

Economische projecties voor België – Najaar 2014

Inleiding

Het economisch herstel dat in de lente van vorig jaar inzette, blijft nog heel broos, zowel in België als in het eurogebied. In de voorjaarsprognoses van de Bank was, tegen de achtergrond van een afbrokkelend producenten- en consumentenvertrouwen, voor België al rekening gehouden met een beperkte groeiterugval vanaf het tweede kwartaal van 2014. Die vertraging is evenwel belangrijker uitgevallen dan geraamd. Het conjunctuurverloop in België wijkt daarbij niet af van dat in het eurogebied. Daar is de economie in het tweede kwartaal, net als in België, ook bijna gestagneerd. Opvallend daarbij is dat de vertraging vooral de zogeheten kernlanden betrof. In Duitsland en Frankrijk is de economie zelfs licht gekrompen. In heel wat perifere landen, met uitzondering van Italië, waar de bedrijvigheid ook is gedaald, is het groeitempo daarentegen toegenomen. De groeicijfers in Spanje, Portugal en, vooral, Ierland waren zelfs opvallend hoog. Volgens de eerste flashraming zou de groei in het eurogebied in het derde kwartaal wel niet verder zijn afgenomen en zijn uitgekomen op een nog steeds matig tempo van 0,2%. De twee belangrijkste eurolanden, Duitsland en Frankrijk, hebben daarbij opnieuw aangeknoopt bij een positieve groei, al bleef die in het geval van Duitsland weliswaar nog heel beperkt.

De divergentie van de groeicijfers in het eurogebied wijst erop dat het interne genezingsproces daar stilaan leidt tot de verwachte herbalanceringsproces met een veel krachtigere opleving in de landen die in het verleden af te rekenen hadden met de grootste macro-economische onevenwichtigheden. Deze landen hebben dan ook de meest ingrijpende aanpassingsprogramma's ten uitvoer moeten leggen om hun concurrentiekracht op te krikken en die maatregelen lijken nu de eerste vruchten af te werpen.

In het geval van Ierland wordt de groei bovendien in belangrijke mate ondersteund door de nauwe handelsbetrekkingen met mondiale groeipolen zoals de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.

Op wereldvlak duurt het herstel voort. Hoewel de mondiale groei tijdens de eerste jaarhelft werd gedrukt door enkele specifieke factoren, zoals de heel slechte weersomstandigheden in de Verenigde Staten in het begin van het jaar en, in het tweede kwartaal, de btw-verhoging in Japan, die op de particuliere consumptie heeft gewogen, lijkt de bedrijvigheid in de tweede jaarhelft opnieuw te zijn versneld. Al met al zou de wereldgroei dit jaar op ongeveer hetzelfde peil uitkomen als in 2013. De ontwikkelingen zijn daarbij wel niet gelijklopend in de verschillende delen van de wereld. De opkomende landen laten, als geheel, nog steeds de hoogste groeicijfers optekenen maar diverse landen hebben af te rekenen met een geleidelijke of zelfs scherpe vertraging van de economie. Zo is de Chinese groei in het derde kwartaal van dit jaar verder afgekalfd tot het laagste peil sinds de grote recessie. De Russische economie lijkt zelfs helemaal te stagneren, mede ten gevolge van de verslechterende relaties met de geavanceerde landen, die o.m. aanleiding hebben gegeven tot wederzijdse economische sancties. Daartegenover staat de stevige en verder aantrekkende groei in de geavanceerde landen, die in bepaalde gevallen de verwachtingen overtreft.

Een bron van bezorgdheid – mogelijk als gevolg van de verschillende samenstelling van de wereldgroei – is wel dat de internationale handelsstromen in duidelijk mindere mate lijken te worden aangedreven door de groei. Een lagere handelsintensiteit van de mondiale groei kan wegen op het tempo waartegen dat herstel zich verspreidt, en, vooral, de opleving van het eurogebied, dat

nu achterophinkt, afremmen ondanks de sterk gedeprecieerde euro.

De financiële markten lijken vooral het heel accommoderende monetaire beleid en de belangrijke liquiditeitscreatie in de geavanceerde landen te weerspiegelen. Activaprijzen zijn sterk opgeveerd en rendementen zijn teruggevallen tot historisch lage niveaus. Dat laatste geldt bijvoorbeeld ook voor overheidsobligaties waarvoor tot voor kort heel hoge risicopremies werden gevraagd. Diverse episodes van financiële turbulentie, zoals in augustus en oktober, hebben er wel aan herinnerd dat de markten nog steeds erg nerveus kunnen reageren op toenemende geopolitieke spanningen en al met al beperkte wijzigingen in de groeivoorzichten.

De huidige najaarsprognoses voor België, die zijn afgesloten op 20 november 2014, houden al rekening met de diverse maatregelen die door de nieuwe regeringen zijn genomen of op een voldoende gepreciseerde manier zijn aangekondigd, ook al waren op de afsluitingsdatum nog niet alle details inzake de uitvoering van deze maatregelen bekend. Wat de federale regering betreft, gaat het met name om de tijdelijke stopzetting van de indexeringsmechanismen voor de lonen en de vervangingsinkomens via de zogenoemde indexsprong, die bovenop de verdere bevrizing van de reële loongroei komt. Aangezien dit een heel belangrijk element is in deze ramingsoefening, wordt in onderstaand Kader 1 in detail uitgelegd hoe de macro-economische impact daarvan werd ingeschat. Hoewel de inflatie er sterk door zou terugvallen, blijven de reële effecten van deze maatregel tijdens de projectieperiode al met al beperkt. Zeker in een omgeving van lage inflatie zou het immers enige tijd duren vooraleer de indexsprong, die in de loop van het eerste kwartaal van 2015 zou worden doorgevoerd, volledig in een lagere loongroei is vertaald. Bovendien vragen ook de doorrekening van de lagere loonkosten in de prijzen en de positieve weerslag van de verbeterde kostenconcurrentiekracht op de uitvoer enige tijd. Ten slotte wordt de gunstige impact daarvan op de groei van de bedrijvigheid vooral in de eerste jaren grotendeels gecompenseerd door het feit dat de lagere inkomensgroei op de particuliere consumptie weegt.

Niettegenstaande de prognoses nog steeds wijzen op een verder aantrekkende bedrijvigheid, werden de groei-ramingen duidelijk neerwaarts bijgesteld. Door de belangrijker dan verwachte groeierugval vanaf de lente van dit jaar zou de toename van de bedrijvigheid dit jaar op amper 1 % uitkomen. De economie zou volgend jaar tegen bijna hetzelfde tempo groeien, alvorens wat te versnellen in 2016. De belangrijke neerwaartse bijstelling van de groei-raming voor 2015, meer bepaald met 0,7 procentpunt ten opzichte van de voorjaarsprognoses, is voor meer

dan een derde toe te schrijven aan het overloopeffect van de lagere groei dit jaar. Daarnaast spelen ook andere factoren een rol. Zo heeft de opname van de consolidatiemaatregelen uit de begrotingen van de federale overheid en die van de regionale overheden de groeibijdrage van de overheidsbestedingen met zowat 0,1 procentpunt verlaagd. Verder werd de groei neerwaarts herzien voor de particuliere consumptie, door de bovenvermelde impact van de lagere inkomensgroei, en voor de bedrijfsinvesteringen, ten gevolge van de lagere productie vanaf 2014. Ten slotte ligt ook de groeibijdrage van de netto-uitvoer, ongerekend het overloopeffect, in 2015 0,1 procentpunt lager, vooral ten gevolge van de veel beperktere groei van de afzetmarkten volgens de gemeenschappelijke technische en externe hypothesen, waarop de ramingen van het Eurosysteem zijn gebaseerd en waarvan de voornaamste worden beschreven in Kader 2 in de eerste paragraaf van dit artikel.

De opleving tekent zich wel verder af op de arbeidsmarkt. Terwijl in 2013 nog 12 000 banen verloren zijn gegaan, zouden er van 2014 tot 2016 meer dan 60 000 bijkomen. Ondanks de neerwaarts bijgestelde groei-ramingen is dat amper minder dan in de voorjaarsprognoses. Dat heeft uiteraard te maken met het feit dat arbeid door de veel strakkere loonkostenbeheersing relatief goedkoper wordt, maar weerspiegelt ook ten dele de wat sterker dan verwachte toename van de werkgelegenheid in de eerste helft van dit jaar. Ten gevolge van de stijgende participatiegraad, die voortvloeit uit, onder meer, bepaalde activeeringsmaatregelen, zou die jobcreatie wel niet 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 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, vooral door de loonkostenbeheersing, geleidelijk afkalven tot minder dan 1 %. Anderzijds zou het inflatietempo van de volatiele componenten duidelijk toenemen, onder meer als gevolg van het in de gemeenschappelijke hypothesen vanaf 2015 verwachte herstel van de olieprijs. Hierdoor zullen de indexcijfers van de consumptie-inflatie (NICP en HICP) ondanks de neerwaarts gerichte onderliggende tendens toch stijgen van het huidige ongewoon lage peil tot meer dan 1 % in 2016.

Wat de overheidsfinanciën betreft, zou het begrotingstekort dit jaar de drempel van 3 % bbb nog overschrijden maar vanaf 2015 duidelijk afnemen. In 2016 komt het weliswaar nog steeds boven de begrotingsdoelstelling uit.

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 reeds voldoende zijn gepreciseerd en reeds formeel zijn goedgekeurd – of

die zeer waarschijnlijk goedgekeurd zullen worden – op de datum dat de oefening wordt afgesloten. Bovendien kunnen de ramingen van de begrotingsimpact van bepaalde maatregelen, zoals deze inzake fraudebestrijding, afwijken van de in de begroting opgenomen bedragen.

Kader 1 – De macro-economische effecten van de indexsprong

Van de maatregelen die worden genoemd in de verklaring over het algemeen beleid van de nieuwe federale regering, behoort de indexsprong zeker tot de belangrijkste elementen voor de macro-economische ontwikkelingen in België tijdens de volgende kwartalen. Hoewel nog niet alle details over de tenuitvoerlegging ervan bekend zijn, wordt de indexsprong hier geïnterpreteerd als een niet-verhoging met 2 % van alle lonen en vervangingsinkomens. Deze beleidsmaatregel komt ten goede aan de ondernemingen wat de loontrekkenden in de private sector betreft, en aan de overheid wat de loontrekkenden in deze sector en de uitgaven voor sociale uitkeringen betreft.

Afgezien van de aangekondigde indexsprong heeft de federale regering te kennen gegeven dat ze haar beleid van loonmatiging wil voortzetten, wat een nulgroei van de reële conventionele lonen zou impliceren, in zowel 2015 als 2016. Dit betekent dat wordt aangenomen dat de werknemers de gevolgen van de negatieve schok van de indexsprong op de lonen niet zullen kunnen afzwakken bij de volgende loononderhandelingen. In de huidige omgeving van lage inflatie leidt de indexsprong, die in het eerste kwartaal van 2015 zou worden ingevoerd, tot een nog slechts heel beperkte indexering van het gemiddelde loon tijdens de projectieperiode, zodat de loondrift of 'wage drift' de belangrijkste bron van nominale loonsverhogingen zal zijn.

Deze aanzienlijke beperking van de loongroei resulteert in:

- een negatieve inkomensschok op het inkomen van de huishoudens, waardoor de consumptie van deze laatste tijdelijk zou dalen. Deze daling zal echter slechts geleidelijk verlopen, gelet op de typische neiging tot afvlakking van het consumptiepatroon, die een afname van de spaarquote impliceert;
- een positieve schok op het concurrentievermogen van de ondernemingen die groter is naarmate de initiële schok op de lonen leidt tot een daling van de eindprijs. De aanpassing door de ondernemingen van hun verkoopprijs aan hun productiekosten vindt echter niet onmiddellijk plaats en ook de transmissie van de relatieve prijzen naar de uitvoerresultaten vergt tijd, zodat de winst op het vlak van marktaandeel pas op middellange termijn zichtbaar wordt;
- een relatieve vermindering van de kosten van de factor arbeid die geleidelijk aan de arbeidsintensiteit in het productieproces zal verhogen;
- een licht negatief effect voor de overheidsfinanciën tijdens de eerste jaren, aangezien de positieve invloed op de uitgaven voor overdrachten en bezoldigingen ruimschoots zal worden gecompenseerd door lagere ontvangsten uit de directe belastingen ten laste van de huishoudens en de sociale bijdragen, alsook uit de indirecte belastingen, gelet op de geleidelijke daling van de consumptie. Mettertijd zullen de positieve terugverdieneffecten op de werkgelegenheid en de bedrijvigheid uiteindelijk de initiële begrotingskosten van de indexsprong compenseren.

