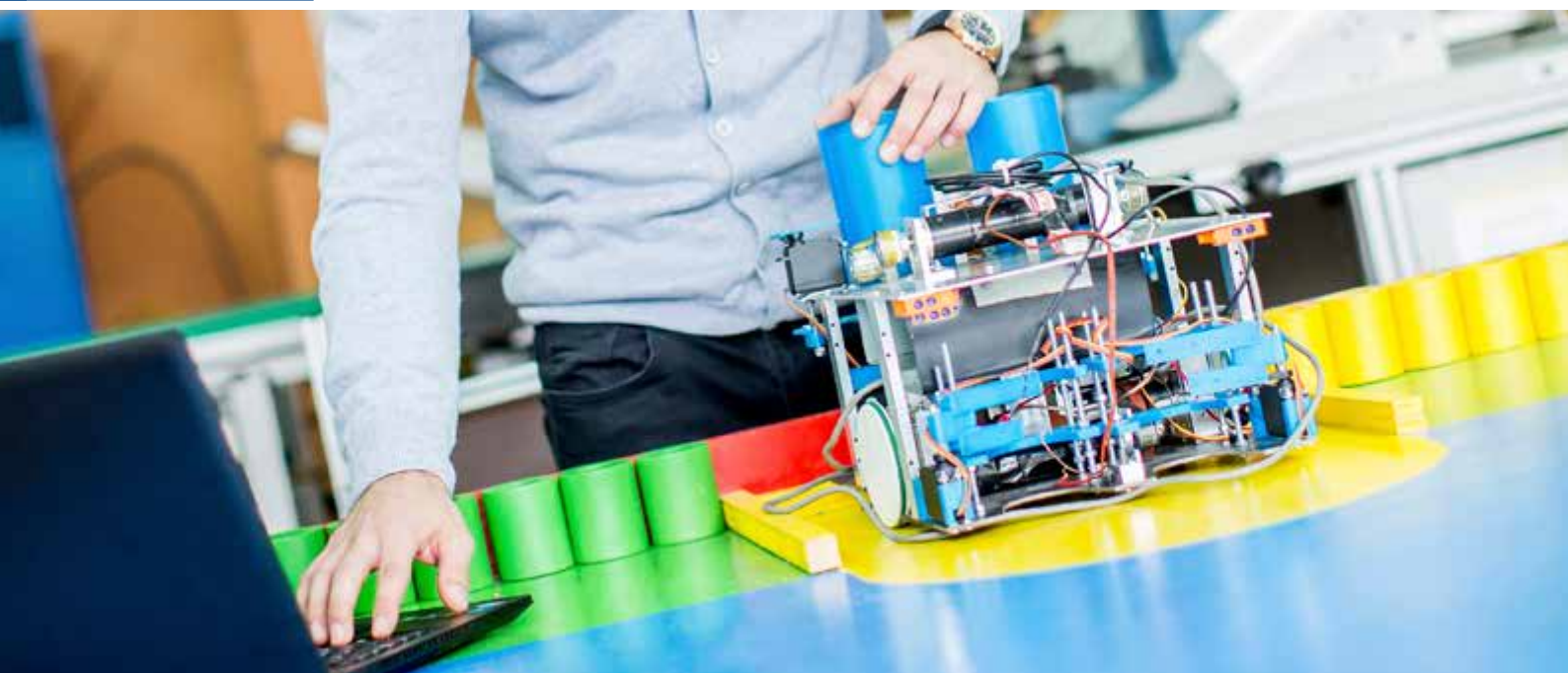


# Economische projecties voor België



December 2016

© Nationale Bank van België

Alle rechten voorbehouden.  
De gehele of gedeeltelijke vermenigvuldiging van deze publicatie  
voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan met  
bronvermelding.

ISSN 1371 - 1229

# Economische projecties voor België – Najaar 2016

## Inleiding

Volgens de recentste schattingen zou de jaargroei van de wereldeconomie in 2016 nog wat verder terugzakken in vergelijking met het al matige tempo van een jaar eerder. Bovendien waren er ook dit jaar opnieuw diverse schokken die voor periodes van hevige volatiliteit op de financiële markten hebben gezorgd. Een van de belangrijkste daarvan was de onverwachte uitslag van het zogeheten brexit-referendum in het Verenigd Koninkrijk op 23 juni, vlak na de publicatie van de recentste voorjaarsprognoses van de Bank. Het vooruitzicht dat een van de grootste EU-economieën uit de Unie zou stappen, deed vele internationale en nationale instellingen vrezen voor een forse knip in de groeivoorzichten voor het Verenigd Koninkrijk en, via het handelsverkeer en de toegenomen macro-economische onzekerheid, ook in die voor de andere landen van de EU en de wereld. Gelet op het aandeel van de toegevoegde waarde dat kan worden teruggevoerd op de Britse finale vraag, is België, na Ierland, in het eurogebied overigens het meest kwetsbaar voor een groeivertraging in het Verenigd Koninkrijk.

Toch bleek de wereldeconomie opvallend robuust: de mondiale groei verzwakte niet verder in de tweede jaarhelft en lijkt sinds de zomer zelfs enigszins te hebben aantrokken. Dat is in de eerste plaats te danken aan de verbeterende situatie in en de afnemende bezorgdheid over de opkomende economieën. Zo lijken bepaalde landen, zoals Rusland en Brazilië, geleidelijk te herstellen van de diepe recessies waarin ze waren terechtgekomen. Verder blijft, volgens de officiële statistieken, het moeizame herbalanceringsproces van de Chinese economie samengaan met een nog steeds krachtige en relatief stabiele groei en is het risico op een harde landing verkleind, ook al is dat mede te danken aan een kredietgroei die op termijn onhoudbaar kan blijken. Voorts blijven ook de signalen

uit bepaalde ontwikkelde landen gunstig. In de Verenigde Staten trekken de economie en de arbeidsmarkt verder aan, wat nu ook de gemiddelde lonen duidelijk verhoogt, terwijl de Japanse economie na de inzinking eind 2015 dit jaar een matige positieve groei blijft vertonen. In het eurogebied bleef de economie in een traag maar constant tempo van 0,3% per kwartaal groeien, zoals ongeveer werd verwacht in de lenteprognoses van het Eurosysteem. Opvallend is ook dat de groeiverschillen tussen de individuele landen sterk lijken af te nemen: in het derde kwartaal van 2016, bijvoorbeeld, lieten alle eurolanden al positieve groeicijfers optekenen.

Ten slotte heeft het brexit-referendum voornamelijk weinig impact gehad op de Britse groei, zoals blijkt uit de eerste statistieken met betrekking tot de groei in het derde kwartaal, die na het referendum amper is teruggevallen ten opzichte van een kwartaal eerder en overigens hoger blijft dan die in het eurogebied. Dat kan niet los worden gezien van de bijsturing van het monetair beleid en van de daaropvolgende depreciatie van het Britse pond, en evenmin van de vrij snelle afname van de politieke onzekerheid. Ook de vooruitzichten voor de nabije toekomst zijn op dit ogenblik duidelijk minder somber dan onmiddellijk na het referendum. De onzekerheid over de uiteindelijke nieuwe relatie van het Verenigd Koninkrijk met de EU blijft natuurlijk relevant en het lijdt weinig twijfel dat een effectief vertrek uit de EU en grotere beperkingen op het handels- en personenverkeer, bij overigens gelijkblijvende omstandigheden, zullen wegen op zowel de werkelijke als de potentiële groei. Dat geldt overigens meer algemeen voor alle verschuivingen in de richting van meer protectionisme en isolationisme.

Een positieve factor die de mondiale groei in de loop van 2016 heeft verbreed en verstevigd, is namelijk

het – weliswaar nog bescheiden herstel – van de handelsstromen. Deze laatste waren begin 2016 teruggevallen tot een historisch laag peil met een groei die ver achterbleef bij die van de mondiale bedrijvigheid. Dat is deels terug te voeren op cyclische factoren, maar een afnemende handelsselasticiteit van de groei vloeit ook voort uit ontwikkelingen die wellicht van meer structurele aard zijn, zoals het groeiende belang, in de wereldeconomie, van de opkomende landen met een lagere handelsintensiteit en de afnemende impuls van de verlenging van de mondiale waardeketens en van de verdere handelsliberalisering. Hoewel de verhouding tussen de groei van de invoervraag en het mondiale bbp ongerekend het eurogebied nog duidelijk lager zou blijven dan de eenheidselasticiteit, zou ze in 2016 toch wat zijn opgeveerd door, onder meer, de relatief hogere invoervraag van enkele ontwikkelde landen. Volgens de huidige gemeenschappelijke hypothesen voor de ramingen van het Eurosysteem, waarvan de belangrijkste voor België beschreven worden in Kader 1 van dit artikel, zou die handelsintensiteit van de groei gestaag blijven toenemen tot een normaler peil van zowat 1 tegen 2018. Dat was het niveau dat gold in de periode 2013-2014, maar door toedoen van de bovenvermelde structurele factoren ligt het nog steeds veel lager dan het tijdens de vorige decennia gebruikelijke gemiddelde peil.

De nieuwe Eurosysteem-ramingen waarvan de in dit artikel beschreven najaarsprognoses deel uitmaken, werden evenwel afgesloten op 24 november, middenin een nieuwe periode van volatiliteit na de Amerikaanse verkiezingen van begin november. De onzekerheid betreffende het toekomstige beleid in dat land, met name inzake begroting en handel, is duidelijk toegenomen. In de loop van november zijn de marktrentes dan fors gestegen, niet alleen in de Verenigde Staten, maar bijvoorbeeld ook in Europa. Hoewel dat in principe een ongunstige weerslag heeft op de investeringen – en, dus, op de groei –, lijkt de stijging hier in de eerste plaats voort te sprouiten uit de marktverwachting dat een expansief begrotingsbeleid in de Verenigde Staten de inflatie en de groei zal doen oplopen, wat zich ook weerspiegelde in opverende Amerikaanse beurskoersen. Volgens de regels van dergelijke projectieoefeningen, kan in het basisscenario van de ramingen van het Eurosysteem echter niet worden vooruitgelopen op eventuele of waarschijnlijke toekomstige beleidskeuzen, wat in dit geval mogelijk opwaartse risico's impliceert voor de wereldgroei op korte termijn. Tegelijk is het duidelijk dat politieke schokken en een grotere beleidsonzekerheid de mogelijke foutenmarge rond deze centrale ramingen doen toenemen. De huidige Eurosysteem-ramingen reiken overigens voor het eerst tot 2019. Die periode komt overeen met de tijdshorizon

die wordt gebruikt bij de stresstests in het kader van het prudentieel toezicht op de financiële instellingen. Vanzelfsprekend is de onzekerheidsmarge rond macro-economische prognoses groter naarmate ze verder in de toekomst kijken.

