanceerde landen ...	1,2	2,2	2,5
Verenigde Staten	1,9	2,8	3,2
Japan	1,5	1,5	1,3
Europese Unie	0,1	1,6	2,0
Opkomende landen	4,6	4,7	5,1
China	7,7	7,2	7,0
India	3,9	4,7	5,4
Rusland	1,3	1,0	2,0
Brazilië	2,3	2,6	2,9
<i>p.m. Wereldinvoer</i>	2,2	4,4	5,7
Inflatie⁽¹⁾			
Verenigde Staten	1,5	1,7	1,9
Japan	0,4	2,5	1,6
Europese Unie	1,5	1,0	1,5
China	2,6	2,4	2,4
Werkloosheidsgraad⁽²⁾			
Verenigde Staten	7,4	6,4	5,9
Japan	4,0	3,8	3,8
Europese Unie	10,8	10,5	10,1

Bron: EC.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

gevolg van de slechte weersomstandigheden in sommige landen die voedingsgrondstoffen produceren en vanwege de onrust over de situatie in Oekraïne, een belangrijk graanexporteur. Tegen deze achtergrond en ook gelet op het overschot aan productiecapaciteit is het prijsverloop in de geavanceerde economieën matig gebeven. In het eurogebied werd daar ook toe bijgedragen door de appreciatie van de euro.

In januari 2014 verloor de euro terrein, maar in het licht van een positief beleggerssentiment, is de euro vervolgens verder in waarde gestegen, een tendens die reeds medio 2012 had ingezet. In mei zakte de euro echter opnieuw, zowel bilateraal tegenover de Japanse yen en de Amerikaanse dollar als in nominaal-effectieve termen. Al met al lag de gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro medio mei op een enigszins lager peil dan eind december. De depreciatie tegenover de yen houdt verband met de kentering die zich sedert begin 2014 lijkt voor te doen in de sinds medio 2012 opgetekende zeer sterke algemene waardevermindering van de Japanse valuta.

De mogelijke impact, op de internationale financiële markten en met name op die van de opkomende economieën, van het geleidelijk terugschroeven van de monetaire stimulus in de Verenigde Staten, alsook de onzekerheid over de Chinese economie houden voor de komende jaren risico's in voor de wereldeconomie. Als gevolg van de gebeurtenissen in Oekraïne is bovendien ook het geopolitieke risico vergroot, wat mogelijk gevolgen zal hebben voor de groei, vooral in Centraal- en Oost-Europa.

Kader 1 – Hypothesen voor de projecties

De in dit artikel voorgestelde macro-economische vooruitzichten voor België maken deel uit van de gezamenlijke projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied. Deze voorspellingsoefening is gebaseerd op enkele technische hypothesen en vooruitzichten met betrekking tot de internationale omgeving, die gezamenlijk worden vastgelegd door de deelnemende instellingen, namelijk de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied.

Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt ervan uitgegaan dat deze voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 15 mei 2014. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van

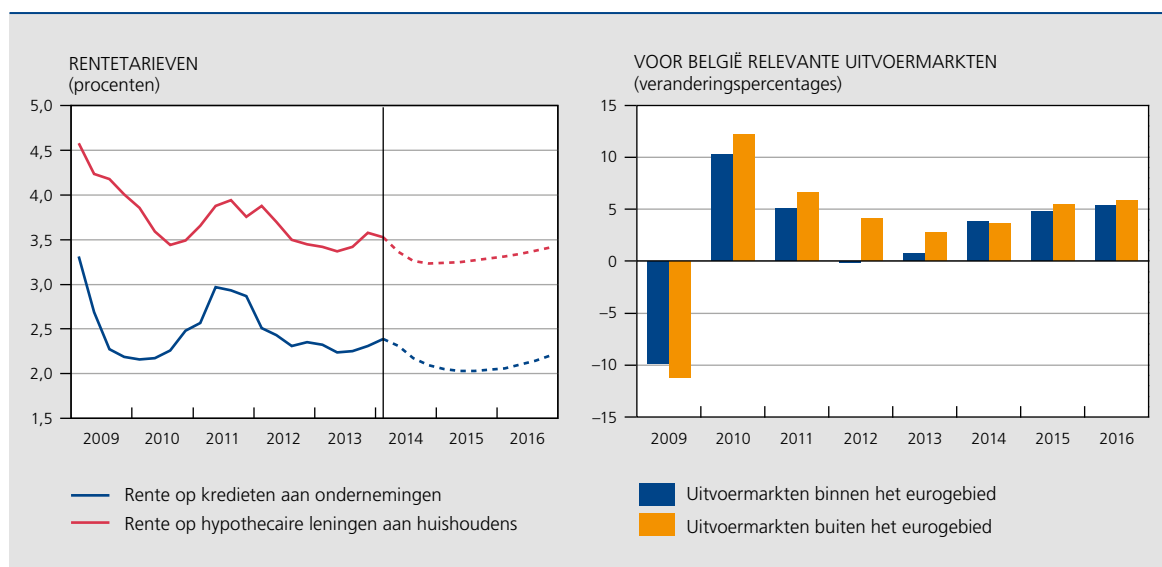
\$ 1,38 voor 1 euro. Dit houdt een duidelijke appreciatie van de euro in ten opzichte van het gemiddelde niveau van \$ 1,33 in 2013.

Wat de prijzen van minerale oliën betreft, wordt zoals gewoonlijk rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Medio mei 2014 gaf die indicator aan dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectiehorizon geleidelijk zou dalen van gemiddeld \$ 108 in het eerste kwartaal van 2014 tot \$ 97 in het laatste kwartaal van 2016.

Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van midden mei 2014. De rente op driemaands interbancaire deposito's bevond zich in het eerste kwartaal van 2014 nog steeds op een uitzonderlijk laag peil van 30 basispunten. Voor eind 2015 wordt een soortgelijk niveau verwacht, waarna de rente zou stijgen tot 54 basispunten tegen het einde van 2016. Het peil van de Belgische lange rente zou geleidelijk aantrekken, van 2 % in het tweede kwartaal van dit jaar tot gemiddeld 2,8 % in 2016. Vooral de langetermijnrente werd, in vergelijking met de hypothesen voor de recentste najaarsramingen, voor 2014 en 2015 vrij sterk neerwaarts aangepast.

RENTETARIEVEN EN VOLUMEGROEI UITVOERMARKTEN

((procenten)



Bron: Eurosysteem.

In het verwachte verloop van de rentes die banken toepassen op investeringskredieten van ondernemingen en op hypothecaire kredieten van particulieren, wordt rekening gehouden met de transmissie die doorgaans wordt vastgesteld ten opzichte van de markrentes. Voor deze door banken vastgelegde retailrentes zijn de herzieningen sinds december algemeen beschouwd kleiner. In het eerste kwartaal van 2014 beliep de gemiddelde hypothecaire rente ongeveer 3,5 %, wat sterk gelijkaardig is aan de rente van een jaar eerder. Dit rentepeil zou in de loop van 2014 dalen met 30 basispunten, alvorens in 2015 en 2016 opnieuw aan te trekken. In vergelijking met de hypothesen van december 2013, vindt er enkel voor 2015 een lichte neerwaartse herziening plaats. De gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die dichter aansluit bij het kortetermijnsegment, laat ongeveer hetzelfde patroon zien: een verdere daling in 2014 tot een peil van iets meer dan 2 % in het laatste kwartaal, dat min of meer gehandhaafd blijft gedurende heel 2015 alvorens opnieuw licht te stijgen in de loop van 2016.



Sinds de najaarsprognoses van december 2013 werd de mondiale economische groei enigszins neerwaarts herzien. Deze neerwaartse bijstelling is nochtans geen globaal fenomeen want de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk zouden het zelfs beter doen dan toen werd verwacht. De voornaamste neerwaartse herziening vond plaats voor Rusland en zijn buurlanden, onder meer ten gevolge van de geopolitieke spanningen met betrekking tot het conflict in Oekraïne.

Gelet op de licht neerwaartse herziening van de wereldgroei, ongerekend het eurogebied, alsook op de veronderstelde lagere elasticiteit van de handel ten opzichte van het bbp, is het verloop van de voor België relevante buitenlandse afzetmarkten op jaarbasis enigszins neerwaarts bijgesteld in 2014 en 2015. Het algemene verloop van de buitenlandse afzetmarkten over de projectiehorizon toont weliswaar nog steeds een duidelijk positieve trend, met een groei van 3,7% in 2014 die verwacht wordt aan te trekken tot 5,5% in 2016. De Belgische afzetmarkten groeien in 2014 vooral onder impuls van de uitvoermarkten binnen het eurogebied, die sneller opleven dan aanvankelijk verwacht, ten gevolge van het economische herstel van de eurolanden. De groei van onze uitvoermarkten buiten het eurogebied is dan weer neerwaarts herzien ten opzichte van de uitgangspunten voor de ramingen van december 2013, en dit voor de volledige projectiehorizon. Niettemin geldt vanaf 2015 dat de uitvoermarkten buiten het eurogebied opnieuw sneller zullen groeien dan deze binnen het eurogebied.

Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van deze afzetmarkten, maar ook door het verloop van de marktaandelen en, derhalve, door het Belgisch concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dit concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. Dat prijsverloop is sinds het laatste kwartaal van 2012 neerwaarts gericht: in 2014 zouden de prijzen van de concurrenten op de uitvoermarkten met 1,5% afnemen, nadat ze ook in 2013 al met gemiddeld 1,7% waren gedaald. Voor zowel 2015 als 2016 wordt uitgegaan van een opwaarts prijsverloop van meer dan 1%. Vooral voor 2014 betekent dit een scherp neerwaartse herziening (met 1,9 procentpunt) in vergelijking met de najaarsprognoses, wat onder meer te maken heeft met de opwaardering van de euro, gemeten aan de hand van de reële effectieve wisselkoers.