De inkrimping van het nominaal uurloon met 2 % ten opzichte van een scenario zonder indexsprong zal maar heel geleidelijk tastbaar worden. De snelheid waarmee de indexsprong het gemiddeld nominaal loon beïnvloedt, zal immers afhangen van de specifieke indexeringsmechanismen in elke sector. De schok wordt trouwens vertraagd door de huidige lage inflatie in België. Voorts passen de ondernemingen de prijs van hun output slechts geleidelijk aan de productiekosten, en dus aan de lonen, aan. Ten slotte reageren de reële macro-economische variabelen (consumptie, uitvoer, werkgelegenheidscreatie, enz.), zoals hierboven reeds vermeld, doorgaans slechts met enige vertraging op de prijsveranderingen. De macro-economische effecten zullen dus pas na 2016 ten volle tot uiting komen. De impact zal daarbij wel sterker uitvallen in de mate dat de lagere prijzen op hun beurt zullen leiden



tot een minder dynamische loongroei bij de reactivering van de indexeringsmechanismen. Derhalve zal de totale invloed van de indexsprong op de lonen op termijn groter zijn dan de aanvankelijke schok van 2 %.

De kwantitatieve effecten van de indexsprong zijn geraamd op basis van het driemaandelijks econometrisch model van de Nationale Bank van België⁽¹⁾. Bij de simulatie, waarvan de resultaten weergegeven zijn in de onderstaande tabel, is de impact van de lonen op de marginale kosten van de ondernemingen neerwaarts bijgesteld ten opzichte van de gepubliceerde versie van het model, waardoor de prijs-loonspiraal gedurende de kwartalen na de indexsprong enigszins wordt afgezwakt. Bij deze herijking werd rekening gehouden met, onder meer, de resultaten van Cornille en Robert (2005)⁽²⁾, die stellen dat de bezoldiging van de factor arbeid slechts ongeveer een derde van de totale productiekosten van een standaard verbruiksartikel zou uitmaken.

IMPACT VAN DE INDEXSPRONG IN DE NAJAARSPROGNOSES

(procentuele afwijking t.o.v. een basisscenario zonder indexsprong; cumulatieve groeiverschillen vanaf 2015)

	2015	2016	2017	2018	2019
Nominale loonkosten per uur	-0,3	-1,6	-2,7	-3,0	-3,1
Uitvoerdeflator	0,0	-0,4	-1,0	-1,2	-1,2
Inflatie (HICP)	-0,1	-0,5	-0,9	-1,1	-1,1
Bbp-deflator	-0,1	-0,8	-1,7	-2,1	-2,2
Beschikbaar inkomen particulieren ⁽¹⁾	-0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0
Particuliere consumptie ⁽¹⁾	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Spaarquote particulieren ⁽²⁾	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
Groeibijdrage netto-uitvoer ⁽¹⁾⁽²⁾	0,0	+0,1	+0,3	+0,5	+0,7
Bbp ⁽¹⁾	0,0	0,0	+0,1	+0,3	+0,5
Werkgelegenheid in private sector ⁽³⁾	0,0	+0,1	+0,2	+0,5	+0,8
	(0,4)	(4,4)	(11,9)	(22,3)	(33,3)
Financieringssaldo van de overheid (in % bbp) ⁽²⁾	0,0	-0,1	-0,1	0,0	+0,2
Overheidsschuld (in % bbp) ⁽²⁾	+0,2	+1,1	+2,0	+2,2	+1,9

Bron: NBB.

(1) In reële termen.

(2) Verschil in procentpunten.

(3) Cijfers tussen haakjes in duizenden personen, gemeten aan het einde van het jaar.

Volgens de simulatie op basis van de hierboven uiteengezette hypothesen, zal de indexsprong tijdens de projectieperiode slechts een beperkt effect hebben op de economische groei, met een licht negatieve invloed op de consumptie in 2015 en een grotere negatieve weerslag in 2016. De effecten van de verbetering van het kostenconcurrentievermogen op de uitvoer zullen pas na 2016 volop voelbaar worden.

Er moet evenwel rekening mee worden gehouden dat de hypothese van een nulgroei van het reëel loon wellicht moeilijk houdbaar is op middellange termijn, wat betekent dat het, in vergelijking met het hier voorgestelde scenario, zou kunnen komen tot heronderhandeling van de lonen en tot een reële loonsverhoging, wat de verwachte verbeteringen inzake kostenconcurrentievermogen deels zou afremmen. Tot slot heeft de hier voorgestelde analyse als nadeel dat bij de simulatie geen rekening werd gehouden met de verwachtingen van

(1) Jeanfils P. en K. Burggraeve, *Noname – a new quarterly model for Belgium*, Nationale Bank van België, Working Paper 68, mei 2005.

(2) Cornille, D. en B. Robert (2005), 'Sectorale interdependenties en kostenstructuur van de Belgische economie: een toepassing van de input-outputtabellen', NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 33-49.



de economische subjecten ten aanzien van de toekomst, en met het feit dat deze laatsten op de aangekondigde maatregelen kunnen reageren nog vóór ze worden uitgevoerd. Daarentegen komt in de simulatie iedere geleidelijke nominale loonsverlaging zowel voor de huishoudens als voor de ondernemingen als een verrassing, terwijl in een model met rationele verwachtingen de subjecten beseffen wat de toekomstige baten van de maatregel inzake concurrentievermogen en reële groei zijn; ze zullen hun gedrag dan onmiddellijk aanpassen, waardoor de transmissie van het loonmatigingsbeleid naar de reële economie zal versnellen.

1. Internationale omgeving en hypothesen

1.1 Wereldeconomie

Het ongelijk herstel van de wereldeconomie zette zich in 2014 in hetzelfde tempo voort. Terwijl de activiteit in de geavanceerde landen veeleer aantrok – dankzij een sterk accommoderend monetair beleid en een trager tempo van budgettaire consolidatie –, viel de groei in de opkomende economieën tegen. Achter dit beeld gaat evenwel een sterk heterogeen verloop in de diverse landen en regio's schuil.

In de Verenigde Staten lijkt de opleving van de economische activiteit aan kracht te winnen na een tijdelijke inkrimping in het eerste kwartaal van het jaar als gevolg van de slechte weersomstandigheden. Naast de verbeterde toestand op de arbeids- en woningmarkt en de afnemende negatieve impact van de inspanningen tot balansherstel door de huishoudens, droeg ook het monetair beleid – dat in het grootste deel van 2014 nog verder werd versoepeld – en een beperktere budgettaire consolidatie bij tot deze heropleving. In Japan is de economische bedrijvigheid in het tweede kwartaal van 2014 aanzienlijk teruggevallen als gevolg van een btw-verhoging in april, die weliswaar ten dele heeft geleid tot consumptieverhuivingen naar het eerste kwartaal, waarvoor wel een stevig groeicijfer werd opgetekend. Terwijl de noodzakelijke begrotingsconsolidatie de groei tijdens de komende jaren wellicht zal afremmen, zouden het soepel monetair beleid en de betere financieringsvoorwaarden er de economie daarentegen ondersteunen. Toch is de bedrijvigheid in het derde kwartaal onverwacht verder afgenomen.

In het eurogebied kende het in de lente van 2013 ingezette herstel een forse terugval in de loop van 2014. In het tweede kwartaal is de economie met een kwartaalop-kwartaal groei van amper 0,1 % zelfs bijna gestagneerd. De toenemende geopolitieke spanningen en de groeivertraging in belangrijke opkomende landen wogen

op de uitvoer, maar, via onzekerheidseffecten, eveneens op de investeringen. Ook het gebrek aan resolute structurele hervormingen in een aantal belangrijke eurolanden, waardoor de groei er verder slabakte, speelde wellicht een rol. Voor de tweede helft van het jaar wordt nog geen forse opleving van de bedrijvigheid verwacht en de groeivoorzichten voor het eurogebied werden in de najaarsprognoses van de Europese Commissie dan ook duidelijk neerwaarts herzien. Volgens de eerste kwartaalstatistiek nam de groei in het derde kwartaal weliswaar niet verder af maar bleef hij beperkt tot een nog matig tempo van 0,2%. De economie van het eurogebied zou dit jaar dan ook slechts traag groeien, om daarna geleidelijk aan te trekken in 2015 en 2016. De binnenlandse vraag zou de komende jaren de grootste bijdrage leveren aan de groei; ze wordt met name geschaagd door een accommoderend monetair beleid, lage financieringskosten, betere kredietvoorwaarden, een verminderende schuldafbouw en een terugkeer naar een meer neutraal begrotingsbeleid. De groeibijdrage van de netto-uitvoer zou daarentegen slechts beperkt blijven. Wat de individuele landen betreft, is de economie in Duitsland in het tweede en derde kwartaal zowat gestagneerd, maar de sterke arbeidsmarkt en de aantrekkelijke buitenlandse vraag zouden de bedrijvigheid de komende jaren moeten ondersteunen. Niettegenstaande de verrassend positieve groei in het derde kwartaal stagneert de Franse economie in feite al sinds 2011 en tegen de achtergrond van teruglopende investeringen, een vlakke particuliere consumptie en een zwakke uitvoer wordt vóór 2016 geen opleving van de groei verwacht. In de periferie van het eurogebied is daarentegen een inhaalbeweging aan de gang. Terwijl Ierland, Griekenland, Spanje en Portugal al hoge tot heel hoge kwartaalgroeicijfers laten optekenen, zou ook in Cyprus de activiteit geleidelijk moeten aantrekken.

Parallel met de zwakke economische groei, blijft ook het herstel van de arbeidsmarkt bescheiden. Verwacht wordt dat de werkloosheidsgraad in het eurogebied de volgende jaren slechts in beperkte mate zal dalen en in 2016 nog steeds boven het niveau van vóór de crisis zou uitkomen. Hoewel de verschillen tussen de lidstaten

aanzienlijk blijven, wordt de kloof wel kleiner door een verbetering van de situatie in de door de crisis zwaarst getroffen landen.

Wat de opkomende economieën betreft, verschilt de situatie tussen de landen onderling sterk, als gevolg van zowel mondiale als landspecifieke factoren. De opkomende landen van Azië – voornamelijk China, India en Indonesië – kenden een relatief sterke groei. Daarentegen wogen de geopolitieke spanningen op de bedrijvigheid in Rusland en hadden dalende grondstoffenprijzen een negatieve impact op de groei in sommige landen van Latijns-Amerika. Ondanks de nog steeds stevige groei cijfers is de Chinese economie geleidelijk vaart aan het minderen, mede als gevolg van een correctie op de woningmarkt. Deze correctie, in combinatie met maatregelen om de

kredietgroei in de financiële sector aan banden te leggen, zou de groei in de nabije toekomst verder afremmen. In Rusland werden onder meer de investeringen, die reeds vóór het uitbreken van de crisis in Oekraïne een zwakke groei kenden, zwaar getroffen. Voor 2014 wordt dan ook verwacht dat de Russische economie nagenoeg zal stagneren, om daarna weer heel licht toe te nemen naarmate de investeringen en de export opnieuw aantrekken.

Terwijl de wereldhandel, na een langdurig zwakke periode, in de tweede helft van 2013 nog aan dynamiek had gewonnen, liep de groei van de handel in de eerste maanden van 2014 opnieuw terug. Parallel met de vertraging van de economische bedrijvigheid, is het groeitempo van de wereldhandel in het begin van het jaar afgevlakt. De terugval was het meest uitgesproken in de opkomende

TABEL 1 PROJECTIES VOOR DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2013	2014 r	2015 r	2016 r
Bbp naar volume				
Wereld	3,1	3,3	3,8	4,1
waarvan:				
Geavanceerde landen	1,3	1,8	2,2	2,5
Verenigde Staten	2,2	2,2	3,1	3,2
Japan	1,5	1,1	1,0	1,0
Europese Unie	0,0	1,3	1,5	2,0
Opkomende landen	4,5	4,4	5,0	5,3
China	7,6	7,3	7,1	6,9
India	4,7	5,8	6,4	6,9
Rusland	1,3	0,3	0,3	1,2
Brazilië	2,5	0,2	1,4	2,6
<i>p.m. Wereldinvoer</i>	2,7	3,0	4,6	5,5
Inflatie⁽¹⁾				
Verenigde Staten	1,5	1,8	2,0	2,3
Japan	0,4	2,8	1,6	1,4
Europese Unie	1,5	0,6	1,0	1,6
China	2,6	2,4	2,4	n.a.
Werkloosheidsgraad⁽²⁾				
Verenigde Staten	7,4	6,3	5,8	5,4
Japan	4,0	3,8	3,8	3,8
Europese Unie	10,8	10,3	10,0	9,5

Bron: EC.