Volgens de nieuwe Eurosysteem-prognoses zou de bedrijvigheid in het eurogebied tijdens de projectieperiode blijven groeien in een relatief matig maar vrij gestaag tempo van zowat 1,6 % à 1,7 %. Gelet op de, per saldo, relatief beperkte bijstelling van de gemeenschappelijke hypothesen, blijven de groeivoorzichten nagenoeg ongewijzigd in vergelijking met de ECB-prognoses van september 2016. De kortetermijnindicatoren blijven voor de nabije toekomst overigens nadrukkelijk wijzen op een aantrekkende groei vanaf het vierde kwartaal van 2016. Ook de inflatie in het eurogebied zal oplopen onder invloed van de stijgende olieprijs en de toenemende binnenlandse kostendruk, maar ook in 2019 blijft ze nog lager dan 2 %.

Wat België betreft, is de groeiraming voor 2016 licht neerwaarts bijgesteld tot 1,2 %, wat evenwel enkel voortvloeit uit een neerwaartse herziening van de kwartaalgroei in het begin van het jaar door het INR. De groei blijft in 2016, net als in de voorgaande jaren, achter bij die in de buurlanden en in het eurogebied als geheel. Dat kan, volgens de huidige kwartaalrekeningen, vooral worden teruggevoerd op de lagere consumptie door de overheid, maar ook door de gezinnen. Het recente loonmatigingsbeleid maakt deel uit van de noodzakelijke inspanning om de kostenconcurrentiekracht te herstellen en de groei op langere termijn te verhogen, maar kan op korte termijn op de bestedingen wegen. Vanaf 2017 zou de bedrijvigheid wel opnieuw aantrekken, door een krachtiger expansie van de gezinsconsumptie die op haar beurt aangedreven wordt door een solide inkomensgroei, en zodoende nauwer aansluiten bij het groeitempo in het eurogebied. De groeiramingen zijn voor de jaren 2017-2018 amper, met gemiddeld minder dan 0,1 procentpunt, bijgesteld in vergelijking met de recentste voorjaarsprognoses. De negatieve invloed van de minder gunstige gemeenschappelijke hypothesen werd immers grotendeels tenietgedaan door een geraamde sterkere groei van de particuliere investeringen en een iets grotere impact van de winsten inzake concurrentiekracht op de uitvoer in de loop van 2017, in beide gevallen onder meer op basis van de recentste statistieken.

De arbeidsmarkt blijft een krachtig herstel vertonen en de werkgelegenheidsgroei in de eerste jaarhelft was zelfs nog iets groter dan verwacht in de voorjaarsprognoses van de Bank. Het lijkt weinig twijfel dat die groei

wordt aangedreven door de recente beleidsmaatregelen, met name de loonkostenmatiging, die arbeid relatief goedkoper maakt, en bepaalde structurele hervormingen van de arbeidsmarkt. Dat wordt ook weerspiegeld in de sterk toegenomen arbeidsintensiteit van de groei. De huidige prognoses gaan er evenwel van uit dat deze bijkomende stimulus, ondanks de in oktober aangekondigde verdere arbeidsmarkthervormingen, zal wegebben en dat de verhouding tussen de groei van de werkgelegenheid en die van de bedrijvigheid geleidelijk terugkeert naar een peil dat meer aansluit bij de historische gemiddelden. Daardoor zou ook de productiviteitsgroei, die in 2016 zelfs negatief was, opnieuw aantrekken. Al met al zouden er over de drie jaar van 2017 tot 2019 toch nog ruim 120 000 bijkomende arbeidsplaatsen worden gecreëerd. Ondanks de verdere toename van de actieve bevolking doet dat de werkloosheidsgraad dalen tot 7,6 %, wat wel nog iets hoger is dan het peil van net vóór de grote recessie.

De inflatie is de afgelopen maanden verder gestegen tot zowat 2 % op jaarbasis, vooral onder impuls van de uitbodeming en de stijging van de energieprijzen. Hoewel de maandcijfers wat meer variatie vertonen, zou ze, uitgedrukt in jaargemiddelden, volgens de huidige ramingen tijdens de projectieperiode vrij constant blijven op dat peil van 2 %. De groei van de winstmarges van de ondernemingen, die in 2015 en 2016 heel hoog was en de neerwaartse impact van de loonkostenmatiging op de inflatie in belangrijke mate tenietdeed, zou wel afnemen maar daartegenover staan geleidelijk stijgende loonkosten. In de lente van dit jaar kwam er immers een einde aan de indexsprong. Bij ontstentenis van een centrale loonnorm voor de periode van 2017 tot 2019 werd daarnaast, net als in de voorjaarsprognoses, uitgegaan van de technische hypothese dat de conventionele loongroei, tegen de achtergrond van een krupper wordende arbeidsmarkt en een stijgende productiviteit, zou toenemen tot 1 % in 2018, een assumptie die nu ook werd doorgetrokken tot 2019. Al met al zou het inflatieverschil met de rest van het eurogebied verkleinen maar in 2019 nog steeds positief blijven.

Wat de overheidsfinanciën betreft, ten slotte, zou het begrotingstekort in 2016 net uitkomen op 3 % bbp. Het zou in 2017 wel afnemen, maar vervolgens vrijwel ongewijzigd blijven. De bijkomende rentewinsten van naar raming 0,4 % bbp van 2017 tot 2019 zouden immers worden gecompenseerd door een verdere structurele versoepeling van het begrotingsbeleid, die vooral te maken heeft met het feit dat de in het kader van de taxshift geplande bijkomende lastenverlagingen in 2018 en 2019 nog niet volledig zijn gefinancierd.

Aan het einde van de projectieperiode zou het tekort 2,3 % belopen, wat nog ver verwijderd is van de doelstelling van een begroting in evenwicht in structurele termen. De overheidsschuld zou in 2019 amper zijn gedaald tot onder het vorig jaar bereikte peil. Hierbij moet er worden aan herinnerd dat, overeenkomstig de regels van het Eurosysteem voor dergelijke projectieoefeningen, enkel rekening wordt gehouden met de maatregelen die de overheid op de afsluitingsdatum van de ramingen reeds voldoende heeft gepreciseerd en formeel goedgekeurd, of die ze zeer waarschijnlijk zal goedkeuren. Bovendien wijken de ramingen van de begrotingsimpact van bepaalde maatregelen, zoals die inzake fraudebestrijding, af van de in de begroting opgenomen bedragen.

## 1. Internationale omgeving en hypothesen

### 1.1 Wereldeconomie

In 2016 bleef de groei van de wereldeconomie al met al gematigd, in een door tal van onzekerheden gekenmerkte omgeving. Na een weifelende start werden in de tweede helft van het jaar enkele tekenen van versnelling van de bedrijvigheid zichtbaar, onder meer dankzij de robuuste particuliere consumptie. Gesteund door het accommoderend monetair beleid en de lage energieprijzen toonden de geavanceerde economieën zich vrij veerkrachtig, ondanks de bezorgdheid als gevolg van de brexit. In de opkomende economieën en de landen die grondstoffen exporteren, liet de bedrijvigheid na het dieptepunt van eind 2015 een gematigde en geleidelijke versnelling optekenen. Er blijven evenwel duidelijke verschillen bestaan tussen de landen.

Na de invoering van een nieuw, als duurzamer beschouwd groeimodel, is de groei van de Chinese economie zoals verwacht opnieuw licht gedaald. Met 6,7 % stabiliseerde de groei zich echter op een robuust niveau dat beantwoordt aan de officiële doelstelling, namelijk een groei tussen 6,5 en 7 %. Stimuleringsmaatregelen en een nog steeds forse kredietgroei bleven de productiestijging schragen. Zoals blijkt uit de dynamische consumptie en de geleidelijke verschuiving van de bedrijvigheid van de industrie naar de diensten, heeft de herbalancering van de economie ten voordele van een interne groei zich zonder noemenswaardige moeilijkheden voortgezet. In de grondstoffenexporterende landen bleef de economische bedrijvigheid over het algemeen gebukt gaan onder de aan de gang zijnde transitie in de Chinese economie en de lage prijzen voor

grondstoffen. Brazilië is terechtgekomen in een diepe recessie, nog verergerd door een politieke crisis die het vertrouwen zwaar heeft aangetast. Het einde van de activiteitsvertraging lijkt evenwel stilaan in zicht, gelet op de recente prijsstijging voor grondstoffen en de lichte versnelling van de uitvoer onder invloed van de voorbije depreciatie van de real. De Russische economie, die verzwakt was door de internationale sancties als reactie op het conflict in Oekraïne en door de daling van de olie-prijzen, vertoonde tekenen van stabilisering als gevolg van het herstel van de prijzen voor ruwe aardolie. In India, tot slot, bleef de economische groei solide tegen de achtergrond van de verbetering van de ruilvoet, de daling van de inflatie en verscheidene hervormingen met het oog op de verbetering van het ondernemingsklimaat. Het land laat nog steeds de sterkste groei van de grote wereldeconomieën optekenen.

Na een vertraging aan het begin van het jaar, heeft de Amerikaanse economie in het derde kwartaal opnieuw aangetrokken. De versnelling van de groei weerspiegelde voor een zeer groot deel de forse stijging van de uitvoer en, in mindere mate, de toegenomen voorraadopbouw en een stijging van de federale regeringsuitgaven. De groei van de consumptieve bestedingen vertraagde, maar bleef krachtig, en is nog steeds de belangrijkste motor van de bedrijvigheid. Hij werd vooral geschraagd door loonstijgingen en de aanhoudende toename van de werkgelegenheid. De werkloosheidsgraad is immers teruggelopen tot minder dan 5 %, terwijl de uurlonen tegen het einde van het jaar de sterkste stijging sedert 2009 lieten optekenen.

In Japan nam de bedrijvigheid in het eerste kwartaal van het jaar fors toe vooraleer wat te vertragen in de volgende kwartalen. Al met al bleef de economie in een gematigd tempo groeien, onder impuls van een veerkrachtige consumptie, geschraagd door de geleidelijke stijging van de werkgelegenheid en van de inkomens. De Japanse economische groei trok met name ook profijt van zeer gunstige financiële voorwaarden en steunmaatregelen van de overheid. Hij werd evenwel getemperd door de vertraging van de vraag van de opkomende economieën en de appreciatie van de yen, twee factoren die de uitvoer aanzienlijk hebben gedrukt.