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(in %, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016
	(jaargemiddelden)		
Wisselkoers van de euro t.o.v. de Amerikaanse dollar	1,38	1,38	1,38
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	107,16	102,24	98,22
Driemaands interbancaire rente in euro	0,26	0,25	0,43
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	2,14	2,37	2,75
Rente op kredieten aan ondernemingen	2,24	2,04	2,13
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	3,34	3,26	3,36
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten	3,7	5,1	5,5
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	-1,5	1,1	1,4

Bron: Eurosysteem.



1.2 De ramingen voor het eurogebied

Volgens de voorjaarsprognoses van het Eurosysteem zou het herstel in het eurogebied, dat in de lente van 2013 is ingezet, verder aan kracht winnen. In 2014 zou de economie van het eurogebied met 1% groeien, maar die groei zou nog verder aantrekken in de twee volgende jaren. De groei bijdrage van de netto-uitvoer zou daarbij kleiner worden en plaats maken voor een aantrekkende binnenlandse vraag, die in de projectieperiode veruit de belangrijkste groeimotor wordt. Die toename van de binnenlandse vraag wordt o.m. ondersteund door de afnemende onzekerheid, het accommoderende monetaire beleid en de geleidelijke groei van de inkomens in een omgeving van lage inflatie. De noodzaak tot verdere schuldafbouw in tal van landen, zowel voor de overheid als in de private sector, blijft evenwel op de groeivoorzichten wegen.

Ook de inflatie, die in het voorjaar van 2014 een ongevoelbaar laag peil heeft bereikt, zou ten gevolge van de stijgende vraag geleidelijk toenemen, tot zowat 1,5% in het laatste kwartaal van 2016. De onderliggende inflatie, dat is de inflatie zonder rekening te houden met het volatiele prijsverloop van energiedragers en levensmiddelen, zou geleidelijk oplopen tot zowat 1,5% gemiddeld in 2016.

Hoewel de toegenomen productie in eerste instantie ook in bepaalde mate zou worden geschaagd door een

verbetering van de productiviteit en het aantal gewerkte uren per persoon, zou de werkgelegenheid al vanaf 2014 duidelijk opwaarts gericht zijn. De werkloosheidsgraad die in 2013 nog 12% beliep, zou in 2016 derhalve zowat 1 procentpunt lager liggen.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied zou op drie jaar tijd met meer dan 1% bbp verkleinen, tot nog 1,9% bbp in 2016. Die verbetering is evenwel vooral toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur, het verdwijnen van enkele tekortverhogende niet-recurrente factoren en de afname van de rentelasten. Het begrotingsbeleid zou over de beschouwde periode vrijwel neutraal zijn, aangezien verdere consolidatie-inspanningen in sommige landen grotendeels zouden worden gecompenseerd door een versoepeling van het begrotingsbeleid in andere landen.

2. Bedrijvigheid en vraag

Zoals in de najaarsprognoses van de Bank reeds werd voorzien, is het economisch herstel dat in de lente van 2013 inzette, in de tweede jaarhelft verder verstevigd tot een groeitempo van 0,3% per kwartaal. Uit de eind april 2014 beschikbaar geworden eerste volledige statistische gegevens voor het hele jaar blijkt overigens dat dat herstel breed wordt gedragen. Vanaf de tweede jaarhelft is de kwartaal-op-kwartaal groei van de toegevoegde waarde

TABEL 2 PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM VOOR HET EUROGEBIED
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2014 r	2015 r	2016 r
Bbp naar volume	1,0	1,7	1,8
Finale consumptieve bestedingen van huishoudens en izw/s	0,7	1,5	1,6
Finale consumptieve bestedingen van de overheid	0,4	0,4	0,4
Brutovorming van vast kapitaal	1,7	3,1	3,5
Uitvoer van goederen en diensten	3,6	4,8	5,3
Invoer van goederen en diensten	3,6	4,8	5,5
Inflatie (HICP)	0,7	1,1	1,4
Onderliggende inflatie ⁽¹⁾	1,0	1,2	1,5
Werkgelegenheid	0,3	0,5	0,7
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾	11,8	11,5	11,0
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de overheid ⁽³⁾	-2,5	-2,3	-1,9

Bron: ECB.

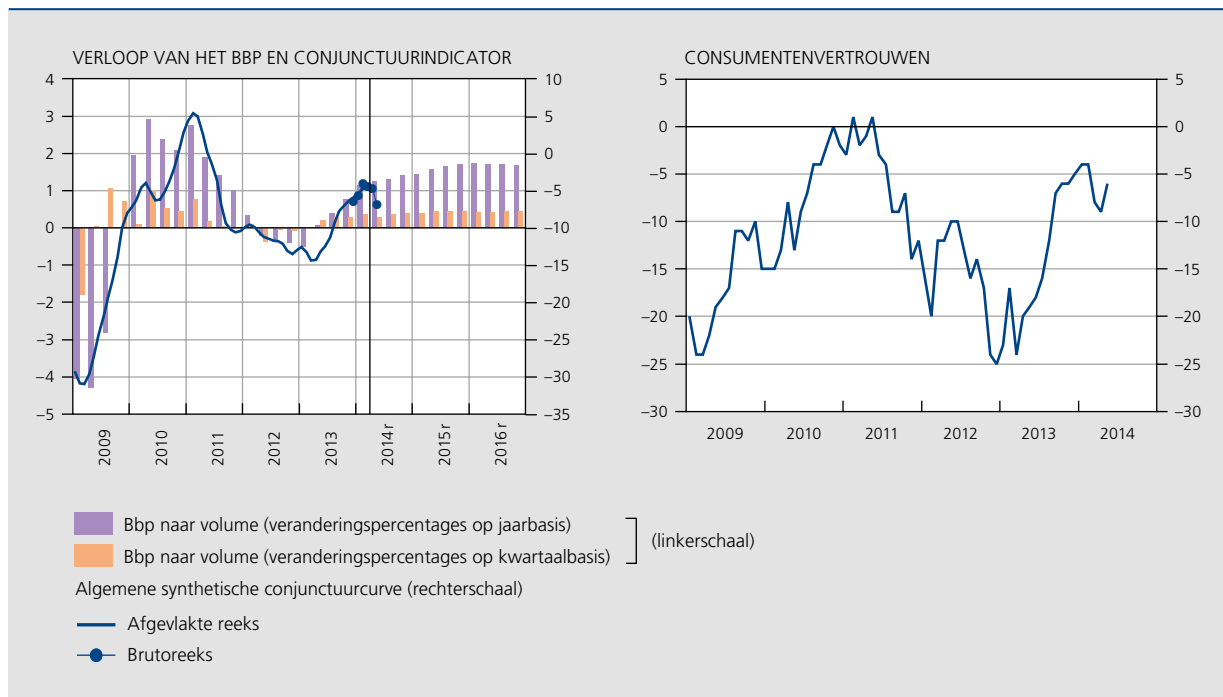
(1) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend voedingsmiddelen en energiedragers.

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

GRAFIEK 2 BBP EN VERTROUWENSINDICATOREN

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



Bronnen: INR, NBB.

in zowat alle belangrijke bedrijfstakken duidelijk positief geworden. Dat geldt eveneens voor de groei bijdrage van alle bestedingscomponenten, met uitzondering van de voorraadwijziging, die nog een negatieve impact heeft gehad op het bbp naar volume in het derde en het vierde kwartaal van vorig jaar. Daarbij is de particuliere consumptie, na de sterke opleving in de eerste helft van het jaar, wel enigszins teruggevallen tot een lager groeipeil. Daartegenover staat dat de investeringen in woongebouwen iets vroeger dan in de najaarsramingen werd verwacht, opnieuw hebben aangeknoopt met een positieve groei.

Dit verloop spoort met de ontwikkelingen in de rest van het eurogebied. Ook in de andere Europese landen, waaronder heel wat van de zogenoemde perifere landen, heeft het economisch herstel voortgang. Dat herstel is evenwel nog broos en de kwartaalgroei cijfers blijven, met amper 0,1% à 0,2% voor het eurogebied als geheel, wel nog heel matig. In het eerste kwartaal van dit jaar liet het eurogebied, volgens de eerste flashramingen van Eurostat, opnieuw een groei van 0,2% optekenen. Hierbij zij wel opgemerkt dat de groei cijfers voor de individuele landen heel sterk uiteenlopen, met een forse toename in Duitsland en een bevestiging van het herstel in Spanje, een tegenvallende groei van ongeveer nul in Frankrijk en

Italië en een zware terugval in Nederland en Portugal. De grote dispersie zou in belangrijke mate te maken hebben met specifieke factoren: zo heeft de uiterst zachte winter de Duitse bouwnijverheid gestimuleerd, terwijl hij in Nederland en Frankrijk veeleer op de productie en het verbruik van energie en, dus, op de groei heeft gewogen. Niettegenstaande de volatiliteit van de kwartaalgroei cijfers zou de onderliggende tendens volgens de eerste analyses op een verder herstel van de Europese economie blijven wijzen.

Het conjunctuurherstel in de loop van 2013 kwam er tegen een achtergrond van een sterk verbeterd producenten- en consumentenvertrouwen. Volgens de enquêtes van de Bank zijn beide vertrouwensindicatoren in België sinds de lente van 2013 toegenomen. Begin dit jaar lagen beide vertrouwensindicatoren duidelijk boven hun langjarig gemiddelde. Sindsdien is het vertrouwensherstel op zijn minst wat afgebrokkeld. Zo is het producentenvertrouwen in de afgelopen maanden nog nauwelijks verbeterd en in mei verslechterd, terwijl het consumentenvertrouwen sinds februari is verzwakt, waarna het pas in mei terug is gestegen tot het eind vorig jaar bereikte peil.