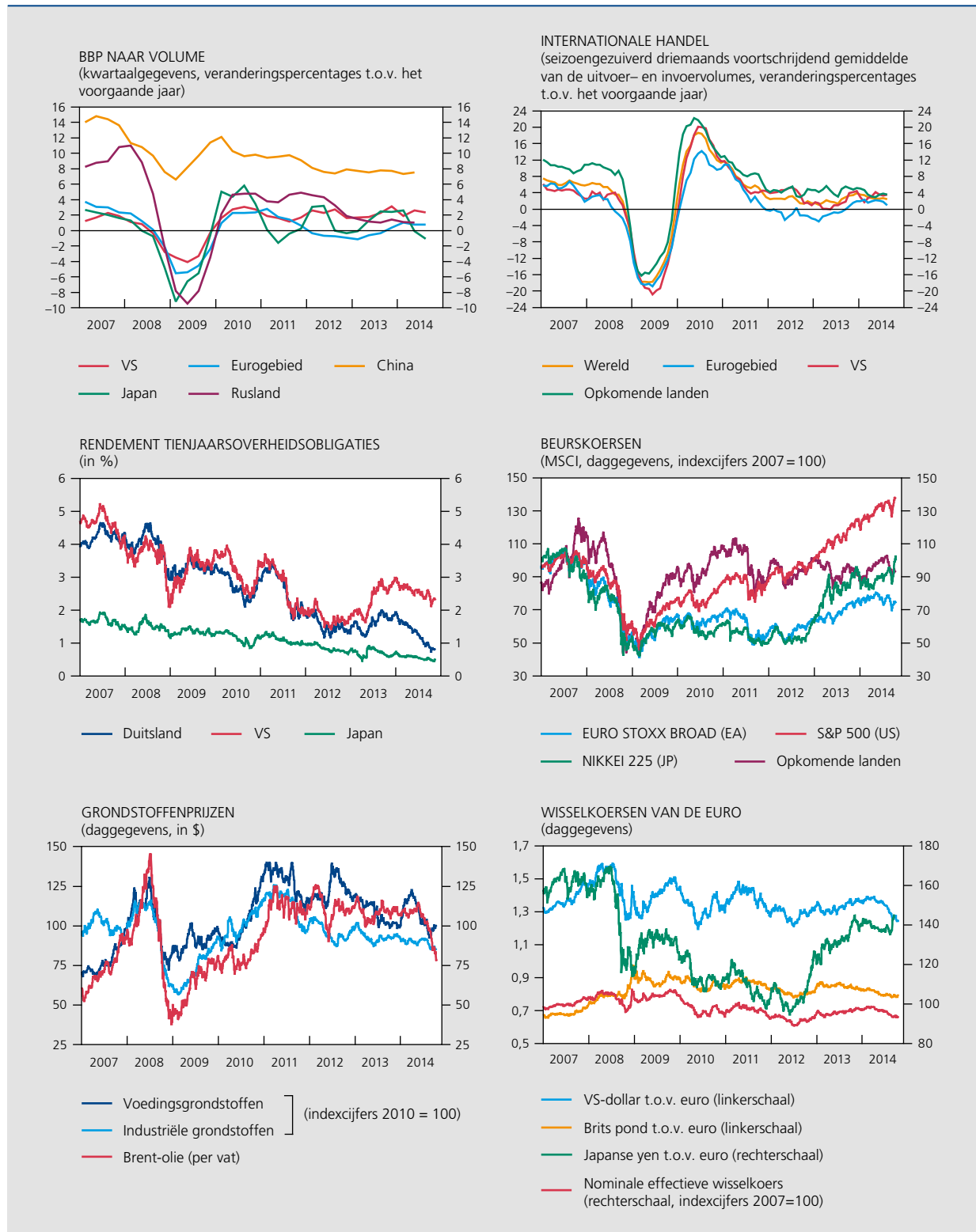
(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

landen van Azië, met voornamelijk een sterk verminderde invoer in China. Naast cyclische factoren – met name de

forse vertraging van de groei van handelsintensieve vraagcomponenten zoals de bedrijfsinvesteringen – liggen ook

GRAFIEK 1 MONDIAAL CONJUNCTUURVERLOOP EN ONTWIKKELINGEN OP DE GRONDSTOFFEN- EN FINANCIËLE MARKTEN



Bronnen: CPB, OESO, Thomson Reuters Datastream.

factoren van meer structurele aard aan de basis van deze terugval. Bij de structurele factoren wordt vaak verwezen naar een inkorting van de mondiale productieketens, nadat deze gedurende jaren waren uitgebreid. De bovengenoemde factoren blijken ertoe geleid te hebben dat de elasticiteit van de internationale handel ten opzichte van de economische groei is gedaald. Terwijl verwacht wordt dat de mondiale handel geleidelijk weer zal beginnen aantrekken, zou dit dan ook gebeuren aan een trager tempo dan vóór de crisis.

Op de financiële markten is, tegen de achtergrond van het sterk accommoderend monetair beleid in de geavanceerde landen, het rendement op langlopende overheidsobligaties gedaald tot, of gestabiliseerd op lage niveaus. Daarenboven leidde het vooruitzicht van een lange periode van heel lage interesttarieven tot een verdere "search for yield" bij de beleggers, die werd versterkt door de over het algemeen heel lage volatiliteit op de internationale markten. Dit zorgde ervoor dat de aandelenkoersen hun opwaartse trend in 2014 voortzetten, terwijl ook de risicopremies op hoogrentende overheidsobligaties, onder meer in de periferie van het eurogebied, daalden naar hun laagste niveaus sinds de crisis. Hoewel de markten ook dit jaar geconfronteerd werden met periodes van hogere turbulentie, zoals in augustus en oktober, zijn die periodes tot dusver al met al tijdelijk gebleken.

De algemene daling van de grondstoffenprijzen die in 2011 inzette, kwam eind vorig jaar tot stilstand. Terwijl

tijdens de eerste maanden van 2014 de prijzen van ruwe olie van het Brent-type en die van de industriële grondstoffen geen duidelijke trend vertoonden, lieten die van de voedingsmiddelen een sterke stijging optekenen. Deze toename was het gevolg van de slechte weersomstandigheden in sommige landen en de onrust over de situatie in Oekraïne, een belangrijk graanexporteur. Sinds begin mei, respectievelijk eind juni, begonnen de olie- en voedingsprijzen evenwel opnieuw fors te dalen, meer recent gevolgd door de prijzen van industriële grondstoffen. Aan de vraagzijde speelt de nog steeds matige mondiale vraag een rol en voor de industriële grondstoffen voornamelijk de bezorgdheid over de teruglopende groei in China. Aan de aanbodzijde compenseerden de ontginningen van schalieolie in Noord-Amerika en de grote reservecapaciteit in Saudi-Arabië ruimschoots de onderbrekingen in de bevoorrading als gevolg van de geopolitieke spanningen in verband met Rusland, Libië en Irak. Dankzij de goede oogsten dit jaar, zou ook het aanbod van levensmiddelen (voornamelijk graan) hoog liggen.

De wijzigingen in de bilaterale wisselkoersen waren dit jaar grotendeels het gevolg van uiteenlopende verwachtingen ten aanzien van het monetair beleid van de landen in kwestie. Zo is de euro respectievelijk sinds maart en sinds begin mei beginnen te dalen ten opzichte van het Britse pond en de Amerikaanse dollar als gevolg van verwachtingen omtrent een snellere normalisatie van het monetair beleid in beide landen in vergelijking met dat in het eurogebied.

Kader 2 – Hypothesen voor de projecties

De in dit artikel toegelichte 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.

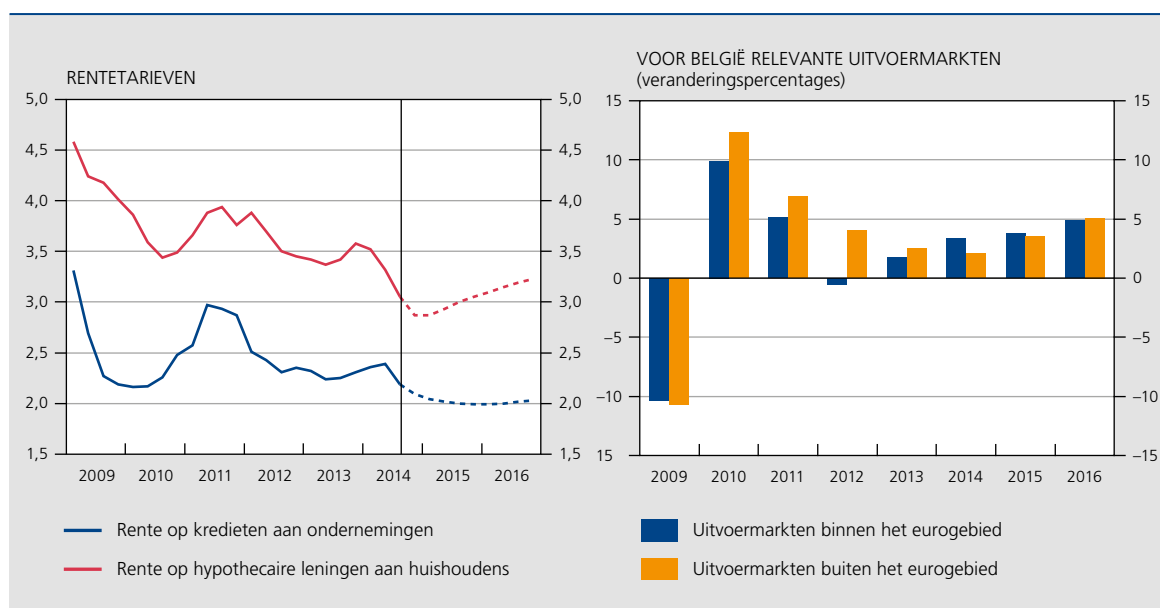
Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt er van uitgegaan dat deze voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 14 november 2014. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,25 voor 1 euro. Dit is een duidelijke depreciatie van de euro 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 november 2014 gaf die indicator aan dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectieperiode, na de scherpe daling in de afgelopen maanden, geleidelijk zou stijgen van gemiddeld \$ 84,6 in het laatste kwartaal van 2014 tot \$ 88,9 in het laatste kwartaal van 2016. Ondanks die stijging zou de olieprijs eind 2016 veel lager liggen dan het in 2013 en de eerste helft van 2014 bereikte peil, wat ook een heel forse neerwaartse herziening ten opzichte van de voorjaarsprognoses inhoudt. ▶

Ook de hypothesen over de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van medio november 2014. De rente op driemaands interbancaire deposito's stond in het laatste kwartaal van 2014 nog steeds op een uitzonderlijk laag peil van minder dan 10 basispunten. De korte rente zou nog geruime tijd op een dergelijk laag peil blijven en pas tegen het einde van de projectieperiode oplopen tot meer dan 15 basispunten. De Belgische lange rente zou ook geleidelijk aantrekken, van 1,3% in het laatste kwartaal van dit jaar tot gemiddeld 1,6% in 2016. Vooral de langetermijnrente werd, in vergelijking met de hypothesen voor de recentste voorjaarsramingen, vrij sterk neerwaarts herzien.

RENTETARIEVEN EN VOLUME-GROEI UITVOERMARKTEN

(in %)



Bron: Eurostysteem.

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 marktrentes. Die door banken geboden retailrentes werden sinds juni algemeen beschouwd minder sterk herzien. De gemiddelde hypothecaire rente zou in het laatste kwartaal van 2014 ongeveer 2,9% bedragen en zou in 2015 met bijna 20 basispunten afnemen alvorens in 2016 terug op te veren. De gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die dichter aansluit bij het kortetermijnsegment, zou nagenoeg ongewijzigd blijven op een peil van zowat 2%.