In het Verenigd Koninkrijk heeft de onverwachte uitslag van het brexit-referendum op 23 juni vooralsnog niet zwaar gewogen op de groei, die in het derde kwartaal amper is teruggevallen. Ook de vooruitzichten voor de nabije toekomst zijn al veel minder somber dan in de eerste analyses van diverse instellingen werd aangegeven, zoals o.m. blijkt uit de duidelijke opwaartse bijstelling van de groei-ramingen voor 2016 en 2017

door de Bank of England in haar Inflation Report van november 2016 in vergelijking met de editie van augustus. Dat is ongetwijfeld mee te danken aan de aanpassing van het monetair beleid en de relatief snelle daling van de politieke onzekerheid. De macro-economische effecten op langere termijn blijven evenwel onduidelijk. De onzekerheid over de toekomstige relaties tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk zou de investeringen en de jobcreatie kunnen drukken. De sterke depreciatie van het Britse pond tegenover de euro in de tweede helft van het jaar dreigt bovendien de externe vraag van het eurogebied verder af te remmen, aangezien het Verenigd Koninkrijk een van de belangrijkste handelspartners is van het eurogebied. Ten slotte zullen het effectieve vertrek uit de EU en grotere beperkingen op het handels- en personenverkeer, bij overigens gelijkblijvende omstandigheden, onvermijdelijk wegen op zowel de werkelijke als de potentiële groei van het Verenigd Koninkrijk en zijn handelspartners.

In het eurogebied zelf nam de bedrijvigheid aan het begin van het jaar sterk toe, mede dankzij een aantal tijdelijke effecten. Later vertraagde de groei enigszins, zoals voorspeld in de voorgaande projecties van het Eurosysteem. De driemaands bbp-groei liep terug van 0,5 % in het eerste tot 0,3 % tijdens de twee volgende kwartalen. De particuliere consumptie, geschraagd door een geleidelijke verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt, bleef de belangrijkste groei-motor. Onder invloed van gunstige financieringsvoorwaarden hebben ook de investeringen een significante bijdrage geleverd, terwijl de uitvoer werd getemperd door de inertie van de wereldhandel.

Alle landen hebben in 2016 bijgedragen tot de economische groei van het eurogebied, met mogelijke uitzondering van Griekenland, dat zijn netto-uitvoer aanzienlijk zag teruglopen tegen de achtergrond van de nog altijd geldende kapitaalcontroles. De divergentie tussen de lidstaten is over het algemeen afgenomen. Bij de grote landen kon Duitsland profiteren van de krachtige binnenlandse consumptie en werkgelegenheidscreatie, hoewel de groei in de loop van het jaar aanzienlijk terugviel. Na een sterk jaarbegin is de economie in Italië en in Frankrijk gestagneerd, maar in het derde kwartaal heeft de groei opnieuw enigszins aangetrokken. In Spanje zette het herstel zich daarentegen stevig door, geschraagd door de binnenlandse consumptie en de uitvoer.

Na een dieptepunt in april is de inflatie in het eurogebied geleidelijk opnieuw toegenomen. Met 0,5 % in oktober bleef ze evenwel ver onder de doelstelling van de ECB, namelijk dicht bij 2 %. De toename van de

inflatie weerspiegelde bovendien grotendeels de minder negatieve energieprijzinflatie, in overeenstemming met de stijging van de aardolieprijs. De onderliggende inflatie, waarin levensmiddelen en energiedragers buiten beschouwing gelaten worden, gaf tijdens het jaar een licht dalend verloop te zien, als gevolg van de nog altijd zwakke dynamiek van de prijs- en loonvorming. Ze beliep 0,8 % in oktober, tegen 1,0 % in januari. De volgende maanden zou de totale inflatie verder toenemen onder invloed van positieve basiseffecten van de energieprijzen.

De mondiale handelsstromen zijn, ook in verhouding tot de groei van de bedrijvigheid, begin 2016 tot een absoluut dieptepunt teruggevallen. Naast het toenemende belang – in het mondiaal bbp – van de opkomende economieën, die vooralsnog een geringere handelsintensiteit hebben, en andere structurele factoren zoals het verdwijnen van de impact van de handelsliberalisering en van de verlenging van de mondiale waardeketens, is dat ook te wijten aan enkele specifieke conjuncturele elementen. Zo worden de zwakke investeringen beschouwd als een belangrijke factor achter deze vertraging. De transitie van China naar een economie die steunt op consumptie en diensten en dus minder afhankelijk is van de invoer van grondstoffen en machines alsook de daling van de kapitaaluitgaven van de landen die basisproducten uitvoeren, zouden in dat opzicht een bepalende rol spelen. Toch vertoont de handel in de loop van 2016 enige tekenen van herstel, vooral dankzij de opverende importvraag in bepaalde ontwikkelde economieën.

De financiële markten werden aan het begin van het jaar geconfronteerd met een eerste golf van onrust, als gevolg van nieuwe bezorgdheid over de groei van de opkomende landen en de winstgevendheid van de banksector. Tegelijk met de verbetering van de vooruitzichten voor de mondiale groei, nam de risicobereidheid van de beleggers echter snel opnieuw toe, hetgeen de volatiliteit drukte, de activaprijzen schraagde en de risicopremies verminderde. Het sentiment met betrekking tot de opkomende economieën verbeterde eveneens als gevolg van de verwachtingen inzake een lange periode van lage rente in de geavanceerde economieën, de afnemende bezorgdheid over de Chinese groei en het gunstige verloop van de grondstoffenprijzen. De terugkeer van de kapitaalstromen naar deze landen ging gepaard met een duidelijke stijging op de beurzen en een appreciatie van hun valuta's. Eind juni reageerden de markten heftig op de stemming ten voordele van het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie. Terwijl een golf van optimisme de activaprijzen tijdens de voorgaande dagen had opgedreven, deed het onverwachte resultaat van het

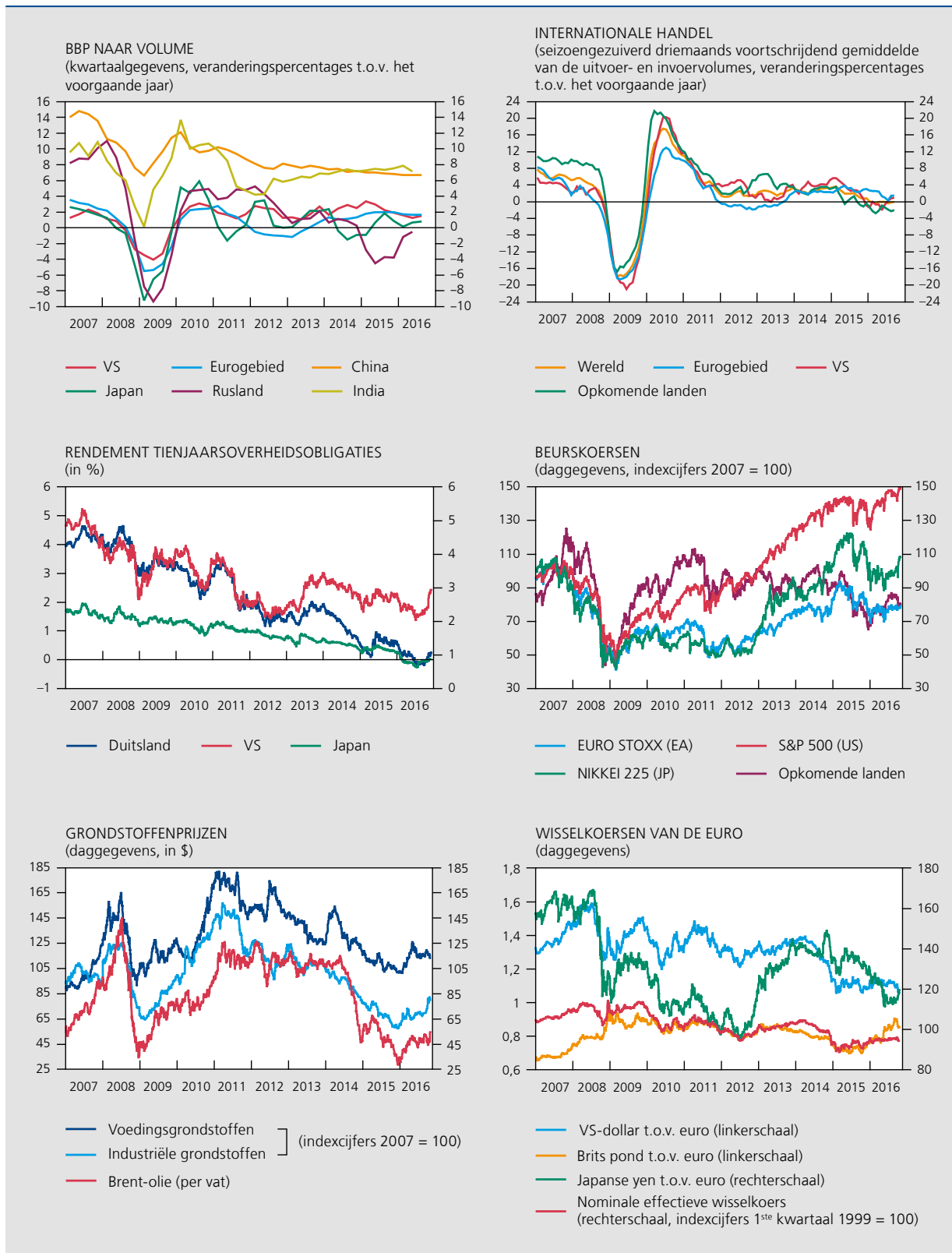
referendum de beurskoersen kelderen en de risicoloze rendementen afnemen. Terzelfder tijd liep de koers van het Britse pond sterk terug, terwijl de Amerikaanse dollar en de Japanse yen apprecieerden. Ondanks de hevige eerste reacties, bedaalden de gemoederen zodra de centrale banken zich bereid verklaarden voldoende liquiditeiten te verschaffen en indien nodig nieuwe maatregelen te nemen ter versoepeling van het monetair beleid. Vervolgens ebde de onrust verder weg tegen de achtergrond van de aarzelende verbetering van de vooruitzichten voor de wereldeconomie. De koers van het Britse pond is evenwel laag gebleven en na de herevaluatie van de toekomstige monetairbeleidskoersen bevinden de rendementen op overheidspapier zich nog altijd in de buurt van hun historisch dieptepunt.

Op de valutamarkten is de euro gemiddeld beschouwd zeer stabiel gebleven ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Een mogelijke versterking van de dollar werd onderdrukt doordat de Amerikaanse Federal Reserve de rente ongewijzigd hield, na de verhoging van de basisrentetarieven in december 2015. De euro is daarentegen licht gestegen in effectieve termen, onder meer als gevolg van de duidelijke appreciatie ten opzichte van het Britse pond, die de achteruitgang ten opzichte van andere valuta's ruimschoots compenseerde.