In België zou de groei van de bedrijvigheid ook in het eerste kwartaal van 2014 iets hoger hebben gelegen dan in

het eurogebied. De huidige prognoses van de Bank gaan er van uit dat het conjunctuurherstel verder zal doorzetten en wijzen voor het tweede kwartaal opnieuw op een duidelijk positieve groei. Dit wordt gestaafd door met name de op de afsluitingsdatum beschikbare ramingen van de binnen de Bank gebruikte kortetermijn- of now-casting-modellen, onder meer het BREL-model dat in een ander artikel in dit Economisch Tijdschrift wordt beschreven. De bedrijvigheid zou dan volgens de huidige prognoses in de volgende kwartalen met gemiddeld zowat 0,4 % toenemen. Al met al zou de jaar-op-jaar groei in 2014 nog beperkt blijven tot 1,3 % maar in de twee volgende jaren oplopen tot 1,6 % à 1,7 %, waarbij nogmaals moet worden gewezen op de heel grote onzekerheidsmarge die inherent is aan ramingen voor verder afgelegen jaren. Zoals gebruikelijk is naarmate het herstel vordert, zal de economische groei geleidelijk meer door de binnenlandse bestedingen worden geschraagd en minder door de bijdrage van de netto-uitvoer die de groei in 2013 nog sterk heeft ondersteund. De voorraadwijziging weegt nog op de jaargroei van 2014 maar dat is enkel het gevolg van een sterk overloopeffect ten gevolge van het dalende verloop in 2013. Hoewel het geenszins uit te sluiten valt dat de ondernemingen in de nabije toekomst hun voorraden trager zullen afbouwen of sneller zullen opbouwen, is voor alle kwartalen in de projectieperiode uitgegaan van de technische hypothese dat de voorraadwijziging groei-neutraal zou zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid rond dit concept.

De bijdrage van de netto-uitvoer aan de groei zou dit jaar nog positief zijn maar in zowel 2015 als 2016 zou de invoer iets sneller toenemen dan de uitvoer, waarbij die bijdrage licht negatief zou worden. In de prognoses blijft de groei van de export enigszins onder die van de uitvoermarkten aangezien er wordt van uitgegaan dat België marktaandeelen zal verliezen. Het jaarlijkse verloop van deze marktaandeelen is vrij volatiel en Belgische uitvoerders hebben, volgens de nationale rekeningen en de bestaande statistieken over de groei van de invoervraag bij de handelspartners, in de recentste periode, van 2011 tot 2013, hun marktaandeelen in reële termen zien toenemen. Over een wat langere periode beschouwd, verliest de Belgische economie evenwel trendmatig marktaandeelen; dat verlies is in hoge mate toe te schrijven aan verschillen in concurrentiekracht die zowel op kosten- als op niet-kostenfactoren kunnen worden teruggevoerd. Volgens de prognoses zou dat verlies wel onder het langetermijngemiddelde blijven en kleiner worden naar het einde van de projectieperiode. Vooral door de maatregelen die een beperking van de loongroei beogen en die de aanzet geven tot een verkleining van de concurrentiekloof met de buurlanden, maar ook door de duidelijke toename van de loongroei in bijvoorbeeld Duitsland, zouden de arbeidskosten in België immers minder snel stijgen dan in het eurogebied als geheel. Hoewel het effect daarvan op het prijsverloop op de binnenlandse markt, zoals in paragraaf 4 wordt aangegeven, nog enigszins wordt getemperd door stijgende marges bij de ondernemingen,

TABEL 3 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

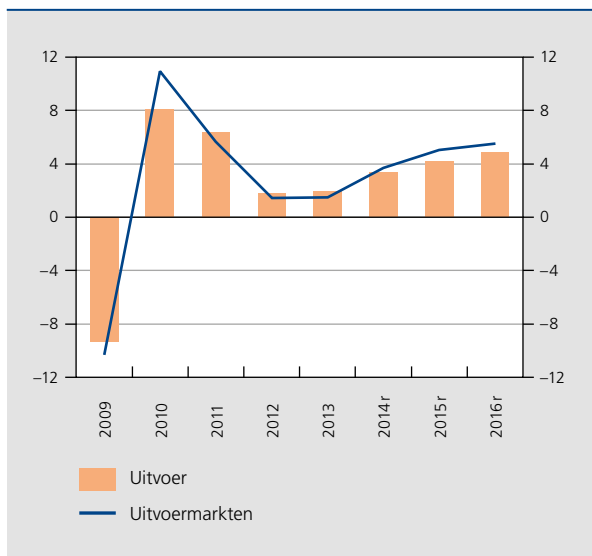
	2011	2012	2013	2014 r	2015 r	2016 r
Consumptieve bestedingen van de huishoudens en de izw's . . .	0,2	-0,3	0,8	1,1	1,3	1,6
Consumptieve bestedingen van de overheid	0,4	1,7	0,6	1,5	1,7	1,5
Bruto-investeringen in vaste activa	4,0	-2,0	-1,4	2,0	2,7	2,9
van de overheid	5,4	2,5	-5,0	-0,6	3,9	1,2
in woningen	-3,2	-3,2	-2,5	0,9	1,3	1,7
van de ondernemingen	7,3	-2,1	-0,5	2,9	3,2	3,6
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging . .</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>1,4</i>	<i>1,7</i>	<i>1,8</i>
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	1,0	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	-0,3	0,5	0,5	0,3	-0,1	-0,1
Uitvoer van goederen en diensten	6,4	1,8	1,9	3,3	4,2	4,9
Invoer van goederen en diensten	6,9	1,3	1,4	3,1	4,3	5,1
Bruto binnenlands product	1,8	-0,1	0,2	1,3	1,6	1,7

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage aan de verandering van het bbp t.o.v. het voorgaande jaar, in procentpunt.

GRAFIEK 3 UITVOERMARKTEN EN UITVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

leidt dit toch tot een tragere groei van de uitvoerprijzen in vergelijking met de buitenlandse concurrenten. Dit ondersteunt de uitvoergroei, ook al zullen de effecten daarvan wellicht pas ten volle op langere termijn tot uiting komen.

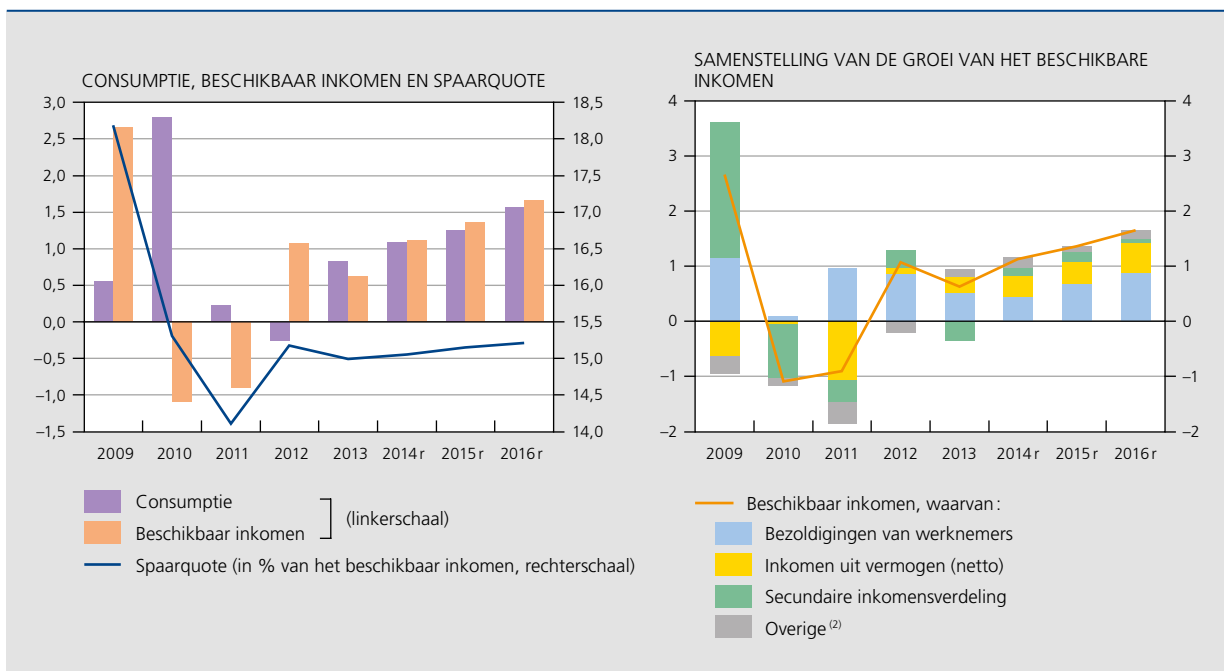
Al met al zou de volumegroei van de uitvoer dan ook geleidelijk oplopen tot iets minder dan 5% in 2016. Net als de uitvoer zelf, zou de stijgende binnenlandse vraag evenwel ten dele buitenlandse productie betreffen, waardoor de invoergroei uiteindelijk nog iets meer aantrekt dan de uitvoergroei.

Terwijl in de najaarsprognoses nog was uitgegaan van een reële nulgroei voor 2013, is de binnenlandse vraag (ongerekend de voorraadwijziging) uiteindelijk zelfs iets sneller opgeveerd dan verwacht en beliep de volumegroei vorig jaar al 0,3%. In de projectieperiode zou die groei verder toenemen tot bijna 1,5% dit jaar en nog iets meer in de twee volgende jaren.

Net als in 2013 is de particuliere consumptie daarbij opnieuw de belangrijkste groeimotor. Niettegenstaande de nog relatief ongunstige conjunctuur en de beperkte groei van hun koopkracht, zijn de gezinnen hun consumptie vanaf het begin van 2013 beginnen opdrijven. Daardoor

GRAFIEK 4 CONSUMPTIE, BESCHIKBAAR INKOMEN⁽¹⁾ EN SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN

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



Bron: NBB.

(1) Gegevens gedeïflecteerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(2) Bruto-exploitatieoverschot en bruto gemengd inkomen (van zelfstandigen).

kwam een einde aan een ongewoon lange periode waarin de particuliere consumptie naar volume is afgenomen. De opmerkelijke verbetering van het consumentenvertrouwen in de loop van 2013 en dan vooral de afnemende onzekerheid betreffende de werkgelegenheidsvooruitzichten speelden hierbij duidelijk een bepalende rol.