De mondiale economische groei voor 2015 en 2016 werd heel licht opwaarts herzien sinds de voorjaarsprognoses van juni 2014. Door de bovenvermelde lagere handelsintensiteit van die groei werd de elasticiteit van de invoervraag t.o.v. de wereldgroei flink neerwaarts herzien en gaan de nieuwe hypothesen voor de wereldgroei wel samen met een duidelijk lagere invoervraag. Tegen die achtergrond is ook het verloop van de voor België relevante buitenlandse afzetmarkten op jaarbasis fors neerwaarts bijgesteld voor de volledige projectieperiode. De bijstelling was daarbij het grootst voor de afzetmarkten buiten het eurogebied, hoewel ook die in het eurogebied minder snel zouden opveren dan eerder verwacht, ook al ten gevolge van de duidelijke vertraging in het eurogebied in de loop van 2014. De groei van die afzetmarkten zou wel nog steeds aantrekken van minder dan 3% in 2014 tot bijna 5% in 2016, waarbij de uitvoermarkten buiten het eurogebied vanaf 2016 opnieuw sneller zullen groeien dan deze binnen het eurogebied.



Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van die afzetmarkten maar ook door het verloop van de marktaandeelen, en, bijgevolg, door het Belgische concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dit concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. In 2014 zouden de prijzen van de concurrenten op de uitvoermarkten met 0,9% afnemen, nadat ze ook in 2013 al met gemiddeld 1,7% waren gedaald. Voor zowel 2015 als 2016 wordt evenwel een duidelijk opwaarts gericht prijsverloop verwacht. Voor 2014 betekent dit een opwaartse herziening in vergelijking met de voorjaarsprognoses, wat onder meer te maken heeft met de koersdaling 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	1,33	1,25	1,25
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	101,2	85,6	88,5
Driemaands interbancaire rente in euro	0,2	0,1	0,1
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	1,7	1,3	1,6
Rente op kredieten aan ondernemingen	2,3	2,0	2,0
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	3,2	3,0	3,2
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten (in volume)	2,9	3,7	4,9
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	-0,9	1,0	1,4

Bron: Eurosysteem.

Al met al heeft de bijstelling van de technische, financiële en internationale hypothesen, in vergelijking met die van de voorjaarsprognoses, per saldo een neerwaartse impact van zowat 0,3 procentpunt op de groeiraming voor 2015 en van ongeveer 0,2 procentpunt op die voor 2016. De relatief belangrijke weerslag van de beperktere groei van de afzetmarkten wordt immers slechts ten dele gecompenseerd door de invloed van het lagere rentepeil, de afgenomen olieprijs en de hogere prijzen, uitgedrukt in de goedkopere euro, van de buitenlandse concurrenten.

1.2 De ramingen voor het eurogebied

Volgens de najaarsprognoses van het Eurosysteem zou het herstel in het eurogebied, dat in de lente van 2013 is ingezet, nog steeds verder aan kracht winnen, zij het aan een veel trager tempo dan in de voorjaarsprognoses en in de septemberprognoses van de ECB werd geraamd. Het groeiritme van de bedrijvigheid zou immers ook in de komende kwartalen nog worden beperkt door de factoren die tot een duidelijke vertraging hebben geleid in het tweede en derde kwartaal van dit jaar. Het gaat daarbij

met name om de blijvende aanzienlijke geopolitieke spanningen, de zwakke opleving van de internationale handel maar ook het gebrek aan vooruitgang op het vlak van economische hervormingen in bepaalde eurolanden. Toch zou de groei aantrekken in de volgende twee jaren, tot 1,5% in 2016.

De binnenlandse vraag zou daarbij, in tegenstelling met de periode van 2011 tot 2013, veruit de belangrijkste groeimotor worden. Dat zou ook de invoer geleidelijk doen toenemen waardoor de opleving van de uitvoer

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
Inflatie (HICP)	0,5	0,7	1,3
Onderliggende inflatie ⁽¹⁾	0,8	1,0	1,3
Bbp naar volume	0,8	1,0	1,5
Finale consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's ...	0,8	1,3	1,2
Finale consumptieve bestedingen van de overheid	0,9	0,5	0,4
Brutovorming van vast kapitaal	0,7	1,4	3,2
Uitvoer van goederen en diensten	3,2	3,2	4,8
Invoer van goederen en diensten	3,3	3,7	4,9
Binnenlandse werkgelegenheid	0,4	0,6	0,5
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾	11,6	11,2	10,9
Financieringsbehoefte (–) of –vermogen van de overheid ⁽³⁾	–2,6	–2,5	–2,2

Bron: ECB.

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

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

door de verwachte groei van de buitenlandse vraag en de goedkoper geworden euro grotendeels wordt gecompenseerd. Die toename van de binnenlandse vraag wordt onder meer ondersteund door 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 op langere termijn evenwel nog steeds op de groeivoorzichten wegen.

Ook de inflatie, die sinds de voorjaarsprognoses verder is afgenomen tot een ongewoon laag peil, zou geleidelijk toenemen tot zowat 1,4% in het laatste kwartaal van 2016. Dit is toe te schrijven aan de stijgende vraag, maar ook aan de veronderstelde ommekeer in de prijsdruk van de volatiele componenten, zoals de energiedragers, waarvan de grote prijsdalingen tijdens de afgelopen maanden de inflatie sterk hebben verminderd. Dat laatste element verklaart waarom de onderliggende inflatie, dat is de inflatie zonder rekening te houden met het volatiele prijsverloop van energiedragers en levensmiddelen, minder sterk zou oplopen en in 2016, vertrekkend van een hoger niveau, op ongeveer hetzelfde peil zou uitkomen als de HICP-inflatie.

Het herstel op de arbeidsmarkt lijkt vooralsnog niet geraakt door de recente vertraging van de bedrijvigheid. Loonmatiging, maar vooral de doorgevoerde

arbeidsmarkthervormingen, lijken dat herstel te schragen en de arbeidsintensiteit van de groei te hebben verhoogd. De werkgelegenheid zou dan ook nog iets krachtiger opveren in 2015 en 2016. De werkloosheidsgraad blijft aan het einde van de projectieperiode, ondanks de afname met een procentpunt op drie jaar tijd, nog wel duidelijk boven het structurele peil.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied zou afnemen tot nog 2,2% bbp in 2016. Die verbetering is evenwel vooral toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage rentepeil. Het begrotingsbeleid zou over de beschouwde periode vrijwel neutraal zijn.

2. Bedrijvigheid en vraag

Het economisch herstel in België liep vanaf het tweede kwartaal van 2014 sterker terug dan werd verwacht. Hoewel in de voorjaarsprognoses van de Bank al rekening werd gehouden met een lichte afname van het groeitempo, kromp dat volgens de eerste kwartaalstatistieken in werkelijkheid duidelijk meer tot nog amper 0,1%. De binnenlandse vraag vertraagde weliswaar slechts in geringe mate maar de groeibijdrage van de netto-uitvoer zou heel negatief zijn geweest. Dat had wel ten dele te maken met bepaalde specifieke factoren, zoals de

belangrijke aankopen, door een rederij, van schepen in het buitenland, waardoor zowel de bedrijfsinvesteringen als de invoer werden opgedreven. Volgens de recentste kwartaalraming van het INR zou de groei van de bedrijvigheid in het derde kwartaal zijn toegenomen tot 0,3 %.

Het groeiverloop in België spoort met de ontwikkelingen in het eurogebied als geheel. Ook daar, en met name in Duitsland, België's belangrijkste handelspartner, liep de groei in het tweede kwartaal terug na een iets sterker eerste kwartaal. Voor het eurogebied als geheel is die vertraging in grotere mate toe te schrijven aan een plotse afkoeling van de binnenlandse vraag en dan vooral aan de afname van het volume van de investeringen. In het derde kwartaal van dit jaar liet het eurogebied, volgens de eerste flashramingen van Eurostat, een groei van 0,2% optekenen. Niettegenstaande de recente volatiliteit van de kwartaalgroei cijfers en de bovenvermelde divergentie in de groeiprestaties van de verschillende eurolanden zou de onderliggende tendens, volgens de eerste analyses, wel op een verder herstel van de Europese economie blijven wijzen.

Het matige tweede en derde kwartaal in België dienen te worden gezien tegen de achtergrond van een verzwakt producenten- en consumentenvertrouwen. Volgens de enquêtes van de Bank zijn beide vertrouwensindicatoren in België er sinds begin 2014 op achteruitgegaan. Het consumentenvertrouwen ligt ondertussen zelfs opnieuw onder het langjarig gemiddelde; het producentenvertrouwen schommelt voorlopig nog rond die grens maar lijkt de laatste maanden te herstellen. De deelindicatoren die het nauwst gecorreleerd zijn met de economische ontwikkelingen op korte termijn, vertonen wel een iets genuanceerder beeld. Zo zijn de werkgelegenheidsvooruitzichten van de respondenten voor de enquête naar het consumentenvertrouwen, eigenlijk niet slechter dan aan het begin van het jaar en blijven zij ook dichterbij de buurt van het langjarig gemiddelde. Wat het producentenvertrouwen betreft, is vooral het verloop van de vraagverwachtingen in de verwerkende nijverheid van belang. Hoewel ook deze laatste zijn gedaald, lijken ze in de laatste maanden weer op te veren tot een peil dat duidelijk boven het langjarig gemiddelde ligt.

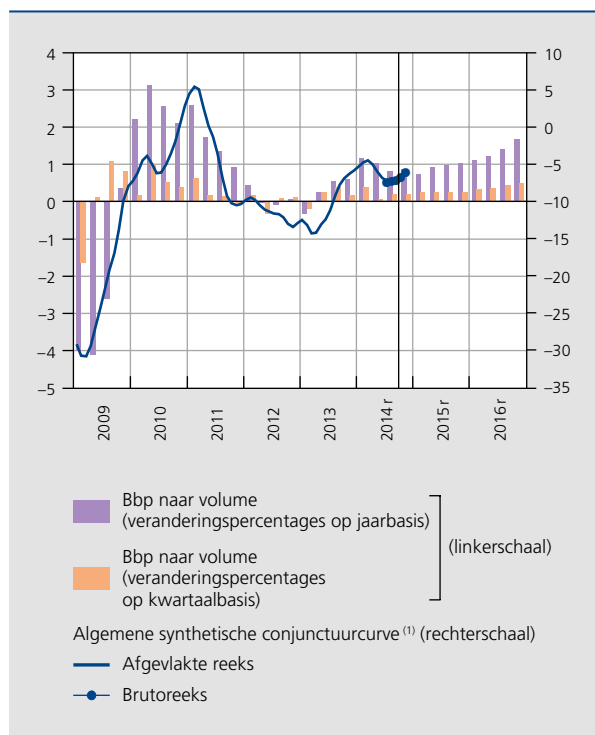
De binnen de Bank gebruikte kortetermijn- of nowcastingmodellen, zoals het BREL-model, dat is beschreven in het Economisch Tijdschrift van juni 2014, wijzen dan ook op een nagenoeg ongewijzigde groei in het laatste kwartaal van 2014. Al met al zou de jaargroei in 2014 uitkomen op 1%. Onder meer door een lager dan verwacht overloopeffect zou ook de groei in 2015 beperkt blijven tot bijna hetzelfde tempo. Pas in 2016 zou de groei op jaarbasis, onder meer onder invloed van de positieve impact van het verbeterde kostenconcurrentievermogen op de uitvoer, sterker uitstijgen boven de potentiële groei en toenemen tot 1,4%.

Wat de jaarcijfers betreft, leveren zowel de binnenlandse vraag, ongerekend de voorraadwijziging, als de netto-uitvoer in 2014 nog een belangrijke bijdrage aan de groei van de bedrijvigheid. In het geval van de netto-uitvoer is dat wel enkel te danken aan een belangrijk positief overloopeffect van het vorige jaar: tijdens het jaar zou de uitvoer immers trager groeien dan de invoer. Die positieve bijdrage van beide vraagcomponenten wordt in belangrijke mate gecompenseerd door een opvallend grote negatieve groeibijdrage van de voorraadwijziging, die eveneens enkel resulteert uit een overloopeffect van de ontwikkelingen tot en met het tweede kwartaal van 2014, het laatste waarvoor al gedetailleerde kwartaalstatistieken beschikbaar zijn. Die negatieve groeibijdrage van de voorraadvorming doet vermoeden dat de ondernemingen, wellicht mede door de opnieuw groter wordende onzekerheid, hun productietempo sneller hebben terugschroefd dan de mate waarin de binnen- en buitenlandse vraag is teruggevallen. Hoewel het niet valt

GRAFIEK 2

VERLOOP VAN HET BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

TABEL 3

BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIËN⁽¹⁾

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

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

Bronnen: INR, NBB.