De prijzen voor ruwe aardolie, die medio januari tot minder dan \$ 30 waren teruggelopen, namen tijdens de eerste helft van het jaar aanmerkelijk toe en stegen tot meer dan \$ 50 in de zomer. In de tweede jaarhelft waren de olieprijsen volatieler. Nadat ze begin oktober een piek bereikten, liepen ze opnieuw terug tot minder dan \$ 50. Geschraagd door een recordproductie van de OPEC-landen en de toegenomen productie van Rusland bleef het aanbod krachtig, terwijl de vraag vertraagde, zowel in de geavanceerde economieën als in de opkomende landen. Als reactie op het OPEC-akkoord van eind november over een productiebeperking, zijn de olieprijsen wel weer duidelijk opgeveerd. Over het algemeen namen de grondstoffenprijzen ongerekend energie tijdens de eerste helft van het jaar gematigd toe en bleven ze vervolgens stabiel. De opgetekende prijsstijging houdt rechtstreeks verband met de hogere prijzen voor energie, die zowel voor de industriële als voor de landbouwproductie een belangrijke input vormt.

Tegen het einde van het jaar veroorzaakte de onverwachte uitslag van de Amerikaanse verkiezingen van 8 november diverse schokken, zowel op de financiële markten als op de valuta- en de grondstoffenmarkten. De door de winnende kandidaat in het vooruitzicht gestelde grootschalige infrastructuurinvesteringen en belastingverlagingen hadden een al met al gunstig

**GRAFIEK 1** VERLOOP VAN DE WERELDECONOMIE EN ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN EN DE GRONDSTOFFENMARKTEN



Bronnen: CPB Wereldhandelsmonitor, OESO, Thomson Reuters Datastream.



**TABEL 1** PROJECTIES VOOR DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES

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

	2015	2016 r	2017 r	2018 r
<b>Bbp naar volume</b>				
Wereld .....	3,1	2,9	3,3	3,6
waarvan:				
Geavanceerde landen .....	2,1	1,7	2,0	2,3
Verenigde Staten .....	2,6	1,5	2,3	3,0
Verenigd Koninkrijk .....	2,2	2,0	1,2	1,0
Japan .....	0,6	0,8	1,0	0,8
Eurogebied .....	1,5	1,7	1,6	1,7
Opkomende landen .....	3,8	4,0	4,5	4,6
China .....	6,9	6,7	6,4	6,1
India .....	7,6	7,4	7,6	7,7
Rusland .....	-3,7	-0,8	0,8	1,0
Brazilië .....	-3,9	-3,4	0,0	1,2
<i>p.m. Wereldinvoer</i> .....	2,6	1,9	2,9	3,2
<b>Inflatie<sup>(1)</sup></b>				
Verenigde Staten .....	0,1	1,2	1,9	2,2
Japan .....	0,8	-0,3	0,3	1,0
Eurogebied .....	0,0	0,2	1,2	1,4
China .....	1,5	2,1	2,2	2,9
<b>Werkloosheidsgraad<sup>(2)</sup></b>				
Verenigde Staten .....	5,3	4,9	4,7	4,5
Japan .....	3,4	3,1	3,0	2,9
Eurogebied .....	10,9	10,0	9,5	9,1

Bron: OESO.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

effect op de aandelenmarkten. De Amerikaanse beurzen gingen omhoog en lieten nieuwe records optekenen. Geconfronteerd met het inflatierisico van een dergelijk budgettair stimuleringsplan tegen de achtergrond van de nagenoeg volledige werkgelegenheid in de Amerikaanse economie, en derhalve met een mogelijk snellere verhoging van de rente door de Federal Reserve, hebben de beleggers zich daarentegen afgewend van de obligatiemarkten. In de week na de verkiezingen gingen de rendementen op Amerikaanse schatkistbons aanzienlijk omhoog, waarbij het tarief op tien jaar met meer dan 40 basispunten toenam. Deze stijging sloeg over naar de andere regio's in de wereld, met inbegrip van het eurogebied en de opkomende economieën. In het licht van het toegenomen risico op kapitaalvlucht,

namen de rentetarieven in deze laatste regio's over het algemeen zelfs sterker toe. Op de valutamarkten apprecieerde de dollar, meer bepaald ten opzichte van een aantal opkomende valuta's zoals de Mexicaanse peso of de Braziliaanse real.

Het onverwachte resultaat van de Amerikaanse verkiezingen heeft de markten dus onmiskenbaar beïnvloed. Meer algemeen is de onzekerheid betreffende, vooral, het toekomstige begrotings- en handelsbeleid in de Verenigde Staten sterk toegenomen. Mogelijke belangrijke koerswijzigingen in dit verband kunnen een grote weerslag hebben op de Amerikaanse en mondiale groei en vergroten dus de onzekerheidsmarges rond deze najaarsprognoses.

## 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.

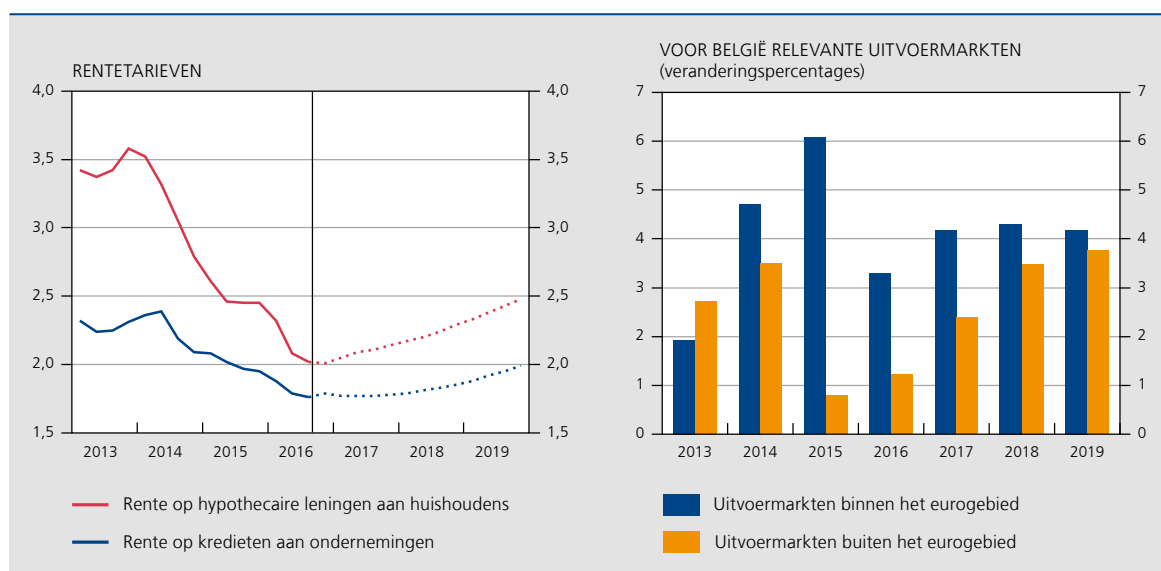
Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt ervan uitgegaan dat deze voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 18 november 2016. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,09 voor € 1. Er zij opgemerkt dat de dollar in de nasleep van de Amerikaanse verkiezingen inmiddels verder is geapprecieerd.

Voor de toekomstige prijzen van minerale oliën wordt zoals gewoonlijk rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Na de opmerkelijke prijsdalingen die in het najaar van 2014 aanvingen, zette de prijs van een vat Brent-olie begin 2016 weer een duidelijk opwaartse beweging in. Medio november 2016 verwachtten de markten dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectieperiode geleidelijk verder zou stijgen: van gemiddeld \$ 43 in 2016 tot ongeveer \$ 55 in 2019. Dat sluit voor de periode 2017-2018 nauw aan bij de hypothesen uit de voorjaarsprognoses.

Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van medio november 2016. De rente op driemaands interbancaire deposito's kwam in de tweede helft van 2016 op zowat -30 basispunten uit en zou pas tegen het einde van de projectieperiode opnieuw positief worden. De Belgische lange rente zou fors aantrekken, van 0,2 % in het derde kwartaal van 2016 tot gemiddeld 1,3 % in 2019.

### RENTETARIEVEN EN VOLUME-GROEI VAN DE UITVOERMARKTEN

(in %)



Bron: Eurosysteem.

Het verwachte verloop van de rentes die banken toepassen op investeringskredieten van ondernemingen en op hypothecaire kredieten van particulieren, kan echter enigszins afwijken van dat van de marktrentes. Zo is de gemiddelde hypothecaire rente, mede door het sterk accommoderend monetair beleid van de ECB en de daaruit voortvloeiende overvloedige liquiditeit, historisch laag en zou ze de opwaartse beweging in de lange marktrente slechts geleidelijk volgen: die rente zou oplopen van ongeveer 2,0% medio 2016 tot 2,5% tegen het einde van de projectieperiode. De gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die nauwer aansluit bij het kortetermijnsegment, zou tijdens de projectieperiode minder sterk stijgen: in 2019 zou ze uitkomen op gemiddeld 1,9%, wat amper uitstijgt boven het gemiddelde peil van 2016.

Hoewel de verwachtingen ten aanzien van de mondiale economische groei, ongerekend het eurogebied, sinds de voorjaarsprognoses van juni 2016 niet sterk zijn versomberd, heeft het bovenvermelde recente zwakke verloop van de internationale handel er wel toe genoopt de handelsintensiteit van die mondiale groei voor 2016 en 2017 verder neerwaarts te herzien. Daardoor wordt vooral de groei van de afzetmarkten buiten het eurogebied getemperd, die na het historische dieptepunt van 2015 dus ook in 2016 en 2017 nog steeds zeer laag zou blijven. Al met al zou de groei van de afzetmarkten voor de Belgische uitvoerders over de projectieperiode wel gestaag blijven aantrekken, tot gemiddeld 4% in 2019.

Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van die 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. Bij een constant geachte wisselkoers leidt de aantrekkende inflatie – in het eurogebied maar ook elders – tijdens de komende jaren opnieuw tot een opwaartse prijsdruk bij de concurrenten van de Belgische uitvoerders.

#### HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(in %, tenzij anders vermeld)

	2016	2017	2018	2019
	(jaargemiddelden)			
Wisselkoers van de euro t.o.v. de Amerikaanse dollar .....	1,11	1,09	1,09	1,09
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat) .....	43,1	49,3	52,6	54,6
Driemaands interbancaire rente in euro .....	-0,26	-0,27	-0,18	-0,01
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat .....	0,5	0,8	1,1	1,3
Rente op kredieten aan ondernemingen .....	1,8	1,8	1,8	1,9
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens .....	2,1	2,1	2,2	2,4
	(veranderingspercentages)			
Voor België relevante uitvoermarkten .....	2,4	3,4	4,0	4,0
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer .....	-3,3	2,1	2,1	1,9

Bron: Eurosysteem.

Al met al heeft de bijstelling van de hypothesen ten opzichte van de meest recente voorjaarsramingen voor de periode tot 2018 een veeleer negatieve impact op de Belgische groeivoorzichten. De neerwaartse impact van het minder gunstig verloop van de afzetmarkten wordt immers slechts ten dele gecompenseerd door de goedkopere euro.