Ondanks de terugval van dat vertrouwen aan het einde van het eerste kwartaal van 2014 zou de particuliere consumptie in de ramingsperiode verder aantrekken. Hoewel de nominale inkomensgroei beperkt wordt door de door de overheid opgelegde loonmatiging en de, in eerste instantie, nog trage verbetering van de arbeidsmarkt, alsook de uitholling van de vermogensinkomens door het heel lage rentepeil, wordt de koopkracht opgedreven door de lage inflatie. In reële termen zou de groei van het beschikbare gezinsinkomen dan ook toenemen van 0,6% tot zowat 1% in 2014 en, naarmate de werkgelegenheidscreatie verder aandikt en ook de inkomens uit vermogen iets meer zouden groeien, tot 1,5% of meer in 2015 en 2016.

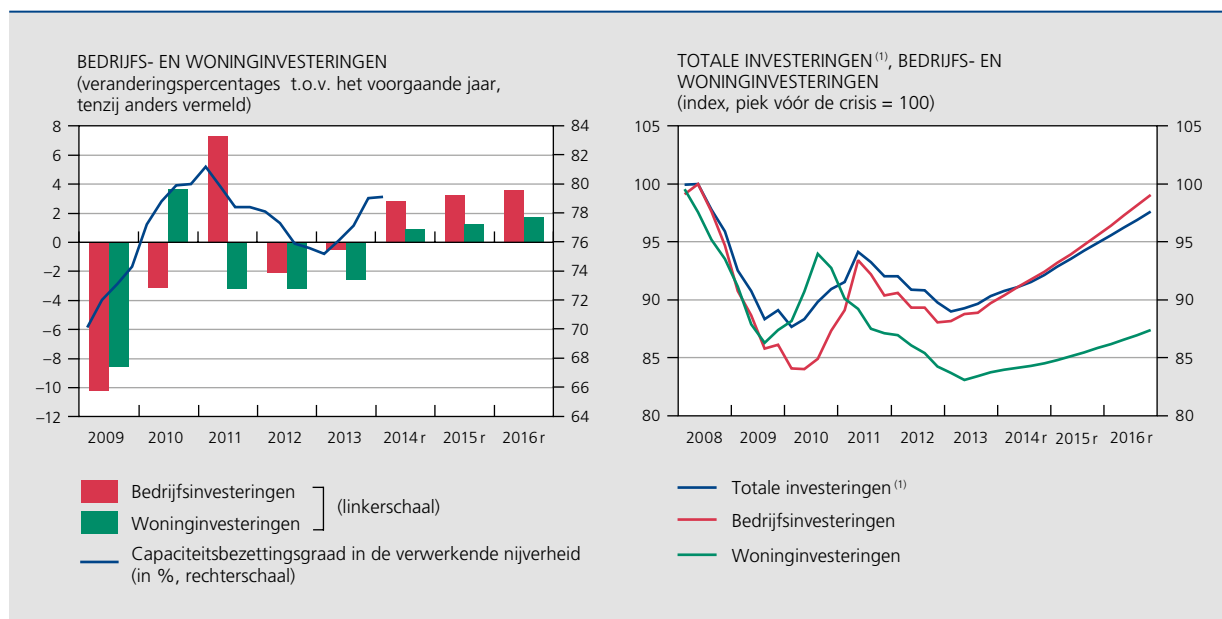
Dit inkomensverloop zou grotendeels weerspiegeld worden in de particuliere consumptie. Volgens de prognoses zou de spaarquote immers slechts in heel beperkte mate stijgen. Enerzijds zou het aandeel van de inkomens uit vermogen, die relatief meer worden gespaard, naar het einde van de beschouwde periode licht toenemen en

zouden heel wat gezinnen die de jongste jaren te kampen hadden met liquiditeitsbeperkingen, van het economisch herstel gebruik maken om hun spaarreserves enigszins aan te vullen. Daartegenover staat evenwel dat de afgenomen onzekerheid het voorzorgssparen wellicht verder zal doen verminderen en dat de return op sparen uiteraard historisch laag blijft. Vooral dat laatste element verklaart waarom de verwachte stijging van de spaarquote van de gezinnen, al met al, heel beperkt blijft en dat de spaarquote eind 2016 nog steeds ver onder het langjarig gemiddelde zou liggen.

Het herstel van het consumentenvertrouwen ging vorig jaar ook gepaard met een nog heel beperkte opleving van de investeringen in woningbouw. Na een val van bijna drie jaar hebben die investeringen in de tweede helft van 2013 een positieve volumegroei laten optekenen. De prognoses wijzen op een verder traag herstel in de bouw van nieuwe woningen over heel de projectieperiode. Dat wordt onder meer gesuggereerd door de forse toename van de bouw-aanvragen, die vooralsnog niet gevolgd is door een duidelijke stijging in het aantal opgestarte werven.

De geraamde toename van de investeringen in woningbouw zou evenwel relatief beperkt blijven en de scherpe inzinking in de afgelopen jaren slechts in beperkte mate compenseren: eind 2016 zouden deze investeringen zich in volumetermen nog ongeveer 13% onder het peil

GRAFIEK 5 PARTICULIERE INVESTERINGEN
(gegevens naar volume)



Bronnen: INR, NBB.
(1) Omvat ook de publieke investeringen.

bevinden dat vóór de Grote Recessie is bereikt. Twee specifieke factoren wegen op de groei. Enerzijds zijn de voorwaarden om een hypothecaire lening te bekomen in de afgelopen jaren duidelijk verstrakt, zoals o.m. blijkt uit de Bank Lending Survey, en is de rente op hypothecaire leningen, ondanks het historisch lage nominale peil, in reële termen gestegen. Anderzijds kan de onzekerheid rond de fiscale behandeling van hypothecaire leningen, nu de gewesten deze bevoegdheid van de federale overheid zullen overnemen, gezinnen ertoe aanzetten hun bouwprojecten nog wat uit te stellen.

Ook de bedrijfsinvesteringen hebben eind 2013 al opnieuw een positieve volumegroei laten optekenen. Deze investeringen zouden over de projectieperiode gestaag blijven toenemen en al in 2014 een jaargroei naar volume van bijna 3% laten optekenen, waarna de groei in de twee volgende jaren nog iets meer zou aantrekken. Het herstel van de bedrijfsinvesteringen heeft uiteraard te maken met de gunstigere vraagvooruitzichten bij een aantrekkende conjunctuur. Sinds begin dit jaar ligt de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid bovendien opnieuw licht boven het langjarig gemiddelde. Een toenemende vraag zal dan ook, bovenop de vervangingsinvesteringen, meer en meer aanleiding geven tot uitbreidingsinvesteringen. Het opveren van het bruto-exploitatieoverschot vergroot naast de bestaande cash-reserves overigens de interne financieringsmogelijkheden van de ondernemingen, terwijl de kredietvoorwaarden voor ondernemingen, volgens de Bank Lending Survey, in de loop van 2013 versoepeld zijn. In tegenstelling tot de investeringen in woningbouw zou dit verloop inhouden dat de bedrijfsinvesteringen eind 2016 naar volume terug zijn gestegen tot ongeveer hetzelfde peil als bij het begin van de Grote Recessie.

Ondanks de consolidatie-inspanningen blijft de overheidsconsumptie in reële termen aangroeien. Het groeitempo is, met name vanwege de noodzaak om het begrotingstekort terug te brengen tot onder de grens van 3% bbp, in 2013 teruggevallen tot zowat 0,6%. In 2014 en de volgende jaren zou het evenwel weer aantrekken tot ongeveer 1,5%. Anderzijds zouden de overheidsinvesteringen in 2014 in reële termen nog iets verder afnemen, wat samenhangt met de gebruikelijke electorale cyclus. In 2015 en 2016 zou de volumegroei van deze investeringen evenwel positief worden.

3. Arbeidsmarkt

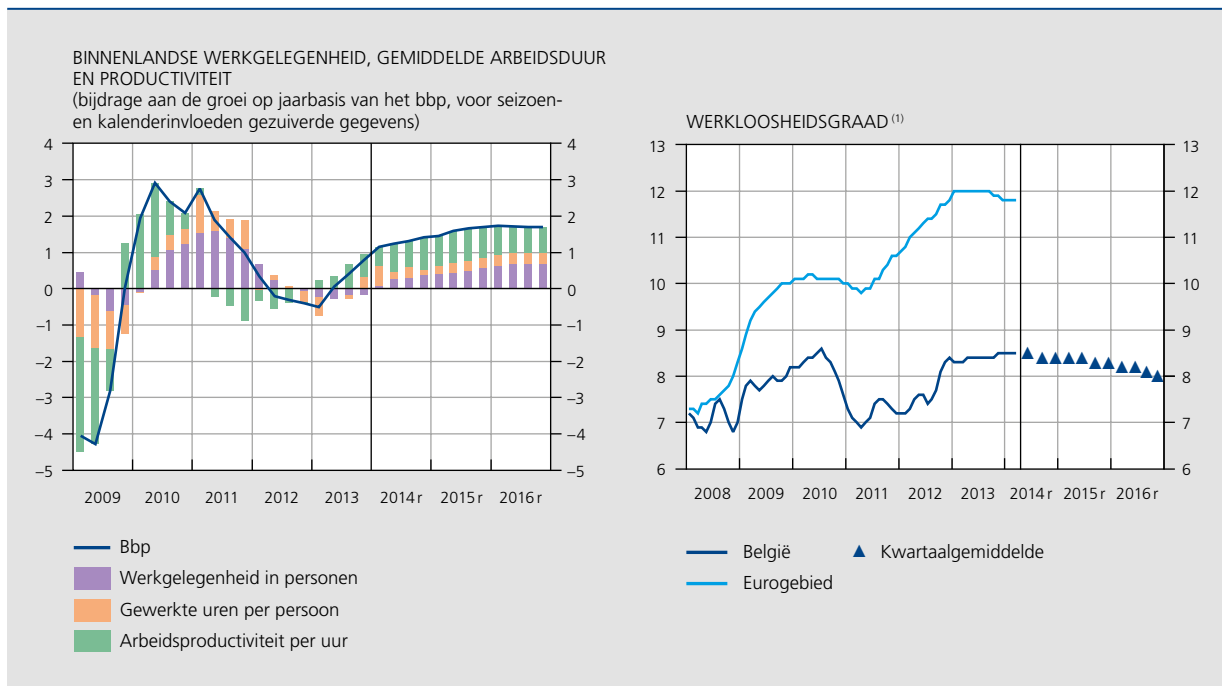
Vanwege de vertraging die optreedt tussen het verloop van de economische bedrijvigheid en de werkgelegenheid enerzijds en het bescheiden economisch herstel in 2013

anderzijds, liep het aantal werkzame personen met 0,2% terug, na gedurende drie opeenvolgende jaren een toename te hebben vertoond. In 2014 zou opnieuw een nettocreatie van banen van gemiddeld 0,3% plaatsvinden, dat is 12 000 werkenden meer, waardoor de verliezen van het jaar voordien volledig zouden zijn goedge maakt. Die groei zou aan kracht winnen in 2015 (0,5%) en nog meer in 2016 (0,7%), waardoor in totaal 53 000 extra banen zouden worden gecreëerd.