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

uit te sluiten dat zij in de nabije toekomst hun voorraden trager zullen afbouwen of sneller zullen opbouwen, werd voor alle kwartalen vanaf 2015 uitgegaan van de technische hypothese dat de voorraadwijziging groeineutraal zou zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid rond dit concept.

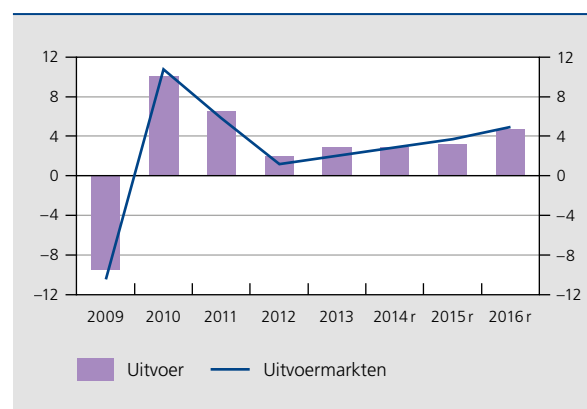
In 2015 zou de netto-uitvoer de groei op jaarbasis van de bedrijvigheid nog verminderen. Zoals in Kader 1 werd aangestipt en in paragraaf 4 nader wordt toegelicht, zou de groei van de arbeidskosten per geproduceerde eenheid worden afgeremd door de sterke loonmatiging en, in 2016, de vermindering van de sociale bijdragen. Dat leidt tot een belangrijke verbetering van de concurrentiekracht, die de uitvoer zal opkrikken. Dat blijkt volgens de projecties duidelijk uit het verloop van de marktaandelen van de Belgische exporterende ondernemingen. Volgens de nationale rekeningen en de bestaande statistieken over de groei van de invoervraag bij de handelspartners, is het marktaandeel van die ondernemingen in het recente verleden, met name van 2011 tot 2013, in reële termen toegenomen. Op langere termijn verliest de Belgische economie evenwel trendmatig marktaandelen, grotendeels ten gevolge van verschillen in concurrentiekracht die niet alleen op kosten- maar ook op niet-kostenfactoren kunnen worden teruggevoerd. Volgens de huidige najaarsprognoses zal dat verlies geleidelijk kleiner worden en in de loop van 2016 op kwartaalbasis zelfs omslaan in een kleine winst. Hierdoor, maar ook dankzij de toenemende invoervraag

van de partnerlanden zou de Belgische uitvoergroei tegen 2016 naar volume aantrekken tot 4,7 %.

Aangezien de invoergroei trager zou toenemen, onder meer ten gevolge van de verbeterde concurrentiekracht over de projectieperiode, trekt de netto-uitvoer geleidelijk aan. In 2016 zou de netto-uitvoer al 0,2 procentpunt bijdragen aan de groei op jaarbasis. De forse stijging van deze bijdrage in vergelijking met 2015 is de oorzaak van

GRAFIEK 3 UITVOER EN UITVOERMARKTEN

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



Bronnen: INR, NBB.

de duidelijke toename van de groei in het laatste jaar van de projectieperiode.

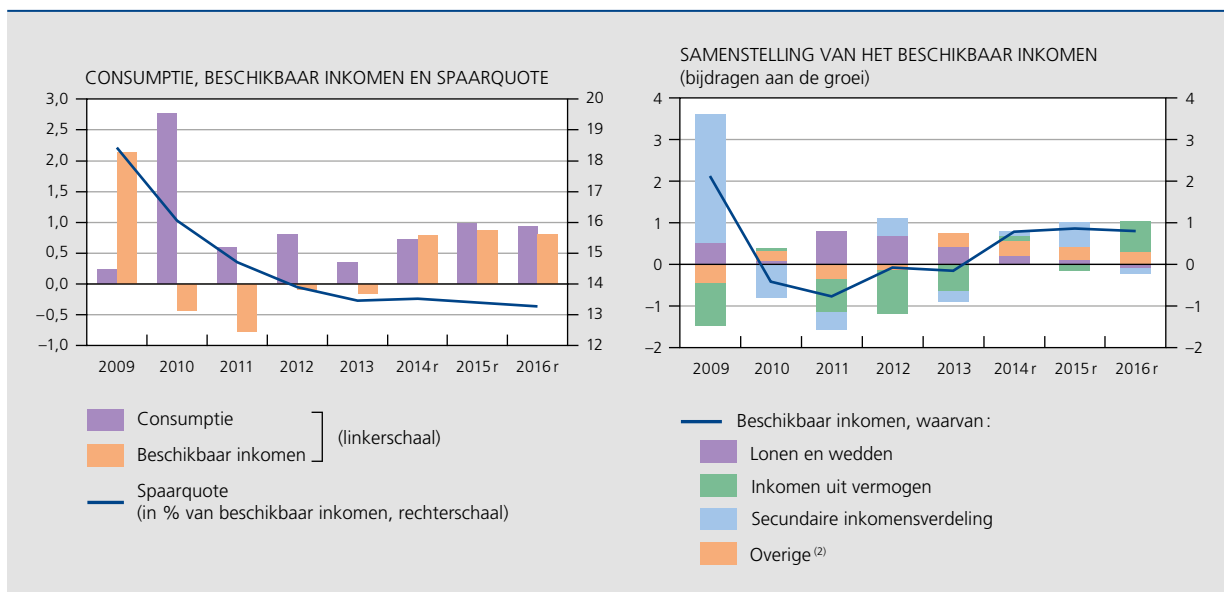
De groeibijdrage van de binnenlandse vraag ongerekend voorraden zou volgens de prognoses daarentegen vrijwel ongewijzigd blijven tijdens de projectieperiode. De jaar-op-jaar groei van de particuliere consumptie, de belangrijkste component van die binnenlandse vraag, zou in de twee volgende jaren ondanks een minieme afname in 2016 zelfs duidelijk hoger liggen dan in 2014.

De opleving van de particuliere consumptie heeft in de eerste plaats te maken met die van het beschikbaar inkomen. In de voorbije vier jaren was de groei daarvan in reële termen negatief, hoofdzakelijk door de sterke afname van het inkomen uit vermogen, maar tijdens de projectieperiode zou dat beschikbaar inkomen met gemiddeld 0,8% per jaar toenemen. De toename van het arbeidsinkomen wordt wel in heel belangrijke mate beperkt door de slechts minieme nominale loongroei en vloeit dus vooral voort uit de geraamde toename van het gemiddelde aantal gewerkte uren en van de werkgelegenheid. In 2016 zou het arbeidsinkomen, onder meer ten gevolge van de indexsprong, zelfs een negatieve groei laten optekenen, maar dat wordt ruimschoots gecompenseerd door de andere inkomensbronnen. Zo zou het inkomen uit vermogen, dat in 2015 nog licht zou afnemen, onder invloed van de volgens de technische hypothesen stijgende rente,

in 2016 sterk aantrekken. Ook de secundaire inkomensverdeling schraagt, ondanks de consolidatiemaatregelen van de overheid, de groei van het beschikbaar inkomen. In 2015 vloeit dat onder meer voort uit de verhoogde aftrek voor beroepskosten in de personenbelasting. In 2016 wordt de verdere uitbreiding van die maatregel evenwel ruimschoots gecompenseerd door andere factoren zoals de bezuinigingen in de sociale zekerheid.

Volgens de huidige prognoses zou de particuliere consumptie in zowel 2015 als 2016 iets sterker oplopen dan het beschikbaar inkomen, waardoor de spaarquote verder afneemt. Dat is het resultaat van twee tegengestelde bewegingen. Enerzijds worden inkomens uit vermogen in relatief grotere mate gespaard en leidt het, vooral in 2016, toenemend aandeel van die inkomens in het totale gezinsinkomen, in principe tot een hogere spaarquote. Anderzijds passen de gezinnen hun consumptiepatroon, zoals aangegeven in Kader 1, slechts met enige vertraging aan de afnemende groei van de arbeidsinkomens aan. Dat tweede effect, dat de spaarquote doet afnemen, weegt volgens de huidige prognoses zwaarder door. Dit betekent wel dat de spaarquote van de particulieren in 2016 op een historisch laag peil van 13,3% zou uitkomen. Dat is nog amper meer dan het gemiddelde niveau in het eurogebied, terwijl de spaarneiging van Belgische particulieren vroeger veel verder boven dat gemiddelde uitkwam.

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 gedeïfleerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(2) De categorie 'overige' omvat het bruto-exploitatieoverschot en het bruto gemengd inkomen (van zelfstandigen).

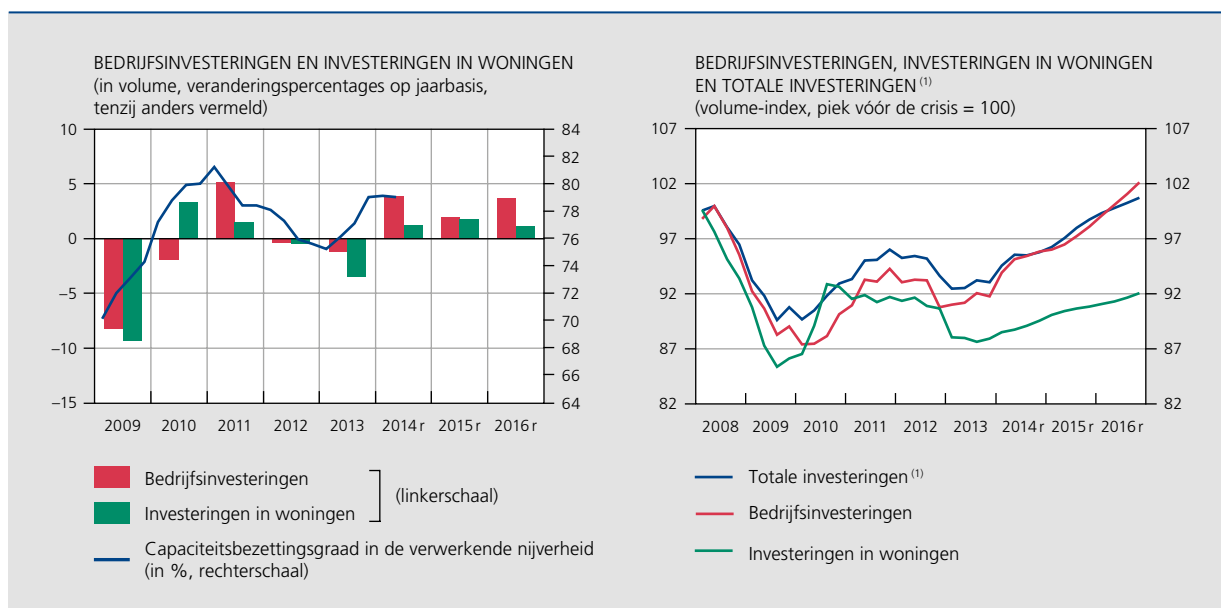
Wat de investeringen betreft, wijzen de prognoses op een trage toename van de investeringen in woningen gedurende de hele projectieperiode. Na de scherpe daling in de afgelopen jaren laten die investeringen sinds het laatste kwartaal van 2013 opnieuw een positieve reële groei optekenen. Er zijn niet meteen factoren die op dat prille herstel zouden wijzen. Hoewel het algemene consumentenvertrouwen sterk is gedaald sinds het begin van 2014, zijn relevante deelindicatoren waaronder de werkloosheidsvooruitzichten van de consumenten, zoals vermeld, al met al niet noemenswaardig verslechterd. De belangrijke hervorming van de woonbonus in een van de gewesten kan mogelijk bepaalde schommelingen in het tijdsprofiel van die investeringen veroorzaken (al lijkt het waarschijnlijk dat die zich in grotere mate voordoen op de secundaire markt), maar zou relatief weinig invloed hebben op de trendmatige groei ervan. Eind 2016 zouden de investeringen in woningen naar volume zich weliswaar nog steeds bijna 8 % onder het niveau bevinden dat vóór de grote recessie werd bereikt.