## 1.2 Ramingen voor het eurogebied

De groeiramingen in de najaarsprognose van het Eurosysteem sluiten heel dicht aan bij de vorige projecties van zowel de ECB (september 2016) als het Eurosysteem (juni 2016). De economie van het eurogebied zou in de hele projectieperiode in een relatief constant tempo van 1,6 % à 1,7 % groeien. De beperkte terugval in de laatste twee jaren is onder meer terug te voeren op een vertraging van de Duitse economie, waar aanbodrestricties op de arbeidsmarkt geleidelijk meer op de groei zouden gaan wegen. In vergelijking met de recentste ramingen van de ECB houden deze najaarsprognoses een minimale opwaartse herziening in van de groeiraming voor het eurogebied voor 2016 en 2017, ondanks de, weliswaar beperkte, bijstelling van de gemeenschappelijke technische en internationale assumpties die de groei in principe zou verlagen door een hogere marktrente op lange termijn en een wat minder dynamische buitenlandse vraag. De kortetermijnvooruitzichten blijven, op basis van onder meer vertrouwensindicatoren, immers in de richting wijzen van een duidelijk opverende economische groei eind 2016 en begin 2017.

De groei wordt verder ondersteund door de gunstige randvoorwaarden, zoals de relatief goedkope euro en het lage rentepeil, die mede in de hand zijn gewerkt door het monetair beleid. De zwakke buitenlandse vraag drukt de groeibijdrage van de netto-uitvoer momenteel nog wel maar dat wordt gecompenseerd door een krachtige

toename van de binnenlandse vraag, die niet alleen door de particuliere consumptie, maar ook door de investeringen wordt geschraagd. Naarmate de mondiale groei en handel in de projectieperiode weer aantrekken, veert ook de uitvoer van het eurogebied weer meer op, wat de vertragende consumptie door de huishoudens en de overheid in belangrijke mate compenseert.

In de projectieperiode zou de inflatie sterk toenemen, ook al blijft zij eind 2019 nog wat lager dan 2 %. Hoewel die toename mede wordt bepaald door de ommekeer in de energiecomponent, die door het recente en verwachte verloop van de olieprijsen de prijsgroei vanaf 2017 niet meer drukt, veert ook de onderliggende inflatie – dat is de inflatie ongerekend de volatiele componenten – sterk op: tegen 2019 zou zij zowat verdubbelen in vergelijking met het huidige peil van minder dan 1 %. Dat weerspiegelt vooral de snel oplopende groei van de lonen tegen de achtergrond van een aantrekkende arbeidsmarkt.

De werkgelegenheid is in de recente periode immers fors toegenomen: in verhouding tot de groei van de bedrijvigheid is het recente herstel op de arbeidsmarkt zelfs belangrijker dan wat op basis van historische elasticiteiten kon worden verwacht. Hoewel onder meer ook trendmatige verschuivingen naar meer arbeidsintensieve bedrijfstakken daarbij een rol spelen, is dat mede te danken aan de afname van de loonkosten en de structurele hervormingen in bepaalde landen. Volgens de prognoses zou de werkgelegenheidsintensiteit van de groei wel geleidelijk

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

	2016 r	2017 r	2018 r	2019 r
Bbp naar volume	1,7	1,7	1,6	1,6
Finale consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's	1,7	1,5	1,5	1,4
Finale consumptieve bestedingen van de overheid	2,0	1,3	1,1	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa	3,0	3,1	3,1	2,7
Uitvoer van goederen en diensten	2,7	3,7	3,9	4,0
Invoer van goederen en diensten	3,3	4,1	4,3	4,1
Inflatie (HICP)	0,2	1,3	1,5	1,7
Onderliggende inflatie <sup>(1)</sup>	0,9	1,1	1,4	1,7
Binnenlandse werkgelegenheid	1,4	1,1	0,8	0,8
Werkloosheidsgraad <sup>(2)</sup>	10,0	9,5	9,1	8,7
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen van de overheid <sup>(3)</sup>	–1,8	–1,6	–1,5	–1,2

Bron: ECB.

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

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbb.

terugvallen naarmate de impact van deze recente maatregelen op de jobcreatie verdwijnt. Toch hebben zij een blijvend effect op het niveau van de werkgelegenheid, die ook na 2016 overigens nog met gemiddeld bijna 0,9% per jaar zou toenemen. Dat betekent ook dat de werkloosheidsgraad sterk afneemt, hoewel die ook in 2019 nog enigszins boven het peil van vóór de grote recessie zou liggen.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied zou sterk afnemen tot 1,2% bbp in 2019. Die verbetering is wel enkel toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en, vooral, de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage rentepeil. Na de versoepeling in 2016, die in belangrijke mate te maken heeft met extra uitgaven voor de opvang van vluchtelingen in bepaalde landen, zou het onderliggende begrotingsbeleid relatief neutraal blijven. De overheidsschuldratio blijft, weliswaar in een traag tempo, verder dalen en zou eind 2019 meer dan 6 procentpunten lager liggen dan het in 2014 bereikte piekniveau.

## 2. Bedrijvigheid en vraag

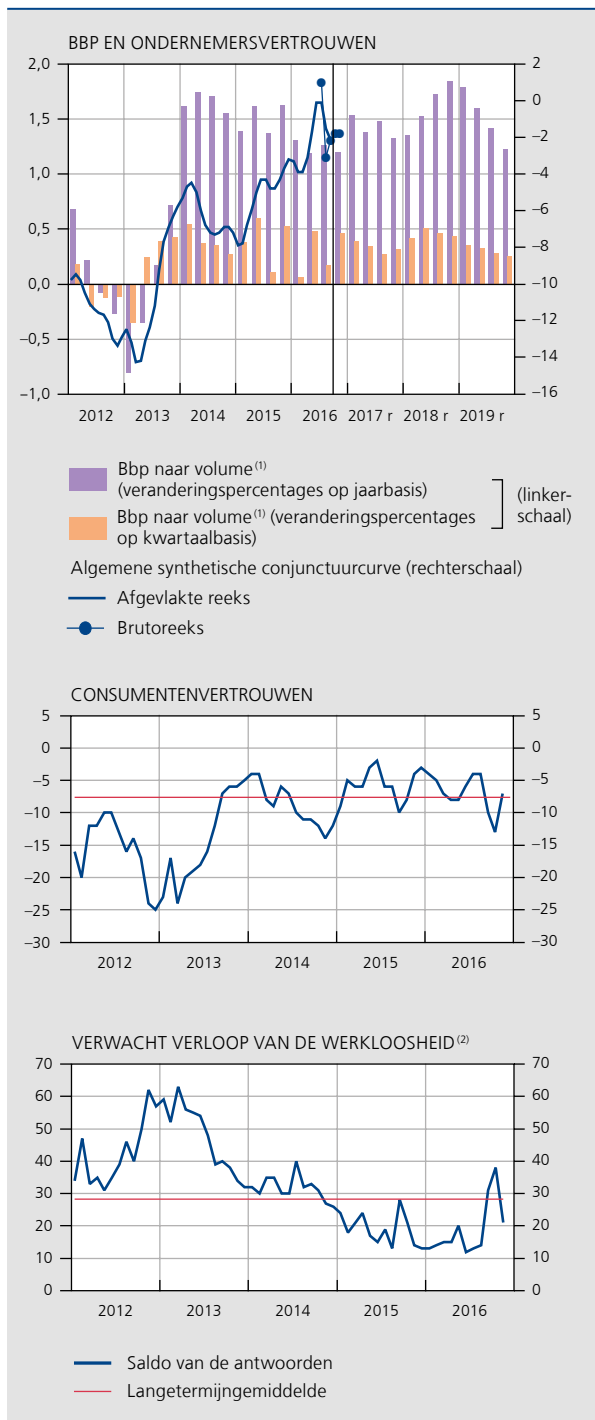
In 2016 liet de economische bedrijvigheid, volgens de huidige kwartaalstatistieken, een vrij grillig patroon optekenen. In vergelijking met een eerdere INR-raming die als uitgangspunt diende voor de lenteprognoses, werd de kwartaalgroei voor de eerste drie maanden van het jaar onlangs neerwaarts herzien tot nog amper 0,1%. De bedrijvigheid versnelde dan fors tot 0,5% in het tweede kwartaal, waarbij de groei uitkwam boven de raming van de lenteprognoses. Vervolgens vertraagde de bedrijvigheid – in iets grotere mate dan wat werd verwacht in de lenteprognoses – tot een toename van nog 0,2% in het derde kwartaal. Over de drie kwartalen beschouwd, werd de groei recentelijk vooral aangewakkerd door de krachtige expansie van de bedrijfs- en woninginvesteringen, terwijl de consumptie van de gezinnen minder dynamisch was. Aan de productiezijde droegen alle belangrijke bedrijfstakken aan de groei bij, al kan die toch vooral teruggevoerd worden op de toegenomen bedrijvigheid in de marktdiensten.

Wat de kortetermijnraming van de groei betreft, lijkt het beeld dat door de vertrouwensindicatoren wordt geschetst, in eerste instantie niet zo eenduidig. Terwijl het Belgische producentenvertrouwen in de zomer wat verzwakte, maar duidelijk boven het langetermijngemiddelde bleef en sinds september een herstel heeft laten optekenen, is het consumentenvertrouwen dit najaar aanvallig veel fors verzwakt, namelijk tot het laagste peil in zowat twee jaar tijd. De terugval is vooral toe te schrijven aan de deelcomponent van de consumentenenquête die

peilt naar de werkloosheidsverwachtingen van de respondenten. Dat kan niet los worden gezien van de diverse aankondigingen van bedrijfssluitingen en -herstructureeringen met veel jobverlies in de maanden september en oktober en de overvloedige media-aandacht ervoor. Het pessimisme van de gezinnen strookt evenwel niet met de werkelijke situatie op de arbeidsmarkt, want tegenover het aangekondigde banenverlies staat een grotere jobcreatie. Er zijn ook geen aanwijzingen dat de arbeidsmarkt sinds de zomer fors zou zijn verzwakt, zoals overigens blijkt uit de werkgelegenheidsgroei die in het derde kwartaal krachtig bleef. Volgens de recentste cijfers is het consumentenvertrouwen in november overigens, zoals verwacht, alweer sterk opgeveerd. De nowcastingmodellen van de Bank wijzen voor het laatste kwartaal van 2016 dan ook op een aantrekkende groei. Tegen die achtergrond blijft de kortetermijnraming voor dat kwartaal dan ook zowat 0,4%, net als in de voorjaarsprognoses, waardoor de jaargroei voor 2016 uiteindelijk op 1,2% zou uitkomen. De beperkte neerwaartse bijstelling van die jaargroei in vergelijking met de lenteprognoses kan volledig worden toegeschreven aan de bovenvermelde statistische revisie voor het eerste kwartaal.