De arbeidsproductiviteit per uur zou in 2014 de belangrijkste variabele voor de aanpassing aan de vraag blijven, met een groei van 0,7%, terwijl het aantal gewerkte uren per persoon (inclusief die van de zelfstandigen) met 0,3% zou aangroeien. Dat groeitempo zou in 2015 en 2016 worden aangehouden, waardoor het aantal gewerkte uren opnieuw zou aansluiten bij het niveau van vóór de crisis, wat niet het geval is als men enkel de loontrekkenden beschouwt. De productiviteitswinst per arbeidsuur zou zich nagenoeg op hetzelfde peil handhaven tot het einde van de projectieperiode. De versterking van de positieve ontwikkeling van het totale arbeidsvolume vanaf 2015 zou aldus in grotere mate toe te schrijven zijn aan de banencreatie dan aan de langere werktijden van de werkenden.

De beroepsbevolking groeide in 2013 met 15 000 personen, dat is meer dan wat tijdens de vorige voorspellingsoefening werd verwacht. Het herstel van de werkgelegenheid is uiteindelijk iets vroeger ingetreden – in de tweede helft van 2013 – dan wat werd voorzien in de najaarsprognoses, en de toename op kwartaalbasis van het aantal niet-werkende werkzoekenden hield aan tot in 2014. Aangezien de activiteitsgraad zou stijgen, als gevolg van het gunstig verloop van de conjunctuur en met name van sommige hervormingen van de arbeidsmarkt die beogen de vervroegde uitstroom van de ouderen te beperken, zou de beroepsbevolking in 2014 29 000 personen meer tellen. De jaarlijkse groei van de beroepsbevolking in 2015 en 2016 zou circa 16 000 personen bedragen, bij een vrij stabiele activiteitsgraad. Het moet worden aangestipt dat de gehanteerde demografische vooruitzichten neerwaarts werden bijgesteld als gevolg van een lager dan verwachte bijdrage van de netto-immigratie.

Vanaf 2014 zouden zowel de zelfstandigen als de loontrekkenden een positieve bijdrage leveren aan de werkgelegenheid. De groei van het aantal zelfstandigen zou enigszins aantrekken in 2015 en 2016 als gevolg van een gunstiger conjunctuur. Terwijl het aantal loontrekkenden in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken nog licht zou afnemen in 2014 en er in de bedrijfstak 'overheid en onderwijs' meer banen verloren zouden gaan dan in 2013, zouden de 'overige diensten' (waartoe onder meer



Bronnen: EC, INR, RVA, NBB.

(1) Geharmoniseerde werkloosheidsgraad in % van de beroepsbevolking van 15 jaar en ouder, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens. Kwartaalgegevens over de projectieperiode.

gezondheidszorg behoort) de enige bedrijfstak zijn die de gesalarieerde werkgelegenheid zou steunen, met een toename van 10 000 werknemers. Dat groeitempo zou in 2015 en 2016 aanhouden. Gedurende die periode zouden er respectievelijk circa 4 000 en 11 000 loontrekken bijkomen in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken. De werkgelegenheid in de overheidssector zou daarentegen verder teruglopen, zij het in minder belangrijke mate dan in 2014. Een daling van de werkgelegenheid in deze sector gedurende vijf opeenvolgende jaren is een uitzonderlijk verschijnsel, dat voornamelijk toe te schrijven is aan het niet-vervangen van de natuurlijke afvloeiingen. Tot slot zouden de gesubsidieerde banen in het kader van de dienstencheques, die grotendeels voorkomen in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken, de banencreatie moeten blijven ondersteunen, zij het in een tempo dat vanaf 2014 zou verzwakken.

Het aantal werkzoekenden zou in 2014 nog met 17 000 eenheden toenemen – waardoor een piek van 600 000 werklozen zou worden bereikt – terwijl de geharmoniseerde werkloosheidsgraad van de personen van 15 tot 64 jaar nog licht zou stijgen tot 8,6%. Pas vanaf 2015 zou het aantal personen dat op zoek is naar een baan aanvankelijk licht afnemen, waarna in 2016 een vermindering met 15 000 personen zou volgen. De daling

van de geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou slechts een aanvang nemen in 2015 en krachtiger worden in 2016.

In een internationaal perspectief zij er evenwel aan herinnerd dat de Belgische werkloosheidsgraad in maart 2014 3,3 procentpunt onder die van het eurogebied lag, terwijl hij vóór de Grote Recessie even groot was.

4. Loonkosten en prijzen

In 2014 zullen de loonkosten nog steeds worden beïnvloed door de bevrozing van de reële conventionele lonen, zoals bepaald in het ontwerp van centraal akkoord dat de regering voor de periode 2013-2014 heeft opgelegd. De loonmatiging zou zich tijdens de periode 2015-2016 moeten voortzetten, maar beperkte reële stijgingen zouden gaandeweg optreden als gevolg van het geleidelijk ontstaan van spanningen in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt tegen de achtergrond van het economische herstel. Die opwaartse ontwikkelingen zouden niettemin deels moeten worden gecompenseerd door de maatregelen die de regering heeft genomen om de arbeidskosten terug te dringen. Zo werden de in december 2012 en oktober 2013 genomen maatregelen

TABEL 4

ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; jaargemiddelden, tenzij anders vermeld)

	2011	2012	2013	2014 r	2015 r	2016 r
	(veranderingspercentages)					
Bbp in volume	1,8	-0,1	0,2	1,3	1,6	1,7
Arbeidsvolume	2,1	0,2	-0,3	0,6	0,7	1,0
Binnenlandse werkgelegenheid in personen	1,4	0,2	-0,2	0,3	0,5	0,7
	(veranderingen in duizenden personen)					
Bevolking op arbeidsleeftijd	45,3	21,9	14,8	13,2	14,6	12,8
Beroepsbevolking	43,4	25,0	15,0	29,0	16,0	16,3
Nationale werkgelegenheid	63,2	10,5	-9,5	11,9	21,5	31,0
Grensarbeiders	-0,1	1,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Binnenlandse werkgelegenheid	63,4	9,4	-9,7	11,9	21,5	31,0
Loontrekkenden	53,7	0,5	-16,3	5,8	14,0	22,2
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken	31,9	-6,0	-24,1	-1,7	4,1	11,1
Overheid en onderwijs	3,7	-0,6	-0,6	-2,5	-1,1	-0,1
Overige diensten	18,1	7,1	8,4	9,9	11,1	11,2
Zelfstandigen	9,7	8,9	6,6	6,1	7,4	8,8
Niet-werkende werkzoekenden	-19,8	14,4	24,5	17,1	-5,5	-14,8
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad</i> ⁽¹⁾	7,2	7,6	8,5	8,6	8,5	8,2

Bronnen: FPB, ADSEI, EC, INR, RVA, NBB.

(1) In % van de beroepsbevolking (15-64 jaar).

(vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid in 2013 en 2014) bevestigd en uitgebreid door het 'Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid' van november 2013, dat bovendien voorziet in aanvullende lastenverlichtingen ten belope van € 450 miljoen vanaf 2015 (additionele verlagingen van dezelfde orde van grootte zijn aangekondigd voor 2017 en 2019). Die inspanningen nemen echter deels de vorm aan van verminderingen van de bedrijfsvoorheffing, die niet in aanmerking worden genomen bij de berekening van de loonkosten volgens de definitie van de nationale rekeningen.

Voorts voorzagt het 'Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid' in een verlaging van de btw op elektriciteit voor particulieren vanaf 1 april 2014. Door de inflatie te vertragen, en meer bepaald de gezondheidsindex, stelt deze maatregel de indexeringsmechanismen niet allemaal op hetzelfde tijdstip toepassen, bepaalt het profiel van de gezondheidsindex grotendeels het stijgingstempo van de nominale loonkosten, dat sterk zou vertragen tot 0,9% in 2014, tegenover 2% in 2013. Daarna zouden de nominale loonkosten tot het einde van de projectieperiode matig versnellen tot 1,2% in 2015 en 2% in 2016.

benadrukt dat de gezondheidsindex, net als de nationale consumptieprijsindex, in 2013 en 2014 door methodologische wijzigingen wordt beïnvloed. Voor nadere toelichtingen, zie het artikel 'Het nieuwe nationale indexcijfer van de consumptieprijzen' in dit Tijdschrift.

Zodra rekening gehouden is met de specifieke kenmerken ervan en met het feit dat de verschillende paritaire comités de indexeringsmechanismen niet allemaal op hetzelfde tijdstip toepassen, bepaalt het profiel van de gezondheidsindex grotendeels het stijgingstempo van de nominale loonkosten, dat sterk zou vertragen tot 0,9% in 2014, tegenover 2% in 2013. Daarna zouden de nominale loonkosten tot het einde van de projectieperiode matig versnellen tot 1,2% in 2015 en 2% in 2016.