De bedrijfsinvesteringen zouden over de projectieperiode een duidelijk hogere volumegroei laten optekenen. In 2015 zou het groeitempo wel enigszins afnemen, tot zowat de helft van het peil in 2014. Die vertraging heeft te maken met het feit dat deze investeringen in 2014 sterk werden opgevoerd door een specifieke factor, met name belangrijke aankopen van schepen door een

rederij. Deze prognoses houden in dat de bedrijfsinvesteringen eind 2016 naar volume al duidelijk boven het peil uitkomen dat was bereikt vóór de grote recessie. Deze vrij forse groei komt tot stand onder impuls van 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. Ook de financieringsmogelijkheden voor de ondernemingen zijn gunstig: de interne financieringsmogelijkheden worden ondersteund door het groeiende bruto-exploitatietoetschot, terwijl volgens de enquête naar de bancaire kredietverlening (Bank Lending Survey) ook de kredietvoorwaarden voor externe financiering sinds het begin van dit jaar verder zijn versoepeld en de ondernemingen volgens de financiële rekeningen belangrijke cashposities hebben.

Ondanks de consolidatie-inspanningen blijft de overheidsconsumptie tijdens de projectieperiode aangroeien. Het groeitempo neemt wel af tot nog amper 0,4 % naar volume, vooral ten gevolge van de indexesprong. De overheidsinvesteringen, die vorig jaar in reële termen onder invloed van de gebruikelijke verkiezingscyclus waren teruggelopen, zouden in 2014 nog licht afnemen, maar in 2015 sterk toenemen.

GRAFIEK 5 PARTICULIERE INVESTERINGEN



Bronnen : INR, NBB.

(1) Omvat ook de overheidsinvesteringen.

3. Arbeidsmarkt

Hoewel de productiviteit per gewerkt uur, zoals steeds in een herstelfase, ook zou toenemen – volgens de huidige prognoses in een relatief constant maar matig tempo –, zou de stijgende groei van de bedrijvigheid tijdens de projectieperiode gepaard gaan met een oplopend arbeidsvolume. De gemiddelde arbeidstijd zou in 2014 nog licht afnemen, zoals ook blijkt uit de al beschikbare kwartaalstatistieken voor de eerste drie kwartalen. Deze daling houdt enerzijds verband met een toegenomen beroep van de werkgevers op flexibiliteitsinstrumenten zoals tijdelijke contracten van korte duur, wat hun terughoudendheid weerspiegelt om aan het begin van de opleving vaste verbintenissen aan te gaan. Anderzijds heeft ze te maken met een aanzienlijke vermindering van de gemiddelde arbeidsduur tijdens het tweede kwartaal van 2014, onder meer in de bedrijfstakken van de industrie en de bouw-nijverheid, die tijdens de rest van het jaar slechts ten dele werd gecorrigeerd. In de twee volgende jaren zou die gemiddelde arbeidstijd dan beperkt toenemen en in 2016 uitkomen op het vóór de grote recessie bereikte peil. Dat laatste geldt niet indien enkel de loontrekkenden worden beschouwd: hun gemiddelde arbeidstijd zou in 2016 namelijk nog lager liggen dan in 2008.

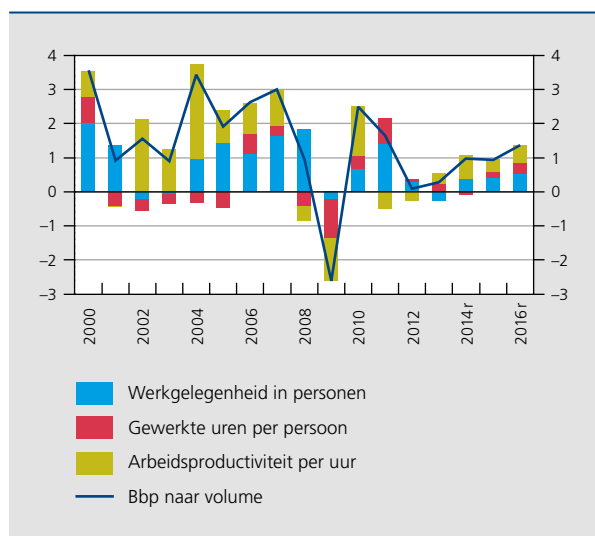
Dit zou tot uiting moeten komen in de nettocreatie van ongeveer 62 000 banen tussen 2014 en 2016. Over heel 2013 was de werkgelegenheid met 0,3 % teruggelopen,

ondanks de stijging tijdens de laatste twee kwartalen van het jaar. De werkgelegenheidsgroei zou tijdens de projectieperiode toenemen, niet alleen ten gevolge van de hogere groei van de bedrijvigheid in 2016 maar ook doordat de productiefactor arbeid relatief goedkoper wordt door de maatregelen die de overheid heeft genomen om de arbeidskosten te beheersen. Hierbij dient wel herinnerd te worden aan de vertraging waarmee de impact van deze maatregelen op de reële economie voelbaar wordt. De gunstige gevolgen daarvan op, met name, de werkgelegenheid zullen in principe nog belangrijker worden na de projectieperiode.

De werkgelegenheid in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken zou, als geheel beschouwd, opnieuw moeten oplopen. Die groei zou weliswaar eerst nog gematigd zijn, maar tot 2016 aan kracht moeten winnen en zo de belangrijkste factor worden in de toename van het aantal werknemers. Ook de sterk gesubsidieerde bedrijfstak 'overige diensten' (voornamelijk de gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening) zou opnieuw een ruime bijdrage leveren aan de stijging van de werkgelegenheid tijdens de projectieperiode. Het stelsel van de dienstencheques zou eveneens de werkgelegenheidscreatie blijven ondersteunen. Het groeitempo daarvan zou evenwel gematigder zijn dan voorheen, enerzijds wegens de geleidelijke verzadiging van de vraag en de verhoging van de kostprijs per uur voor de gebruikers en anderzijds wegens de aanwervingsproblemen waarmee de verstrekkers van deze diensten worden geconfronteerd. In de bedrijfstak 'overheid en onderwijs' daarentegen, zou de werkgelegenheid teruglopen. Dat is het gevolg van de budgettaire maatregelen inzake de niet-ervanging van een gedeelte van het overheidspersoneel dat de pensioenleeftijd heeft bereikt. Die ontwikkeling zal wellicht nog sterker worden, in overeenstemming met de in de regeerakkoorden voor de komende jaren aangekondigde personeelsbezuinigingen. Net als in het verleden, tot slot, zou de zelfstandige arbeid het werkgelegenheidsverloop schragen, met een groei van ongeveer 1 % tussen 2014 en 2016, goed voor 7 000 tot 9 000 extra werknemers per jaar. Het groeitempo van het aantal zelfstandigen blijft dan ook duidelijk boven dat van de loontrekkenden liggen, ondanks de toename van dat laatste.

Hoewel de groei van de bevolking op arbeidsleeftijd sinds 2013 sterk is teruggelopen en volgens de recentste demografische vooruitzichten tijdens de projectieperiode gemiddeld op zowat hetzelfde peil zou blijven, zou de beroepsbevolking door de stijgende participatiegraad forsere groeien. In 2014 zou ze met ongeveer 32 000 personen toenemen. De verwachte werkgelegenheidsgroei zal niet volstaan om die van de beroepsbevolking te compenseren,

GRAFIEK 6 BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID, GEMIDDELTE ARBEIDSDUUR EN PRODUCTIVITEIT
(bijdrage aan de groei op jaarbasis van het bbp, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



(1) Bronnen: INR, NBB.

TABEL 4

ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

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

	2013	2014 r	2015 r	2016 r
	(veranderingspercentages)			
Arbeidsvolume	-0,1	0,3	0,6	0,8
Binnenlandse werkgelegenheid in personen	-0,3	0,4	0,4	0,5
	(veranderingen in duizenden personen)			
Binnenlandse werkgelegenheid	-12,4	17,9	19,3	25,2
<i>p.m. Verandering tijdens het jaar⁽¹⁾</i>	12,2	24,0	17,8	32,1
Werknemers	-19,1	10,8	11,5	16,3
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken	-23,4	1,5	7,0	12,0
Overheid en onderwijs	2,2	-0,4	-5,4	-4,2
Overige diensten	2,1	9,8	9,9	8,5
<i>p.m. Dienstencheques</i>	8,5	5,2	4,0	3,4
Zelfstandigen	6,7	7,1	7,8	8,9
Grensarbeiders	-0,7	-0,1	0,0	0,0
Nationale werkgelegenheid	-13,0	17,8	19,3	25,2
Niet-werkende werkzoekenden	24,6	13,7	55,5	-6,4
<i>p.m. Verandering tijdens het jaar⁽¹⁾</i>	-20,2	-1,4	58,3	-14,3
Beroepsbevolking	11,5	31,5	74,8	18,7
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad⁽²⁾</i>	8,4	8,5	8,8	8,7

Bronnen: INR, RVA, NBB.

(1) Verschil tussen het vierde kwartaal van het desbetreffende jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) In % van de beroepsbevolking.

zodat de werkloosheid in 2014 zal blijven toenemen. De stijging zal echter minder sterk zijn dan tijdens het voorgaande jaar, met 14 000 nieuwe werkzoekenden, tegen 25 000 in 2013. Niettemin zou de grens van gemiddeld 600 000 werklozen op jaarbasis bijna worden bereikt. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou nog licht toenemen tot 8,5 %, het hoogste peil sedert 2005.

De voor 2015 verwachte sterkere stijging van de beroepsbevolking is voornamelijk te verklaren door een maatregel van de federale regering, namelijk de afschaffing van het statuut van de oudere werklozen die vrijgesteld zijn van het zoeken naar werk. Vanaf 1 januari 2015 worden deze laatsten (volgens de RVA 56 000 personen in het derde kwartaal van 2014) beschouwd als gewone werkzoekenden die actief op zoek moeten gaan naar een baan en daarbij op termijn zullen worden begeleid door de overheidsdiensten voor arbeidsbemiddeling. Dat betekent dat deze groep opnieuw deel gaat uitmaken van de beroepsbevolking, wat de werkloosheidsgraad tot 8,8 % doet toenemen.

Pas in 2016 zou de werkgelegenheidsgroei volstaan om de werkloosheidsgraad te doen dalen, tot 8,7 %, wat toch nog iets meer is dan het in 2013 bereikte peil. Hoewel de werkloosheidsgraad in het eurogebied als geheel in 2016 nog meer dan twee procentpunten hoger zou liggen, tekent zich daar wel een duidelijke daling tijdens de projectieperiode af (zie tabel 2).

4. Prijzen en kosten

De projecties voor de loonkosten worden getekend door de maatregelen van de federale regering om het concurrentievermogen van de Belgische economie te verbeteren, onder meer via de vermindering van de arbeidskosten. Er wordt immers verondersteld dat de reële conventionele lonen gedurende heel 2014 bevroren zullen blijven, in overeenstemming met de bepalingen van het door de regering opgelegd centraal akkoord voor de periode 2013-2014. Het beleid inzake loonkostenmatiging zou worden voortgezet en versterkt tijdens de periode 2015-2016. Het

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

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

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 voedingsmiddelen en energiedragers.

komt in eerste instantie tot uiting in de verdere bevrozing van de reële conventionele lonen, die evenwel gepaard zou gaan met gematigde reële stijgingen als gevolg van de 'wage drift', onder invloed van geleidelijk opduikende spanningen in meerdere segmenten van de arbeidsmarkt, tegen de achtergrond van het economische herstel. De factoren die evenwel het meest bijdragen tot de loonmatiging zijn de tijdelijke opschorting van de indexeringsmechanismen en de onrechtstreekse invloed daarvan op de inflatie. Vanaf 2016 zouden de aangekondigde maatregelen inzake de vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid de daling van de loonkosten bovendien in de hand moeten werken. Die verminderingen, goed voor zowat € 960 miljoen, passen in het kader van een bijsturing van de oorspronkelijk in het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid van november 2013 vastgelegde maatregelen. Zo zouden de voor 2015 geplande maatregelen pas in 2016 van kracht worden, maar tegelijk aanzienlijk worden versterkt met maatregelen die vroeger voor 2017 waren voorzien. Sommige geplande bepalingen hebben evenwel betrekking op verminderingen van de bedrijfsvoorheffing, die niet in aanmerking worden genomen bij de berekening van de loonkosten volgens de definitie van de nationale rekeningen.