De economische groei zou op jaarbasis vervolgens verstevigen tot 1,4% in 2017 en verder stijgen tot 1,6% in 2018. In vergelijking met onze voorjaarsprognoses van juni betekent dat een minieme neerwaartse herziening voor 2017. Dat is deels toe te schrijven aan het minder groeibevorderende karakter van de gemeenschappelijke hypothesen, zoals die werden geschetst in Kader 1. Zo zijn met name de assumpties voor de internationale omgeving en, in het verlengde daarvan, voor de Belgische afzetmarkten, minder gunstig dan in juni werd aangenomen. Verder wegen ook bepaalde pas aangekondigde begrotingsmaatregelen vooral via een lagere overheidsconsumptie in beperkte mate op de groeiprognose voor 2017. De impact van die factoren werd evenwel deels tenietgedaan door de vooruitzichten voor de nabije toekomst die, op basis van onder meer een krachtige particuliere investeringsgroei, relatief gunstig blijven. Daarnaast werd ook de raming van de winsten aan uitvoermarktaandelen licht opwaarts bijgesteld op basis van de recentste statistieken. De huidige najaarsprognoses omvatten voor het eerst ook een raming voor 2019, die uiteraard met de nodige voorzichtigheid moet worden geïnterpreteerd vanwege de aanzienlijke onzekerheid die samenhangt met macro-economische ramingen op langere termijn. In 2019 zou de groei niet verder toenemen, maar wat afzakken, tot 1,5%, ten gevolge van het eerder vlakke profiel van de groei van de Belgische uitvoermarkten en de tanende invloed van de recente verbeteringen inzake kostenconcurrentiekracht, naarmate de loongroei weer fors aantrekt. De groei zal dat jaar ook ietwat worden afgeremd door de post-electorale teruggang van de lokale

**GRAFIEK 2** BBP EN VERTROUWENSINDICATOREN



Bronnen: INR, NBB.

(1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Een stijging wijst op een minder gunstige ontwikkeling, een daling op een gunstiger ontwikkeling.

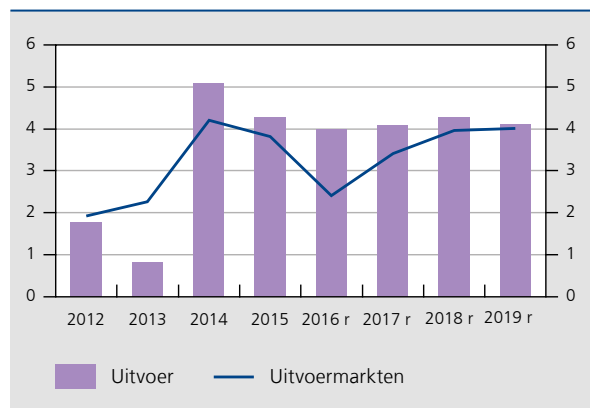
investerings. Verder kan de economische groei tegen het einde van deze projectieperiode al wat worden afgeremd door aanbodrestricties, met name op bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt.

De komende jaren zal de groei, net als in het recente verleden, in belangrijke mate gedreven worden door de binnenlandse vraag. De komende drie jaar blijft de groei-bijdrage van de binnenlandse vraag (ongerekend voorraadwijzigingen) namelijk vrijwel stabiel rond 1,5 procentpunt. De bijdragen van de netto-uitvoer zouden algemeen beschouwd veeleer klein zijn gedurende de projectieperiode, al vormt het huidige jaar daar een (schijnbare) uitzondering op. De netto-uitvoer zou in 2016 nog 0,9 procentpunt bijdragen aan de groei van de bedrijvigheid, maar dat is voornamelijk terug te voeren op de statistische gegevens die al beschikbaar zijn voor de eerste drie kwartalen. Volgens de huidige kwartaalrekeningen werd de uitvoer in die periode immers ondersteund door belangrijke winsten aan marktaandeel op buitenlandse afzetmarkten, voornamelijk buiten het eurogebied. Volgens de prognoses zouden die aanzienlijke winsten evenwel geleidelijk afnemen en in de loop van 2018 volledig verdwijnen, aangezien de loonkosten per eenheid product vanaf volgend jaar opnieuw sterker opveren en zo het kostenconcurrentievermogen drukken. De uitvoergroei zou volgens de prognoses wel toenemen tot 2018, in overeenstemming met de aantrekkende wereldvraag, maar de invoer houdt ongeveer hetzelfde tempo aan en de groei-bijdrage van de netto-uitvoer blijft zo dus al met al vrij beperkt.

De aanzienlijke bijdrage van de netto-uitvoer in 2016 wordt overigens grotendeels gecompenseerd door de negatieve groei-bijdrage van de voorraden, wat erop zou wijzen dat de ondernemingen recent hun voorraden trager hebben opgebouwd of net sneller hebben afgebouwd. Dat genereert ook nog een overloopeffect in 2017, al werd, zoals gebruikelijk, voor alle kwartalen

**GRAFIEK 3** UITVOER EN UITVOERMARKTEN

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



Bronnen: INR, NBB.

in de projectieperiode uitgegaan van de technische hypothese dat de voorraadwijziging groeineutraal zou zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid omtrent dit concept.

De binnenlandse vraag is, zoals vermeld, de sterkhouders van de economische groei en wordt bij het begin van de projectieperiode, net als tijdens de afgelopen kwartalen, vooral geschraagd door de particuliere investeringen. De particuliere consumptie vertoont, op basis van de al bekende kwartaalcijfers, in 2016 een veeleer zwakke groei ondanks de aanzienlijke inkomensstijging van bijna 2% in reële termen. Die verhoging vloeit voort uit het stijgende arbeidsinkomen en uit de daling van de personenbelastingen in het kader van de taxshift, maar is ook mede te danken aan de sterke groei van de ontvangen dividenden, waardoor de vermogensinkomens voor het eerst sinds lang opnieuw een positieve bijdrage leveren aan de inkomensgroei. Die vermogensinkomens worden evenwel in belangrijke mate gespaard, wat de duidelijke toename van de spaarquote in 2016, weliswaar slechts ten dele, verklaart.

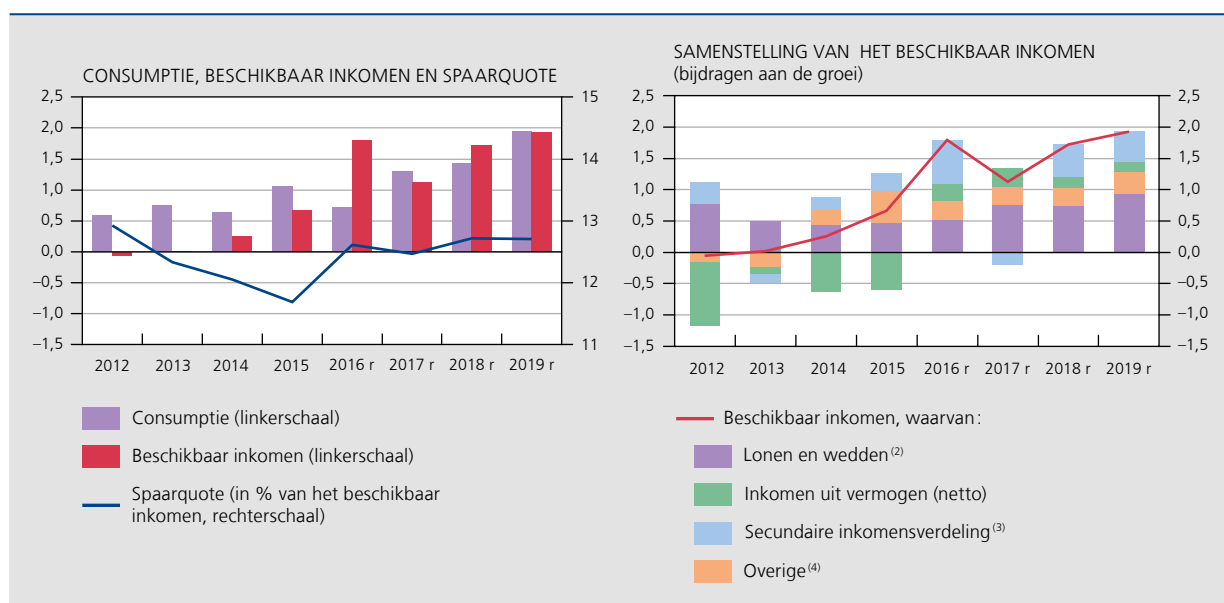
Het groeitempo van de gezinsconsumptie zou ook in 2017 nog relatief beperkt blijven en gemiddeld zowat 0,3% per kwartaal bedragen. De inkomensgroei neemt

dan namelijk weer af, aangezien er voor dat jaar geen bijkomende belastingverminderingen zijn gepland. Gelet op de gebruikelijke inertie bij de verandering van consumptiepatronen zullen de gezinnen hun consumptie naar verwachting wel nauwelijks terugschroeven, zodat de vertraging van het beschikbaar inkomen vooral de spaarquote beïnvloedt, die licht zou dalen. In de laatste twee jaren van de projectieperiode zou de inkomensgroei dan weer hoger liggen, vooral ten gevolge van het, mede onder invloed van de toenemende loongroei, gestaag toenemend arbeidsinkomen en de voor die jaren geplande additionele belastingverlagingen in het kader van de taxshift, die extra ruimte creëren in het budget van de huishoudens. De particuliere consumptie zou zich geleidelijk aan deze hogere inkomensgroei aanpassen maar de vertraging waarmee dat gebeurt, doet de spaarquote opnieuw in beperkte mate toenemen.

Wat de bedrijfsinvesteringen betreft, wordt de jaargroei voor 2016 nog wat vertekend door de specifieke factoren die te maken hebben met omvangrijke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland en die de investeringen (alsook de invoer) de twee voorgaande jaren hebben opgekrikt. Ongerekend die specifieke factoren in 2015, zouden de bedrijfsinvesteringen naar volume in 2016 met meer dan 5% toenemen, wat grotendeels toe te

#### GRAFIEK 4 CONSUMPTIE EN BESCHIKBAAR INKOMEN<sup>(1)</sup> VAN DE PARTICULIEREN

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



Bronnen: INR, NBB.