De matige stijging van de uurloonkosten sorteert in combinatie met het geleidelijk herstel van de groei van de arbeidsproductiviteit, een gunstig effect op de vooruitzichten inzake de loonkosten per eenheid product in de private sector. De toename van de loonkosten per eenheid product in de private sector is aldus gezakt van een piek van 4,4% in 2012 tot 1,8% in 2013, en zou in 2014 en 2015 0,3% bedragen, waarna zij opnieuw zou oplopen

TABEL 5 PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2011	2012	2013	2014 r	2015 r	2016 r
Loonkosten in de private sector:						
Loonkosten per gewerkt uur	2,4	3,7	2,0	0,9	1,2	2,0
waarvan: Indexering	2,7	2,8	1,9	0,8	0,9	1,5
Arbeidsproductiviteit ⁽¹⁾	-0,2	-0,7	0,2	0,6	0,8	0,7
Loonkosten per eenheid product	2,6	4,4	1,8	0,3	0,3	1,3
Bbp-deflator	2,0	1,9	1,6	1,0	1,4	1,7
HICP	3,4	2,6	1,2	0,9	1,3	1,6
Gezondheidsindex	3,1	2,7	1,2	0,7	1,2	1,7
Onderliggende inflatietendens ⁽²⁾	1,5	1,9	1,4	1,6	1,5	1,8

Bronnen: EC, INR, FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg, NBB.

(1) Toegevoegde waarde naar volume per gewerkt uur door loontrekkenden en zelfstandigen.

(2) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend levensmiddelen en energiedragers.

tot 1,3% in 2016. Het gevolg hiervan is dat het kostenconcurrentievermogen van de Belgische ondernemingen inzake lonen in verhouding tot dat van de drie belangrijkste handelspartners van België – namelijk Duitsland, Frankrijk en Nederland – wellicht zal verbeteren in 2014 en 2015, en in mindere mate in 2016.

Dit zeer gematigde verloop van de arbeidskosten, vooral in 2014 en 2015, zou zich volgens de ramingen evenwel niet integraal vertalen in de prijsvorming aangezien het deels zou worden gecompenseerd door een sterkere toename van de brutomarges van de ondernemingen. Die marges zijn in de periode 2011-2013 fors gedaald en de economische opleving zou zich ook weerspiegelen in een herstel ervan, wat niet ongewoon is in een periode waarin de groei uitstijgt boven het potentiële peil en de output gap dus verkleint. De prijzen zouden over de projectieperiode dus sterker stijgen dan de loonkosten.

Tegen deze achtergrond zou de onderliggende inflatietendens, die geen rekening houdt met de prijzen van levensmiddelen en energiedragers en die omstreeks medio 2013 vertraagd was tot 1,3% maar recentelijk weer ietwat is versneld, tijdens de komende kwartalen dan ook niet scherp dalen. In dat verband zij gewezen op de neerwaartse rigiditeit van de onderliggende inflatie in België.

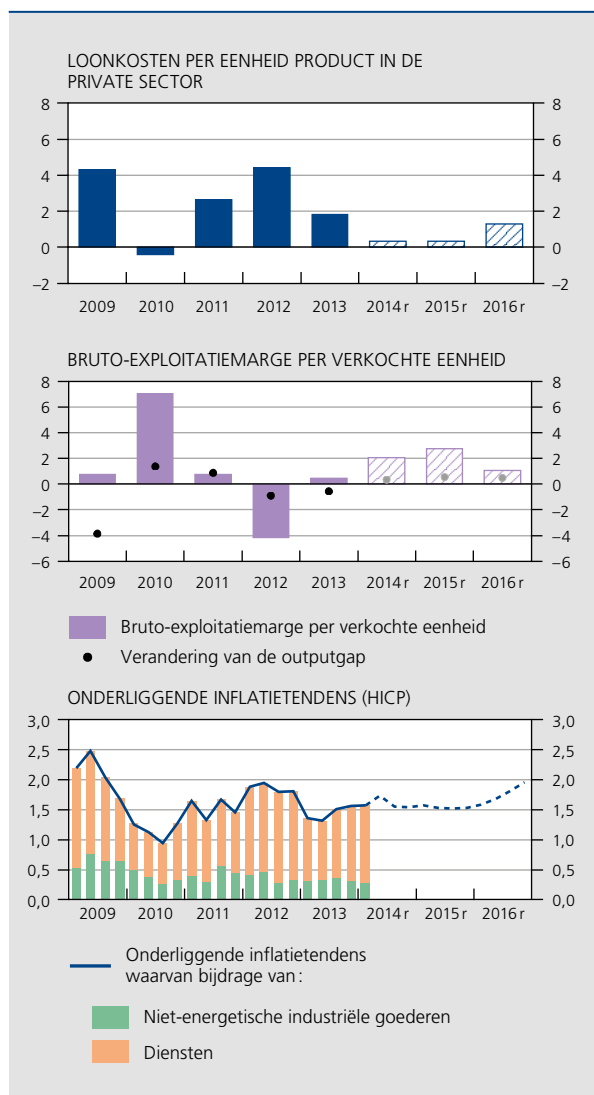
Meer bepaald de prijzen van de diensten leveren de grootste bijdrage tot die rigiditeit, terwijl de niet-energetische industriële goederen de afgelopen jaren een gematigder prijsverloop hebben vertoond. Dat contrast vloeit met name voort uit de prijsindexering van tal van diensten,

maar ook uit het feit dat de niet-energetische industriële goederen meer onderhevig zijn aan de internationale concurrentie, wat veelal de mogelijkheden beperkt om de marges en de prijzen te verhogen.

Het matige verloop van de loonkosten als gevolg van de bevrozing van de lonen en de additionele maatregelen die te maken hebben met het 'Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid', zouden er toch moeten toe bijdragen dat de stijging van de onderliggende inflatietendens tijdens het grootste gedeelte van 2014 en 2015 enigszins wordt afgeremd. Vanaf eind 2015 en tot het einde van de projectieperiode wordt een geleidelijke toename van de onderliggende inflatie verwacht, met name als gevolg van het gecombineerde effect van de stijgende intra-Europese invoerprijzen en loonkosten, terwijl de verbetering van de marges gematigder zou moeten zijn.

Al met al zou de aan de hand van de HICP gemeten inflatie in 2014 0,9% bedragen – tegen 0,7% in het eurogebied – en uitkomen op 1,3% in 2015 en 1,6% in 2016, tegen 1,2% in 2013. Dat tempo van de prijsstijgingen is sterk neerwaarts gericht in vergelijking met de voorgaande jaren, aangezien de inflatie 3,4% beliep in 2011 en 2,6% in 2012. De vertraging van de totale inflatie vloeit voort uit het verloop van de prijzen voor levensmiddelen, en vooral uit het prijsverloop van de energiedragers. De energieprijzen vertonen sinds begin 2013 een neerwaartse tendens. De huidige projecties gaan uit van een prijsdaling met 5,2% in 2014 ten opzichte van 2013, toen die prijzen reeds met gemiddeld 4,6% waren gezakt. Hoewel de omvang van de daling gaandeweg

GRAFIEK 7 LOONKOSTEN, BRUTOMARGE VAN DE ONDERNEMINGEN EN ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, INR, NBB.

zou afnemen, worden in 2015 en 2016 nog negatieve groeicijfers op jaarbasis verwacht, met een gemiddelde jaarlijkse daling van respectievelijk 2% en 1%.

Deze ontwikkelingen zijn toe te schrijven, enerzijds, aan de noteringen voor aardolieproducten op de internationale markten, alsook aan het koersverloop van de euro ten opzichte van de dollar, en anderzijds, aan de verlaging van de btw op de consumptieprijzen voor elektriciteit. Zo zou de prijs van een vat Brent over heel 2014 licht moeten teruglopen, waarbij de huidige projecties uitgaan van een gemiddelde van 107 dollar per vat in 2014, tegen

109 dollar in 2013. Tegelijk zou de wisselkoers van de euro ten opzichte van de dollar 1,38 bedragen, tegen 1,33 in 2013. Een lagere Brent-notering in combinatie met een sterkere euro zorgt ervoor dat de olieprijs in 2014 sterker daalt dan in 2013.

5. Overheidsfinanciën

5.1 Financieringssaldo

Volgens de in april 2014 door het INR gepubliceerde overheidsrekeningen kwam het tekort van de Belgische overheid in 2013 op 2,6% bbp uit. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond zou het in 2014 op hetzelfde peil blijven; in 2015 en 2016 zou het toenemen tot respectievelijk 2,8 en 2,9% bbp.

De tekorten zouden voornamelijk – en in 2014 zelfs uitsluitend – geconcentreerd zijn bij de federale overheid. De sociale zekerheid zou in 2014 nog een licht overschot vertonen, maar vanaf 2015 zou ze deficitair worden. De rekeningen van de gemeenschappen en gewesten zouden in 2014 opnieuw in evenwicht afsluiten, maar in 2015 en 2016 zou deze deelsector tekorten laten optekenen. Opdat de gemeenschappen en gewesten zouden bijdragen aan de sanering van de overheidsfinanciën werden, in het kader van de zesde staats hervorming, de aan hen toegewezen ontvangsten immers verminderd met € 1,25 miljard in 2015 en € 2,5 miljard in 2016. De financieringssaldi van de lokale overheid, ten slotte, zouden over de hele projectieperiode ongeveer in evenwicht zijn.

In de loop van de projectieperiode zou de conjunctuur een gunstige en geleidelijk sterker wordende invloed uitoefenen op de overheidsfinanciën. Ook de rentelasten zouden in 2014 en 2015 een positieve impact hebben op het begrotingssaldo; in 2016 zou de invloed ervan evenwel neutraal zijn. De niet-recurrente factoren, zoals de opbrengsten uit de fiscale regularisering, zouden in 2014 een aanzienlijke positieve impact hebben op het financieringssaldo, zij het in een ietwat mindere mate dan vorig jaar. In 2015 zou het wegvallen van die tijdelijke elementen sterk bepalend zijn voor de toename van het tekort. Het structureel primair saldo, ten slotte, zou in 2014 zogoed als ongewijzigd blijven; daarna zou het evenwel verslechteren.