De beslissing van de nieuwe federale regering om een indexsprong van 2 % op te leggen in 2015, heeft een direct effect op de loonkosten. Hoewel bepaalde indexeringen nog zouden plaatsvinden als gevolg van de specifieke kenmerken van de gebruikte mechanismen, die in sommige gevallen leiden tot een geleidelijke opschorting van de indexeringen, zou het effect daarvan op de loonstijging

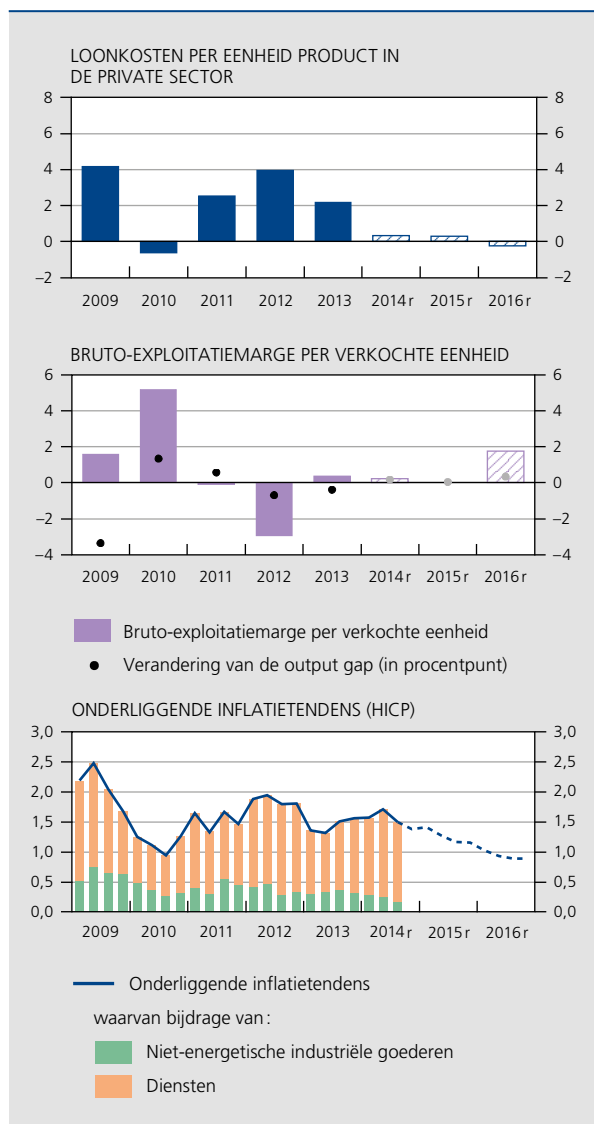
zeer beperkt zijn. Bovendien versterkt de indexsprong het effect op de loonontwikkeling van de geringere toename van de gezondheidsindex (0,4 % in 2014, tegenover 2,7 % in 2012 en 1,2 % in 2013), onder meer als gevolg van de verlaging van de btw op elektriciteit voor particulieren op 1 april 2014, zoals bepaald in het Pact voor competitiviteit en werkgelegenheid.

Al met al zou het verloop van de nominale loonkosten aanzienlijk vertragen, van 2,4 % in 2013 tot 0,8 % in 2014, en afnemen tot 0,6 % in 2015 en 0,2 % in 2016. In combinatie met het geleidelijk herstel van de groei van de arbeidsproductiviteit, heeft deze vertraging een gunstige invloed op de vooruitzichten inzake het verloop van de loonkosten per eenheid product in de private sector. De stijging daarvan loopt sinds het hoogtepunt van 4,0 % in 2012 snel terug en in 2016 zouden deze kosten zelfs met 0,2 % dalen. Hierdoor zou 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 verbeteren in de periode 2014-2016, en vooral in 2016.

Zoals uiteengezet in Kader 1, zou het verloop van de arbeidskosten geleidelijk tot uiting moeten komen in de prijsvorming en meer bepaald in de onderliggende inflatietendens, waarin de prijzen van levensmiddelen en energiedragers niet zijn meegerekend. Deze laatste wordt in België nochtans gekenmerkt door enige neerwaartse rigiditeit en zou in 2014 overigens gemiddeld nog 1,5 % belopen. De afgelopen maanden werden echter de eerste tekenen van vertraging zichtbaar, een ontwikkeling die

GRAFIEK 7 LOONKOSTEN EN ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS

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



Bronnen: EC, NBB.

zich in 2015 zou doorzetten, zodat de onderliggende inflatietendens over het geheel van het jaar gemiddeld 1,3% zou bedragen. In 2016 zou ze geleidelijk dalen tot minder dan 1%.

De omgeving van een nog matige economische opleving, die ongunstig is voor het herstel van de sedert 2011 nochtans aanzienlijk geslonken marges van de ondernemingen, zou de transmissie van de loonmatiging naar de prijsvorming immers bevorderen. Pas in 2016 zouden die marges opveren, al heeft dat vooral te maken met de vertraging bij de doorrekening van de matige loongroei en de forse daling van de sociale bijdragen in de prijzen.

Al met al zou de aan de hand van de HICP gemeten inflatie in 2014 uitkomen op 0,6%, tegen 0,5% in het eurogebied. De prijsstijging ligt dus aanzienlijk lager dan in de voorgaande jaren, aangezien de inflatie 3,4% bedroeg in 2011 en 2,6% in 2012. Die opgetekende vertraging van de totale inflatie is het resultaat van de schommelingen in de prijzen voor levensmiddelen en vooral voor energiedragers. Deze laatste lopen sinds begin 2013 terug op jaarbasis. De huidige projecties gaan uit van een vermindering met 5,9% in 2014 ten opzichte van 2013, toen de prijzen voor energiedragers al met gemiddeld 4,6% waren gezakt. Hoewel de omvang van de daling gaandeweg zou afnemen, worden nog tot het derde kwartaal van 2015 negatieve groeicijfers op jaarbasis verwacht, met een gemiddelde daling van 2,8%. In 2016 zouden de energieproducten wel weer een positieve groei laten optekenen.

Het geleidelijk wegebben van de prijsdaling van de energiedragers tijdens de projectieperiode verklaart, samen met de toename van het inflatietempo voor levensmiddelen, waarom de consumptie-inflatie toch zou toenemen van het huidige ongewoon lage peil tot iets meer dan 1% in 2016 ondanks de afbrokkeling van de onderliggende inflatietendens.

5. Overheidsfinanciën

5.1 Financieringssaldo

Op basis van de recentste ramingen wordt verwacht dat de overheidsfinanciën bij ongewijzigd beleid het jaar 2014 zullen afsluiten met een tekort van 3,2% bbp. Tegen de eerder in dit artikel beschreven macro-economische achtergrond, zou dat tekort in 2015 en 2016 verminderen tot respectievelijk 2,5% en 2,1% bbp. Dit is hoger dan de doelstellingen voor het nominale tekort van respectievelijk 2,1% en 1,3% bbp die de Belgische overheid begin oktober voor die twee jaren heeft vastgelegd.

De verslechtering van het financieringssaldo in 2014 is uitsluitend een gevolg van de daling van de ontvangsten in verhouding tot het bbp. De verbetering van dit saldo in 2015 en 2016 is in hoge mate toe te schrijven aan de consolidatiemaatregelen die door de federale overheid en de gewest- en gemeenschapsregeringen werden genomen. Deze maatregelen zijn vooral gericht op een vermindering van de overheidsuitgaven. De rentelasten zouden in 2014 en 2015 verder dalen, maar stabiel blijven in 2016.

De tekorten zouden voornamelijk geconcentreerd zijn bij de federale overheid. De sociale zekerheid zou een

TABEL 6 OVERHEIDSREKENINGEN
(in % bbp)

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

Bronnen: INR, NBB.

(1) De stijging van de fiscale en parafiscale ontvangsten in 2015 is grotendeels het resultaat van statistische veranderingen in verband met de zesde staats hervorming. Deze factoren, die neutraal zijn voor het financieringssaldo, verhogen de parafiscale ontvangsten naar rata van ruim € 1,3 miljard, of 0,3 % bbp.

evenwicht vertonen aangezien deze een dotatie ontvangt van de federale overheid om dit evenwicht te bereiken. De gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid zouden beperkte tekorten laten optekenen.

5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten, uitgedrukt in procenten bbp, zouden in 2014 met 0,5 procentpunt afnemen en zowel in 2015 als in 2016 met 0,1 procentpunt extra achteruitgaan. Daarmee vormt het verloop van de ontvangsten een trendbreuk ten opzichte van de aanhoudende stijging tussen 2009 en 2013.

De inkrimping van de ontvangsten in 2014 is voornamelijk te wijten aan de afname van de inkomsten die de Staat ontvangt van verschillende financiële instellingen. Ook de tijdelijke factoren dragen bij tot de vermindering van de ontvangsten: in 2013 waren de fiscale opbrengsten opgedreven door de uitzonderlijke ontvangsten uit de fiscale regularisering en door het anticipatie-effect in verband met de maatregel over de liquidatieboni, terwijl alleen de fiscale regularisering in 2014 uitzonderlijke inkomsten genereert. Bovendien wordt de vennootschapsbelasting neerwaarts beïnvloed door aanzienlijke terugbetalingen aan enkele ondernemingen. De structurele fiscale en

parafiscale maatregelen zijn daarentegen al met al gunstig voor de overheidsontvangsten, naar rata van 0,1 % bbp. De belangrijkste elementen zijn de accijnsverhogingen en de vermindering van de notionele interestaftrek voor de ondernemingen, als gevolg van 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, drijven de ontvangsten eveneens op. 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.

In 2015 zullen de indexsprong en de loonmatiging negatieve gevolgen hebben voor de fiscale en parafiscale ontvangsten, aangezien er geen heffingen zullen zijn op het gedeelte dat zou worden geïndexeerd. Vooral in de personenbelasting zou een aanzienlijke vertraging worden opgetekend, versterkt door de verhoging van de aftrek voor de forfaitaire beroepskosten. Voorts zouden de aan de fiscale regularisering gerelateerde ontvangsten volledig wegvallen. Alleen de opbrengsten uit de

vennootschapsbelasting zouden toenemen dankzij een verbetering van de rentabiliteit van de ondernemingen, de belastingheffing op de intercommunales en de nieuwe inkrimping van de notionele interestaftrek, als gevolg van de verdere verlaging van de referentierente en beperkingen op het gebruik van dit stelsel door de banken. Bovendien genereert de vervroegde inning van de belastingen op het pensioensparen extra inkomsten. De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten zouden eveneens verder afnemen, vooral door de vermindering van de door de banken betaalde vergoedingen voor door de Staat verstrekte waarborgen.

In 2016 zou de voortzetting van het beleid inzake loonmatiging de fiscale en parafiscale ontvangsten blijven drukken. Daarenboven zouden de structurele maatregelen inzake loonkostenverlaging via de werkgeversbijdragen en de verdere verhoging van de aftrekbare beroepskosten de fiscale en parafiscale ontvangsten doen afnemen. De maatregelen op het vlak van accijnzen zouden daarentegen een opwaarts effect uitoefenen, net als de verwachte daling van de referentierente voor de berekening van de notionele interestaftrek. De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten zouden nog enigszins teruglopen, als gevolg van de vermindering van de door de financiële instellingen betaalde dividenden.

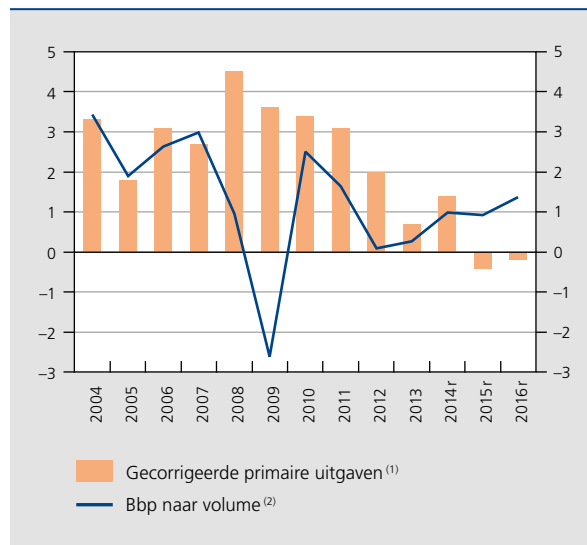
5.3 Primaire uitgaven

In verhouding tot het bbp, zouden de primaire uitgaven in 2014 stabiel blijven en in de twee daaropvolgende jaren zeer sterk teruglopen. In nominale termen zouden de uitgaven dus al met al minder sterk toenemen dan de economische bedrijvigheid.