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

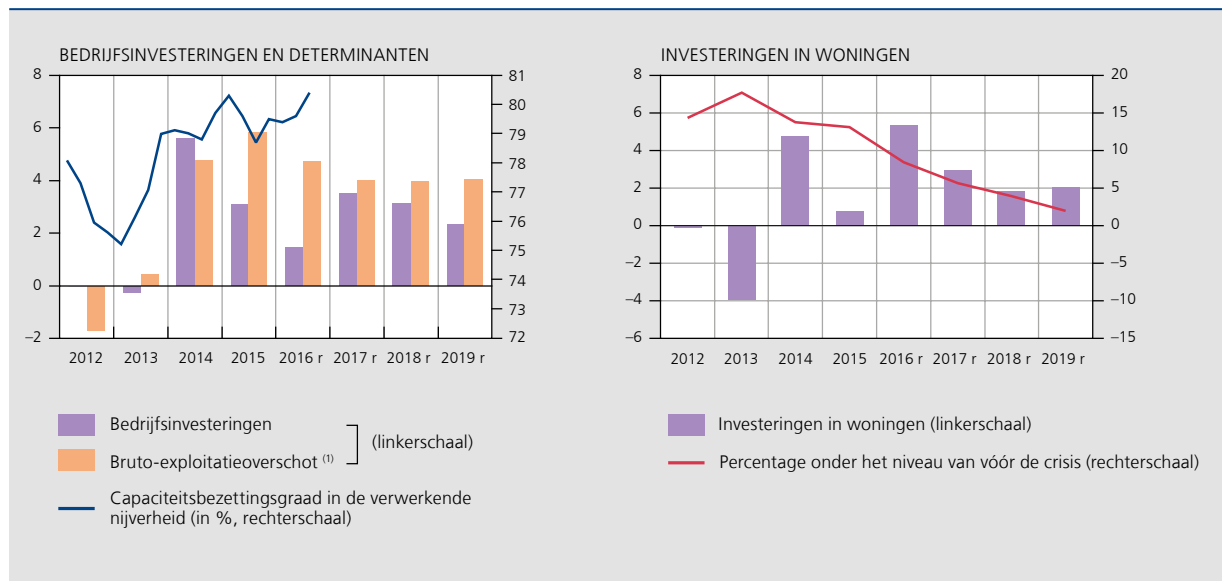
(2) Ongerekend de sociale bijdragen ten laste van de werkgevers.

(3) Met inbegrip van de sociale bijdragen ten laste van de werkgevers.

(4) De categorie 'overige' omvat het bruto-exploitatatieoverschot en het bruto gemengd inkomen (van de zelfstandigen).

## GRAFIEK 5 BEDRIJFSINVESTERINGEN EN INVESTERINGEN IN WONINGEN

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) In nominale termen.

schrijven is aan een bijzonder sterke eerste jaarhelft. Zowel de bedrijfs- als de residentiële investeringen hebben trouwens, volgens de op dit ogenblik beschikbare statistieken, positief verrast in de eerste twee kwartalen

van 2016, maar tijdens de projectieperiode zouden beide weer terugkeren naar een 'normaler' groeitempo. Voor de bedrijfsinvesteringen komt dat overeen met een jaar-op-jaar groei van gemiddeld 3 % in de laatste

## TABEL 3 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2015	2016 r	2017 r	2018 r	2019 r
Consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's	1,1	0,7	1,3	1,4	1,9
Consumptieve bestedingen van de overheid	0,5	0,2	0,5	0,3	0,5
Bruto-investeringen in vaste activa	2,4	2,6	3,2	3,2	1,7
van de overheid	1,9	3,6	1,8	6,6	-2,6
in woningen	0,8	5,4	3,0	1,8	2,0
van de ondernemingen	3,1	1,5	3,5	3,1	2,3
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging</i> <sup>(1)</sup>	1,2	1,0	1,5	1,5	1,5
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup>	0,3	-0,7	-0,2	0,0	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup>	0,0	0,9	0,2	0,1	0,0
Uitvoer van goederen en diensten	4,3	4,0	4,1	4,3	4,1
Invoer van goederen en diensten	4,3	3,0	4,1	4,4	4,3
Bruto binnenlands product	1,5	1,2	1,4	1,6	1,5

Bronnen: INR, NBB.

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



drie jaar van de projectieperiode. Het verdere herstel van de bedrijfsinvesteringen kan in verband worden gebracht met positieve onderliggende determinanten: de ondernemingen beschikken over grote cashreserves, het exploitatieoverschot neemt toe en de rente blijft al met al laag. Bovendien bevindt de bezettingsgraad van de productiecapaciteit in de verwerkende nijverheid zich al enige tijd boven het langjarig gemiddelde, waardoor de toenemende vraag in steeds grotere mate aanleiding zal geven tot uitbreidingsinvesteringen. Ook de investeringen in vastgoed – hetzij via nieuwbouw of renovatieprojecten – worden gestimuleerd door de lagerentemgeving. In dat verband zijn er duidelijke aanwijzingen dat vastgoed steeds meer als alternatieve beleggingsvorm fungeert voor particulieren die op zoek zijn naar rendement. Ook hier wijzen de prognoses evenwel op een geleidelijke normalisering van het groeitempo, ook al gelet op de verwachte toename van de hypothecaire rente. Terwijl de bedrijfsinvesteringen al enige tijd geleden hun niveau van vóór de crisis hebben overschreden, bevinden de investeringen in woningen zich wel nog steeds een heel eind onder dat peil en zou de kloof aan het einde van de projectieperiode amper worden gedicht.

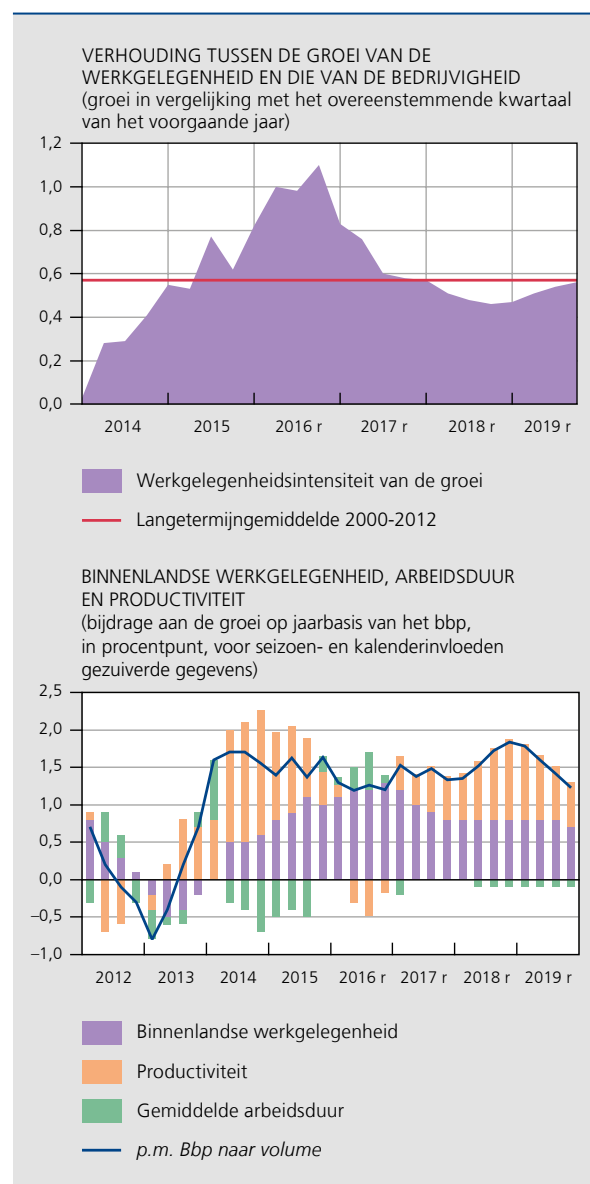
Wat de overheidsbestedingen betreft, zou de groei van de investeringen in 2016 nog aanzienlijk worden opgedreven door belangrijke uitgaven in verband met scholenbouw door de Vlaamse Gemeenschap. Het afnemen van deze specifieke investeringen verklaart waarom de overheidsinvesteringen naar volume in 2017 slechts heel beperkt zouden toenemen. Voorts volgen de overheidsinvesteringen het patroon van de electorale cyclus met een terugval in 2019 na de sterke groei die zou worden opgetekend in de aanloop naar de lokale verkiezingen van 2018. De groei van de overheidsconsumptie valt in 2016 lager uit dan verwacht, ondanks enkele uitzonderlijke uitgaven, bijvoorbeeld in het kader van de verhoogde terreurdreiging. Het opnemen van bepaalde pas aangekondigde consolidatiemaatregelen uit de begrotingen van 2017 tempert ook enigszins de groei van de overheidsconsumptie voor dat jaar, in vergelijking met de prognoses van juni.

### 3. Arbeidsmarkt

Sinds de aanvang van het economisch herstel in de loop van 2013 is de groei van de bedrijvigheid in België verhoudingsgewijs steeds werkgelegenheidsintensiever geworden. Dat houdt deels verband met structurele factoren – bijvoorbeeld een toenemend belang van arbeidsintensieve dienstenbranches – en het weerspiegelt ook het normale patroon bij het begin van een economische opleving. Daarbij nemen in eerste instantie de productiviteit en, in mindere mate, de gemiddelde arbeidstijd toe, en

volgt pas later een uitbreiding van de werkgelegenheid. Het lijkt evenwel weinig twijfel dat de recente sterke jobcreatie ook moet worden toegeschreven aan de gunstige impact van het beleid van loonkostenmatiging, dat de productiefactor arbeid en, in het bijzonder, nieuwe indienstnemen relatief goedkoper maakt, alsook aan bepaalde structurele hervormingen die het effectieve arbeidsaanbod verhogen. De keerzijde van die aantrekkelijke werkgelegenheids groei is wel dat de productiviteitsgroei erdoor wordt afgeremd – in 2016 is hij zelfs negatief geworden – omdat de bedrijvigheid er veeleer gematigd blijft toenemen.

**GRAFIEK 6** WERKGELEGENHEIDSINTENSITEIT VAN DE GROEI



Bronnen: INR, NBB.

Aangezien het effect van de loonkostenmatiging en de structurele hervormingen geleidelijk zou wegebben, zou de verhouding van de werkgelegenheids groei en die van de bedrijvigheid, volgens de huidige najaarsprognoses, terugkeren naar een peil dat nauwer aansluit bij een langjarig gemiddelde, ook al gelet op het feit dat de arbeidskosten vanaf 2017 opnieuw zullen beginnen aan te trekken. In oktober 2016 werden voor de arbeidsmarkt wel nieuwe hervormingen aangekondigd, waaronder een flexibilisering van de werktijd, maar volgens de eerste inschattingen zouden die een geringere positieve invloed hebben op de werkgelegenheidsintensiteit van de groei dan de eerdere maatregelen.