Er zij opgemerkt dat bij deze projecties enkel rekening is gehouden met reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. Eruit blijkt dat een zeer omvangrijk consolidatieprogramma vereist is om in

TABEL 6 OVERHEIDSREKENINGEN ⁽¹⁾
(in % bbp)

	2011	2012	2013	2014 r	2015 r	2016 r
Gezamenlijke overheid						
Ontvangsten	49,6	51,0	51,8	51,5	51,2	51,1
Fiscale en parafiscale ontvangsten	43,6	44,8	45,6	45,7	45,6	45,5
Overige	6,0	6,2	6,2	5,8	5,6	5,6
Primaire uitgaven	50,1	51,6	51,3	51,0	51,2	51,1
Primair saldo	-0,5	-0,7	0,6	0,5	0,1	0,0
Rentelasten	3,3	3,4	3,2	3,1	2,9	2,9
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen	-3,8	-4,1	-2,6	-2,6	-2,8	-2,9
<i>p.m. Effect van de niet-recurrente factoren</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Financieringssaldi per deelsector						
Federale overheid	-3,5	-3,6	-2,5	-2,6	-2,2	-1,9
Sociale zekerheid	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,3
Gemeenschappen en gewesten	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,7
Lokale overheid	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) Volgens de methodologie die wordt gebruikt in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP).

2016 een structureel begrotingsevenwicht te bereiken. Het is de afdeling 'Financieringsbehoeften van de overheid' van de Hoge Raad van Financiën die in haar advies van maart 2014 deze doelstelling naar voren heeft geschoven. Ze werd louter indicatief overgenomen in het voor België uitgewerkte stabiliteitsprogramma van april 2014, waarin echter wordt beklemtoond dat het de taak is van de volgende regeringen om te beslissen over het begrotingstraject en over de verdeling ervan tussen de verschillende beleidsniveaus, alsook om de maatregelen te nemen die noodzakelijk zijn om de doelstellingen te halen.

5.2 Ontvangsten

Na vier jaar op rij te zijn gestegen, zouden de overheidsontvangsten – uitgedrukt in procenten bbp – teruglopen met 0,4% in 2014 en met nogmaals 0,2 en 0,1% in respectievelijk 2015 en 2016.

In 2014 is die trendwijziging het gevolg van de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten. Het effect van de tijdelijke factoren, die neerwaarts gericht zijn in vergelijking met het voorgaande jaar, zou eveneens het volume van de ontvangsten moeten matigen. De structurele fiscale

en parafiscale maatregelen zouden daarentegen al met al gunstig zijn voor de overheidsontvangsten.

De inkrimping van de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten in 2014 met 0,4 procentpunt bbp vloeit voornamelijk voort uit de afname van de door de financiële sector betaalde vergoedingen voor de steun en de waarborgen die hen werden verstrekt. Bovendien zullen de inkomsten die de Staat ontvangt als aandeelhouder in diverse financiële instellingen, sterk dalen.

Terwijl de tijdelijke factoren in 2013 nog ten belope van 0,3% bbp ten goede waren gekomen aan het verloop van de overheidsontvangsten, zouden ze in 2014 bijdragen aan de daling ervan ten belope van 0,2% bbp. Enerzijds zouden de verwachte ontvangsten van de fiscale regularisering nog groter moeten zijn dan in 2013. Anderzijds zullen twee belangrijke factoren die gunstig waren voor de ontvangsten van 2013, in 2014 niet meer voorkomen. De eerste factor was gerelateerd aan een overgangmaatregel, die de uitkering van belangrijke dividenden in 2013 heeft bevorderd teneinde een verhoogde heffing op de liquidatieboni te voorkomen; dat heeft toen circa € 600 miljoen opgebracht. De tweede factor was verbonden aan prioritairere behandeling van de vooraf ingevulde belastingaangiften in het kader van de

TABEL 7 STRUCTURELE MAATREGELEN EN FACTOREN INZAKE FISCALE EN PARAFISCALE ONTVANGSTEN

(in € miljoen, tenzij anders vermeld; veranderingen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2014 r	2015 r	2016 r
Belastingen	1 622	977	-373
waarvan :			
Aftrek voor energiebesparende investeringen	713	438	56
Belastingen op goederen en diensten	93	-107	0
Veranderingspercentage van de belastingaftrek voor risicokapitaal	227	561	-429
Strijd tegen de fiscale fraude en betere inning ...	250	0	0
Heffingen op overige inkomsten en op kapitaal ..	421	135	0
Socialezekerheidsbijdragen	-132	-528	-79
Totaal	1 490	449	-452
<i>p.m. Idem, in % bbp</i>	<i>0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,1</i>

Bronnen: Begrotingsdocumenten, NBB.

inkohieringen van de personenbelasting, die heeft geleid tot een vermindering van de terugbetalingen in 2013.

Een pakket structurele maatregelen sorteert in 2014 een gunstig effect op de overheidsontvangsten. Afgezien van de voortzetting van de strijd tegen de fiscale en parafiscale fraude, hebben de belangrijkste ervan betrekking op de afschaffing van een groot deel van de fiscale uitgaven voor de energiebesparende investeringen van de huishoudens, de accijnsverhogingen en de besparing die zou moeten worden gerealiseerd op de notionele interestaftrek dankzij de verlaging van de referentierente. Verscheidene maatregelen die betrekking hebben op het kapitaal of op de inkomsten die het genereert, met name de 'fairness tax' – die van toepassing is op sommige vennootschappen waarvan de dividenduitkering groter is dan de belastinggrondslag van de vennootschapsbelasting – en een verhoging van de belasting op spaardeposito's, zullen deze ontvangsten eveneens opvoeren. Andere maatregelen, zoals de verlaging van de btw op elektriciteit en nieuwe verlagingen van de sociale bijdragen, verminderen de ontvangsten en compenseren deels het effect van de maatregelen die extra inkomsten genereren.

De vermindering van de ontvangstenratio in 2015 zou opnieuw het gevolg zijn van het negatieve effect van de

tijdelijke factoren, omdat de aan de fiscale regularisering gerelateerde ontvangsten zouden wegvallen. De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten zouden eveneens verder afnemen, met name als gevolg van de afname van de door de banken betaalde vergoedingen voor door de Staat verstrekte waarborgen. De verlaging van de referentierente die wordt gehanteerd voor de berekening van de notionele interestaftrek en het effect van het einde van de aftrekbaarheid van fiscale uitgaven voor energiebesparende investeringen, zouden een gunstig effect moeten sorteren op de overheidsontvangsten. Omgekeerd zullen de maatregelen die werden genomen in het kader van het 'Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid', dat onder meer tot uiting zal komen in een belangrijke verlaging van de sociale bijdragen, alsook het residuele effect van de verlaging van de btw op elektriciteit, de al met al positieve invloed van de structurele maatregelen op de overheidsontvangsten beperken.

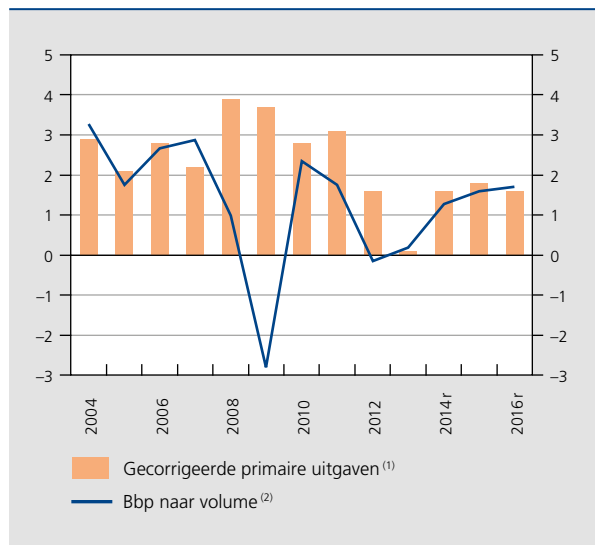
In 2016 zou de verdere afname van de ontvangstenratio voornamelijk het gevolg zijn van de stijging van de referentierente die wordt gehanteerd voor de berekening van de notionele interestaftrek, terwijl weinig andere maatregelen die na 2015 een effect zouden sorteren, nu reeds zijn aangekondigd.

5.3 Primaire uitgaven

In 2014 zouden de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp dalen tot 51 %, waarna ze de twee daaropvolgende jaren opnieuw ietwat zouden oplopen. Die daling zou met name toe te schrijven zijn aan het feit dat dit jaar naar verwachting geen indexering van de sociale uitkeringen en bezoldigingen van het overheidsperoneel zou plaatsvinden. Na correctie voor de vertraging van de effectieve indexering ten opzichte van de inflatie, alsook voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren, zou de groei van de uitgaven in 2014 oplopen tot 1,6 % en licht uitkomen boven de groei van het reële bbp. De recente matiging van de uitgaven, die werd ingezet in 2012 en werd versterkt in 2013, zou dus enigszins verzwakken.

In 2014 zouden alle deelsectoren van de overheid een versnelling van de primaire uitgaven te zien geven. Na een afname in 2013 zouden de gecorrigeerde uitgaven van de federale overheid en de lokale overheden zich nagenoeg stabiliseren. De groei van de uitgaven van de gemeenschappen en gewesten zou net boven die van het bbp uitkomen. Tot slot zouden de socialezekerheidsuitgaven een procentpunt meer stijgen dan de economische bedrijvigheid, een stijging die voornamelijk toe te schrijven is aan de pensioenen en de gezondheidszorg.