Na correctie voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren, alsook voor het indexeringseffect, zou de stijging van de reële primaire uitgaven in 2014 uitkomen op 1,4%, iets meer dan de stijging van het bbp naar volume. De gecorrigeerde uitgaven van de federale overheid en van de lokale overheid zouden een beperkte stijging laten optekenen, na de daling van het voorgaande jaar. De uitgaven van de gemeenschappen en de gewesten en van de sociale zekerheid, daarentegen, zouden bijna een procentpunt sterker toenemen dan de economische bedrijvigheid. Voor de sociale zekerheid is die ontwikkeling voornamelijk toe te schrijven aan de pensioenen.

De projectie van de primaire uitgaven voor 2015 en 2016 hangt nauw samen met de besparingsmaatregelen van de nieuwe regeringen die sedert de verkiezingen van 25 mei 2014 werden gevormd. De verwachte daling van de

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 budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexeringseffect. Dit is het effect dat voortvloeit uit het verschil tussen, enerzijds, de effectieve indexering (of de theoretische voor 2015 en 2016, als gevolg van de goedgekeurde indexsprong) van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen en, anderzijds, het verloop van de bbp-deflator.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

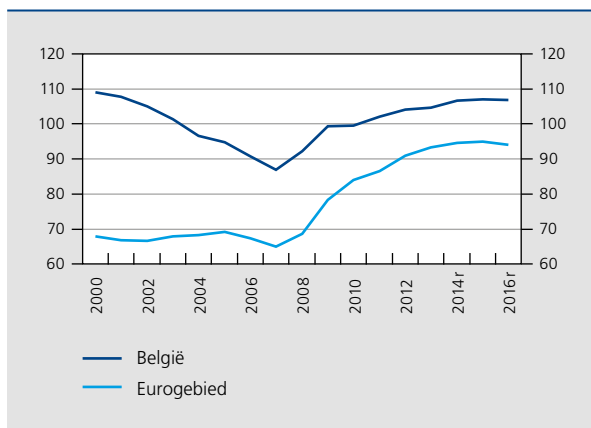
gecorrigeerde uitgaven, met 0,4% in 2015 en met 0,1% in 2016, is onder meer toe te schrijven aan het niet-indexeren van de sociale uitkeringen en de lonen van het overheidspersoneel als gevolg van de indexsprong en de lage inflatie. Deze ontwikkelingen van de primaire uitgaven, die ruim onder de verwachte economische groei blijven, zouden de tijdens de afgelopen jaren opgetekende tendens inzake consolidatie van de overheidsfinanciën versterken.

5.4 Schuld

De schuldgraad is sedert het uitbreken van de financiële en economische crisis onophoudelijk gestegen, tot 104,5% aan het einde van 2013.

In 2014 zou de overheidsschuld verder toenemen tot 106,6% bbp. De endogene factoren zouden een opwaarts effect hebben op de schuldgraad ten belope van 1,7 procentpunt bbp. Deze toename wordt veroorzaakt door de relatief lage groei van het nominale bbp, in combinatie met het primair saldo van -0,2% bbp. De exogene factoren, die zo worden genoemd omdat ze een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo, zouden de schuld tevens opdrijven met 0,4 procentpunt

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



Bronnen : EC, INR, NBB.

bbp. Dit is onder meer het gevolg van reeds ingekohierde maar nog niet in kas ontvangen vennootschapsbelastingen, kredieten die via de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit worden verleend aan landen van het eurogebied met financieringsmoeilijkheden en de kapitaalbreng in het ESM. Het beheer van de overheidsschuld zou een neerwaarts effect hebben, met name door de omvangrijke emissiepremies. Aangezien de rente op de coupon van de effecten van de overheidsschuld boven de marktrente uitkwam, was de uitgiftewaarde van die effecten immers hoger dan hun nominale waarde.

In 2015 zou de overheidsschuld verder licht toenemen tot 107 % bbp. De endogene factoren zouden nog steeds een opwaarts effect sorteren op de schuld, ook al wordt het primair saldo vanaf dat jaar naar verwachting positief.

In 2016 zou het verloop van de schuldgraad daarentegen worden omgebogen. De schuld zou dan, uitsluitend als gevolg van de endogene factoren, zeer licht teruglopen tot 106,8 % bbp.

Terwijl de schuldgraad in België tussen 2014 en 2016 zou stijgen, zou die in het eurogebied licht dalen. Het verschil tussen België en het eurogebied zou dan ook toenemen, nadat dit verschil de voorbije twee decennia stelselmatig was verkleind.

6. Beoordeling van de risicofactoren

In de huidige najaarsprognoses komt nog steeds het beeld van een geleidelijk herstel naar voren, zij het in een iets

trager tempo dan verwacht bij de voorjaarsramingen. Hoewel de verwachte groei van de bedrijvigheid, met name voor 2015, al duidelijk neerwaarts werd herzien, lijken de risico's voor die groei met betrekking tot de internationale omgeving nog vooral neerwaarts gericht.

In verband met de externe risico's is België als kleine, open economie uiteraard vooral afhankelijk van het verdere herstel in de andere eurolanden en met name bij onze belangrijkste handelspartners. In dat verband kan een intensivering van de geopolitieke spanningen sterker wegen op de Belgische groei, ook en vooral via indirecte kanalen zoals de groei in onze partnerlanden en vertrouwenseffecten. Meer in het algemeen blijft het risico bestaan dat de vertraging in China en andere opkomende landen belangrijker of van langere duur is dan momenteel in de internationale hypothesen wordt aangenomen. Voorts blijft er nog onzekerheid heersen omtrent de duurzaamheid van het herstel in sommige geavanceerde landen, zoals werd geïllustreerd door de onverwachte nieuwe inzinking van de Japanse economie in het derde kwartaal van 2014. Ten slotte werd de handelsintensiteit van de mondiale groei, zoals vermeld, weliswaar neerwaarts herzien, maar de huidige hypothesen impliceren nog steeds een toename van die intensiteit tijdens de projectieperiode. Indien de mondiale groei het handelsverkeer opnieuw minder sterk dan verwacht doet opleven, zal dat ook wegen op de productie van de Belgische uitvoerders en hun binnenlandse toeleveranciers.

Wat de binnenlandse risicofactoren betreft, moet worden verwezen naar de manier waarop de nieuwe overheidsmaatregelen ter verbetering van de competitiviteit, met name de indexsprong, alsook de verdere bevrozing van de reële loongroei en de verlaging van de sociale bijdragen in de projecties zijn opgenomen. Zoals in Kader 1 werd toegelicht, wordt ervan uitgegaan dat de veel tragere groei van de nominale lonen in heel grote mate, zij het met een bepaalde vertraging, wordt doorgerekend in de prijzen. Dat is ook het geval voor de belangrijke verminderingen van de werkgeversbijdragen, die weliswaar pas in het laatste jaar van de projectieperiode zouden worden doorgevoerd. Indien die doorrekening anders verloopt (trager of sneller, meer of minder gedeeltelijk) of de economische subjecten waaronder werkgevers, investeerders en buitenlandse afnemers van Belgische uitvoer, op een andere manier reageren op lagere lonen en prijzen dan hier als uitgangspunt wordt genomen, kan het verloop van de bedrijvigheid, de werkgelegenheid, het begrotingssaldo en de inflatie afwijken van deze najaarsprognoses.

De relatief brede waaier van ramingen door de diverse instellingen, voor zowel de groei als de inflatie, illustreert de belangrijke onzekerheidsmarges. Een vergelijking van

deze ramingen dient wel rekening te houden met de verschillende tijdstippen waarop ze werden gemaakt en de informatieset waarover toen kon worden beschikt. Zo zijn de ingrijpende maatregelen van de nieuwe federale regering nog niet opgenomen in de ramingen die in september of oktober werden gepubliceerd, zoals de recentste prognose opgesteld door het Federaal Planbureau in het kader van de Economische Begroting. Anderzijds konden van alle ramingen die zijn vermeld in tabel 7 enkel de na-jaarsprognoses van de Bank en die van de OESO rekening houden met de recentste kwartaalstatistiek, opgesteld volgens de ESR 2010-methodologie, en met de flashraming van het INR voor de groei van de bedrijvigheid in het derde kwartaal.

Ongeacht dit laatste punt is de herfstraming van de Europese Commissie (EC) wellicht het meest vergelijkbaar met de in dit artikel beschreven prognoses. De EC verwacht een iets hogere inflatie maar, vooral, een duidelijk lagere economische groei in 2016. Een vergelijking van de bestedingscomponenten in beide ramingen leert dat, hoewel ook de binnenlandse vraag volgens de EC minder zou toenemen, het grote groeiverschil in 2016 in belangrijke mate terug te voeren is op een minder dynamische uitvoergroei. Dat lijkt voort te spruiten uit een duidelijk ongunstigere inschatting van de macro-economische impact van de recente maatregelen om de concurrentiekracht te verbeteren. In dat verband kan de door de EC hoger ingeschatte inflatie bijvoorbeeld ook een tragere of meer gedeeltelijke doorrekening van de lagere arbeidskosten naar de prijzen weerspiegelen.

TABEL 7 VERGELIJKING MET DE RAMINGEN VAN DE ANDERE INSTELLINGEN
(in %)

Instelling	Publicatiedatum	Volumegroei bbp			Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)		
		2014 r	2015 r	2016 r	2014 r	2015 r	2016 r
Federaal Planbureau	September 2014 ⁽¹⁾	1,1	1,5		0,6	1,3	
IMF	Oktober 2014	1,0	1,4	1,5	0,7	1,0	1,3
Consensus Economics	Oktober 2014	1,1	1,3		0,6	1,2	
EC	November 2014	0,9	0,9	1,1	0,6	0,9	1,3
OESO	November 2014	1,0	1,4	1,7	0,6	0,7	1,2
NBB	December 2014	1,0	0,9	1,4	0,6	0,8	1,2

(1) Economische Begroting (september 2014). Voor de inflatiecijfers wordt de NIPC weergegeven, die licht kan afwijken van de HICP.

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	0,3	1,0	0,9	1,4
Bijdragen tot de groei:				
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging	-0,1	1,2	1,2	1,2
Netto-uitvoer van goederen en diensten	1,0	0,7	-0,3	0,2
Voorraadwijziging	-0,7	-1,0	0,0	0,0
Prijzen en kosten				
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	1,2	0,6	0,8	1,2
Gezondheidsindex	1,2	0,4	0,7	1,1
Bbp-deflator	1,5	0,6	0,9	1,0
Ruilvoet	0,1	0,5	0,3	0,1
Loonkosten per eenheid product in de private sector	2,2	0,3	0,3	-0,2
Uurloonkosten in de private sector	2,4	0,8	0,6	0,2
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	0,2	0,5	0,3	0,5
Arbeidsmarkt				
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	-12,4	17,9	19,3	25,2
<i>p.m. Verandering in de loop van het jaar, in duizenden personen⁽¹⁾</i>	12,2	24,0	17,8	32,1
Totaal arbeidsvolume ⁽²⁾	-0,1	0,3	0,6	0,8
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking)	8,4	8,5	8,8	8,7
Inkomens				
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	-0,2	0,8	0,9	0,8
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	13,5	13,5	13,4	13,3
Overheidsfinanciën				
Financieringssaldo (in % bbp)	-2,9	-3,2	-2,5	-2,1
Primair saldo (in % bbp)	0,3	-0,2	0,4	0,7
Overheidsschuld (in % bbp)	104,5	106,6	107,0	106,8
Lopende rekening (volgens de betalingsbalans, in % bbp)				
	0,1	1,4	1,3	1,5

Bronnen: EC, ADSEI, INR, NBB.

(1) Verschillen tussen het vierde kwartaal van het beschouwde jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer: 0203.201.340
Maatschappelijke zetel: de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be

Verantwoordelijk uitgever

Jan Smets

Directeur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Luc Dufresne

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91
luc.dufresne@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in december 2014