GRAFIEK 8 PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP
(veranderingspercentages 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 budgettaire neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect. Het indexeringseffect is het effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

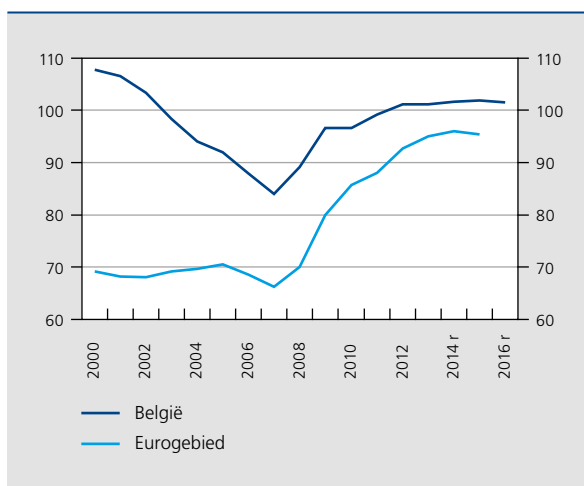
De in 2015 en 2016 verwachte groei van de primaire uitgaven is uiteraard moeilijker in te schatten, aangezien de overeenstemmende begrotingen nog door de volgende regeringen moeten worden opgemaakt. Bij ongewijzigd beleid zou het stijgingstempo van de gezuiverde uitgaven, naar verwachting, in de buurt van het verloop van de economische bedrijvigheid liggen en uitkomen op 1,8% in 2015 en op 1,6% in 2016. Die ontwikkelingen worden gedragen door de aanhoudende stijging van de uitgaven voor de sociale zekerheid, die verder worden opgedreven door de dynamiek van de uitkeringen onder invloed van de vergrijzing van de bevolking.

5.4 Schuld

Sinds 2008 is de schuldgraad onophoudelijk gestegen tot een niveau van 101,1% bbp in 2012. In 2013 heeft de overheidsschuld zich nagenoeg gestabiliseerd, op 101,2% bbp.

In 2014 zou de overheidsschuld met 0,5 procentpunt bbp aandikken tot 101,7% bbp aan het eind van het jaar. De endogene factoren zouden een negatief effect van zowat 0,3 punt bbp sorteren op de schuldgraad van 2014. De weerslag ervan wordt bepaald, enerzijds, door het verschil tussen de impliciete rente op de overheidsschuld en

GRAFIEK 9 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID
(in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

de groei van het nominale bbp en, anderzijds, door het niveau van het primair saldo. Hoewel in 2014 een verbetering van de groei van het nominale bbp wordt verwacht, zou die groei toch lager uitvallen dan de impliciete rente. Het niveau van het primair saldo, dat wordt geraamd op 0,5% bbp, zou de endogene stijging van de schuld niet kunnen voorkomen. De schuld zou tevens met 0,2 punt bbp worden opgedreven door de exogene factoren, die zo worden genoemd omdat ze een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo. De kredieten die worden verleend in het kader van het Europees fonds voor financiële stabiliteit (EFSF) en de geplande kapitaalinjectie in het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) zouden immers het bedrag van de verwachte gedeeltelijke terugbetaling door een bank ruimschoots overtreffen.

In 2015 en 2016 zouden de endogene factoren een positief effect moeten sorteren op de schuldgraad; de verwachte groei van het nominale bbp zou de impliciete rente dan overtreffen. Als gevolg van de impact van de exogene factoren zou de schuldgraad evenwel blijven stijgen tot 101,9% bbp in 2015. In 2016 zou daarentegen een ombuiging van de schuldgraad worden opgetekend. Die zou dan, uitsluitend als gevolg van de endogene factoren, zeer licht teruglopen tot 101,5% bbp.

6. Beoordeling van de risicofactoren

De huidige groeiramingen van de Bank blijven in de lijn liggen van de prognoses van de andere instellingen, al is

TABEL 8 VERGELIJKING MET DE RAMINGEN VAN DE ANDERE INSTELLINGEN
(in %)

Instelling	Publicatie- datum	Volumegroei bbp			Inflatie (HICP)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
IMF	April 2014	1,2	1,2	1,3	1,0	1,1	
EC	Mei 2014	1,4	1,6		0,9	1,3	
OESO	Mei 2014	1,5	1,9		0,8	1,0	
Consensus Economics	Mei 2014	1,2	1,4		1,0	1,5	
Federaal Planbureau	Juni 2014 ⁽¹⁾	1,4	1,8	1,7	0,7	1,1	1,5
NBB	Juni 2014	1,3	1,6	1,7	0,9	1,3	1,6

(1) Economisch Begroting (juni 2014) en Economische vooruitzichten 2014-2019 (maart 2014). Voor de inflatiecijfers in 2014 en 2015 wordt het NICP weergegeven, dat licht kan afwijken van het HICP.

bijvoorbeeld de OESO duidelijk iets meer optimistisch voor de groei in 2015, terwijl het IMF de groei net lager inschat. De bredere waaier van ramingen voor de volgende jaren, in vergelijking met 2014, illustreert de grotere onzekerheidsmarge. Ook de andere instellingen gaan uit van een geleidelijk aantrekkende inflatie. Het stijgingstempo verschilt wel: de raming van de Bank stemt overeen met die van de EC en het Federaal Planbureau, terwijl de andere internationale instellingen de inflatie iets trager zien oplopen in 2015.

De risico's met betrekking tot de voorjaarsprognoses lijken vooral neerwaarts gericht voor zowel de groei van de bedrijvigheid als de inflatie. De risico's voor de groei houden verband met de internationale omgeving maar ook met bepaalde binnenlandse factoren. Wat dat eerste punt betreft, is de Belgische economie door de bestaande handelsrelaties uiteraard in de eerste plaats sterk afhankelijk van de opleving in de andere eurolanden en dan vooral onze belangrijkste handelspartners. De fragiliteit van het herstel in Europa, die nog werd geïllustreerd door de tegenvallende groeicijfers voor het eerste kwartaal van 2014 in een aantal landen, blijft dan ook een risicofactor. Ook een onderschatting van de omvang van de vertraging in de opkomende landen – of een verkeerde interpretatie van het tijdelijke of permanente karakter ervan –, alsook een intensivering van de geopolitieke spanningen rond het conflict in Oekraïne, kunnen evenwel via verschillende kanalen wegen op de groei.

Wat de binnenlandse risicofactoren betreft, moet eerst worden gewezen op de geraamde ontwikkelingen inzake concurrentiekracht. Hierbij hangt veel af van de mate waarin de huidige beheersing van de loongroei, zoals

in deze prognoses wordt verwacht, ook na 2014 wordt voortgezet en kan leiden tot een vernauwing van de loonkloof met de belangrijkste partnerlanden. Daarnaast moet herinnerd worden aan het feit dat de loonkosten slechts één element van het verschil in concurrentiekracht vormen. Mocht het Belgische concurrentievermogen minder gunstig evolueren dan momenteel wordt verwacht, wat uiteraard ook afhangt van de ontwikkelingen in de andere landen, kan dit leiden tot een groter verlies aan marktaandeel en, dus, een lagere groei van de uitvoer en de bedrijvigheid, al zou de impact daarvan vooral op middellange termijn voelbaar worden.

Daarnaast speelt ook de verdere dynamiek van de arbeidsmarkt een belangrijke rol. Hoewel de werkgelegenheid al iets vroeger dan in de najaarsprognoses werd verwacht, heeft aangeknoopt met een positieve groei, blijven de verhoging van de werkloosheidsgraad en de bestaande mismatches op de arbeidsmarkt, die door de recente crisis mogelijk nog zijn toegenomen, een bron van bezorgdheid. Het risico bestaat dat het economisch herstel aan vaart verliest naarmate het moeilijker zou worden vacatures in te vullen. In dat geval kunnen bottlenecks op de arbeidsmarkt sneller voelbaar worden en kan de stijgende (binnenlandse en buitenlandse) vraag in een grotere mate leiden tot toenemende kostendruk i.p.v. een stijgende productie.

Verder kunnen bijkomende kredietbeperkingen wegen op het herstel van de investeringen van zowel de ondernemingen als de gezinnen. Ten slotte zij eraan herinnerd dat deze prognoses uiteraard nog geen rekening houden met bijvoorbeeld veranderingen in het beleid van de nieuwe federale en regionale regeringen.

Wat de risico's inzake inflatie betreft, kan concurrentiedruk een trager herstel van de marges van de ondernemingen inhouden, waardoor de onderliggende inflatie in mindere mate zou kunnen toenemen. Ook hier zijn de ontwikkelingen in de andere landen van belang: een trager prijsverloop van de buitenlandse concurrenten van de Belgische producenten kan de verwachte stijging van de onderliggende inflatie tot een normaler peil afremmen.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2013	2014 r	2015 r	2016 r				
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)								
Bbp naar volume	0,2	1,3	1,6	1,7				
Bijdragen tot de groei:								
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging	0,3	1,4	1,6	1,8				
Netto-uitvoer van goederen en diensten	0,5	0,3	-0,1	-0,1				
Voorraadwijziging	-0,6	-0,3	0,0	0,0				
Prijzen en kosten								
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	1,2	0,9	1,3	1,6				
Gezondheidsindex	1,2	0,7	1,2	1,7				
Bbp-deflator	1,6	1,0	1,4	1,7				
Ruilvoet	0,2	0,8	0,1	0,1				
Loonkosten per eenheid product in de private sector	1,8	0,3	0,3	1,3				
Uurloonkosten in de private sector	2,0	0,9	1,2	2,0				
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	0,2	0,6	0,8	0,7				
Arbeidsmarkt								
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	-9,7	11,9	21,5	31,0				
Totaal arbeidsvolume ⁽¹⁾	-0,3	0,6	0,7	1,0				
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad ⁽²⁾ (in % van de beroepsbevolking)	8,5	8,6	8,5	8,2				
Inkomens								
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	0,6	1,1	1,4	1,7				
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	15,0	15,1	15,2	15,2				
Overheidsfinanciën⁽³⁾								
Financieringssaldo (in % bbp)	-2,6	-2,6	-2,8	-2,9				
Primair saldo (in % bbp)	0,6	0,5	0,1	0,0				
Overheidsschuld (in % bbp)	101,2	101,7	101,9	101,5				
Lopende rekening (volgens de betalingsbalans, in % bbp)					-1,6	-0,8	-0,6	-0,5

Bronnen: EC, ADSEI, INR, NBB.

(1) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

(2) In % van de beroepsbevolking (15-64 jaar), niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(3) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gebruikte methodologie.