Tegen die achtergrond zou de groei van de binnenlandse werkgelegenheid in 2016 afklokken op zowat 55 000 banen, wat nog iets beter is dan waar in de voorjaarsprognoses werd van uitgegaan. Hoewel in het verleden af en toe een nog krachtiger werkgelegenheids groei is opgetekend, bijvoorbeeld in de jaren vóór de grote recessie, is dat wel vrij uitzonderlijk aangezien de huidige jobcreatie gepaard gaat met een al met al matige groei van de bedrijvigheid. Een kanttekening daarbij is dat de gemiddelde arbeidsduur een lichte trendmatige daling vertoont. Dat verschijnsel past in een steeds flexibeler arbeidsmarkt,

waarin deeltijdwerk en kortetermijnovereenkomsten gebruikelijker worden. Ook de tertiarisering van de economie draagt hiertoe bij. De dienstenbranches tellen immers meer deeltijdwerkers dan de industriële bedrijfstakken, wat het algemene verloop van het gemiddeld aantal gewerkte uren neerwaarts beïnvloedt. De toegenomen participatie van de werknemers van 50 jaar of ouder, die vaker deeltijds aan de slag zijn, doet de gemiddelde arbeidsduur eveneens dalen.

Vooraf door de geraamde afnemende arbeidsintensiteit zou de werkgelegenheid in de toekomst wat vertragen. Dat impliceert ook een herstel van de arbeidsproductiviteit waarvan de groei zou opveren tot bijna 1 % in de laatste twee jaar van de projectieperiode. De nettowerkgelegenheidscreatie in de periode van 2017 tot 2019, die zowat 120 000 eenheden belooft, is voornamelijk toe te schrijven aan de marktactiviteiten. In de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken lopen de ontwikkelingen echter uiteen: de werkgelegenheid stijgt vooral in de marktdiensten en meer bepaald in de diensten aan ondernemingen. Als gevolg van de maatregelen inzake begrotingsconsolidatie zou de werkgelegenheid in de overheidssector tijdens de periode van 2017 tot 2019 voor het eerst in bijna 20 jaar licht teruglopen ten belope van 6 000 personen. Het aantal zelfstandigen, daarentegen,

**TABEL 4** ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(Seizoengezuiverde gegevens, verandering in duizenden personen, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016 r	2017 r	2018 r	2019 r
Totale bevolking .....	55	59	61	71	61	44
Bevolking op arbeidsleeftijd .....	9	16	18	21	9	-5
Beroepsbevolking .....	32	22	29	36	30	24
Binnenlandse werkgelegenheid .....	19	42	55	46	38	37
Loontrekkenden .....	12	31	41	31	25	25
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken <sup>(1)</sup> .....	-1	16	24	19	15	16
Overheid en onderwijs .....	6	1	0	-1	-2	-2
Overige diensten <sup>(2)</sup> .....	7	14	17	14	12	11
Zelfstandigen .....	7	11	14	15	13	12
Niet-werkende werkzoekenden .....	14	-19	-26	-10	-8	-12
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad<sup>(3)(4)</sup> .....</i>	8,6	8,6	8,2	8,0	7,8	7,6
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad<sup>(3)(5)</sup> .....</i>	67,3	67,2	67,4	67,9	68,3	68,9

Bronnen: ADS, FPB, INR, RVA, NBB.

(1) Landbouw, industrie, energie en water, bouwnijverheid, handel en horeca, vervoer en communicatie, financiële activiteiten, vastgoed en diensten aan ondernemingen.

(2) Gezondheidszorg, maatschappelijke dienstverlening, gemeenschapsvoorzieningen en sociale en persoonlijke diensten.

(3) Op basis van de gegevens van de enquête naar de arbeidskrachten.

(4) Werkzoekenden in % van de beroepsbevolking van 15 tot 64 jaar.

(5) Werkenden in % van de totale bevolking op arbeidsleeftijd (20-64).

zou gedurende dezelfde periode blijven stijgen, namelijk met 40 000 eenheden.

De vergrijzing komt tot uiting in een steeds geringere groei van de bevolking op arbeidsleeftijd, die tegen 2019 al met 5 000 eenheden zou afnemen, terwijl de totale bevolking in een krachtig tempo blijft toenemen. In 2016 en in 2017 wordt de veroudering echter ten dele gecompenseerd door de instroom van een groot aantal vluchtelingen tijdens de tweede helft van 2015. Het effect op de beroepsbevolking komt met enige vertraging tot uiting, aangezien de integratie van deze groep op de arbeidsmarkt zeer geleidelijk verloopt. Bovendien wordt in deze prognoses rekening gehouden met een verdere structurele toename van de participatiegraad, die zowel trends op langere termijn weerspiegelt als recente hervormingen in de stelsels voor vervroegde uittreding uit de arbeidsmarkt. Dit betekent dat de actieve bevolking toch nog blijft toenemen over de hele projectieperiode.

Aangezien de vraag naar arbeidskrachten gedurende de hele projectieperiode sterker stijgt dan de beroepsbevolking, zou het aantal niet-werkende werkzoekenden verder moeten teruglopen. Eind 2019 zouden er 56 000 werkzoekenden minder zijn dan in 2015. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou deze ontwikkelingen weerspiegelen, en afnemen van 8,6% van de beroepsbevolking in 2015 tot 7,6% in 2019.

#### 4. Prijzen en kosten

Met de beperkingen op de conventionele loongroei, de verlagingen van de werkgeversbijdragen aan de sociale zekerheid en de indexsprong zijn de afgelopen jaren diverse maatregelen genomen om de loonkostenhandicap ten opzichte van onze drie belangrijkste buurlanden te dicht en de kostenconcurrentiekracht van de Belgische ondernemingen te versterken. De loonkosten per eenheid product zijn dan ook zowel in 2014 als in 2015 afgenomen.

In 2016 zou de groei van de uurloonkosten licht negatief blijven. Ten eerste bleef de loonmatiging van kracht en hoewel de overheid, anders dan in 2015, in 2016 conventionele loonstijgingen toestond, werd dit beperkt tot een maximale toename van 0,67%. Bovendien lijkt de conventionele loongroei, op basis van indicaties voor de eerste drie kwartalen van 2016, totnogtoe onder dat plafond te blijven: er blijken immers weinig sectorale conventionele loonsverhogingen te zijn beslist. Aan de indexsprong is in april 2016 een einde gekomen, maar door de vertragingen die inherent zijn aan de wijze waarop de indexering in sommige paritaire comités gebeurt, blijft

het effect van de indexsprong ook in 2016 nog aanwezig: het indexeringseffect op de loongroei is met name heel wat lager dan de inflatie. Al met al zouden de nominale brutolonen in 2016 gemiddeld beschouwd dan ook slechts in beperkte mate stijgen, wat echter ruimschoots wordt gecompenseerd door de aanzienlijke nieuwe verlagingen van de sociale bijdragen in dat jaar: zo is de eerste indienstneming door kmo's of zelfstandigen sedert 1 januari 2016 vrijgesteld van sociale bijdragen en geldt voor de tweede tot de zesde werknemer hetzelfde lastenverlagingsschema als voor de eerste tot de vijfde werknemer in 2015. Op 1 april werd het faciale tarief van de sociale bijdragen verlaagd tot 30% (tegen 32,4% voorheen). De forfaitaire korting op de sociale bijdragen werd verlaagd (€ 438 tegen tevoren € 462,6), terwijl tegelijkertijd de ondergrens van de structurele bijdragevermindering voor de lage lonen werd verhoogd en de berekeningsparameter werd aangepast, zodat een groter aandeel van de lonen een structurele bijdragevermindering voor lage lonen geniet.

Ondanks de daling van de uurloonkosten en in tegenstelling tot wat in de vooruitzichten van juni werd verwacht, zouden de loonkosten per eenheid product in 2016 ongeveer stabiliseren. Dat is integraal toe te schrijven aan de bovenvermelde daling van de arbeidsproductiviteit.

Vanaf 2017 veren de uurloonkosten, volgens de huidige ramingen, weer sterk op; in 2019 zelfs met 3%. Dat komt door de gestaag stijgende indexering, die aan de gezondheidsindex is gekoppeld, maar ook – en vooral – door een versnelling van de conventionele lonen. Voor 2017 en 2018 zullen de overeengekomen marges voor reële conventionele aanpassingen pas bekend zijn na afloop van de onderhandelingen over een centraal akkoord die eind dit jaar van start gaan. Voor 2019 zal dat pas het geval zijn na de onderhandelingen van eind 2018. Er bestaat momenteel ook een wetsontwerp tot wijziging van de wet uit 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, krachtens welk de berekeningswijze van de maximale marge voor onderhandeling zou worden aangepast. Volgens de regels van het Eurosysteem wordt in de projecties echter enkel rekening gehouden met wetten die aangenomen zijn of die al voldoende gepreciseerd zijn. Gelet op het verdere herstel van de arbeidsmarkt, alsook op het verwachte verloop van de lonen in de buurlanden, wordt vooralsnog opnieuw gewerkt met zowat dezelfde technische hypothese als in de voorjaarsprognoses, namelijk een groei van de reële conventionele lonen met 0,7% in 2017 en met 1% in 2018. Deze laatste hypothese werd doorgetrokken naar 2019. Afhankelijk van de precieze vooruitzichten voor de drie belangrijkste buurlanden en rekening houdend met de bovenvermelde aangekondigde herziening van het wettelijk kader, kan de werkelijke loongroei daarvan afwijken.

Voor 2018 en 2019 wordt wel ook nog rekening gehouden met bijkomende maatregelen uit het competitiviteitspact en met de taxshift, waardoor de groei van de loonkosten wordt gedrukt. Zo wordt het faciale tarief van de sociale werkgeversbijdragen in 2018 verder verlaagd tot 25%, wordt de forfaitaire korting in datzelfde jaar afgeschaft en wordt de berekeningswijze van de structurele korting op de werkgeversbijdragen in 2018 en 2019 opnieuw aangepast. Vanaf 2018 zullen er voor de hoge lonen geen kortingen meer worden toegestaan op de werkgeversbijdragen, maar zowel in 2018 als in 2019 zal een groter aandeel van de lagere lonen een structurele korting op de werkgeversbijdragen genieten.

De lastenverlagingen op arbeid zouden de loonkosten per gewerkt uur in de periode 2016-2019 met in totaal ongeveer 1,4% doen dalen; het effect daarvan zou vooral voelbaar zijn in 2016 en, in mindere mate, in 2018. Die beoordeling is niet gewijzigd ten opzichte van de voorjaarsprognoses, behalve uiteraard wat het in aanmerking nemen van de voor 2019 geplande maatregelen betreft, aangezien dat jaar toen nog geen deel uitmaakte van de projectieperiode. Hoewel ook de stijgende productiviteit de toename van de loonkosten per eenheid product enigszins zou afremmen, nemen die kosten in de

projectieperiode sneller toe, tot een jaar-op-jaar groei van zowat 2% tegen 2019.

Ondanks de aanzienlijke inspanningen inzake loonmatiging, bleef de onderliggende inflatie in België in 2016 relatief hoog, namelijk op 1,8%. Dat heeft deels te maken met enkele overheidsmaatregelen die de onderliggende inflatie hebben opgedreven, de belangrijkste ervan zijnde de verhoging, in oktober 2015, van het inschrijvingsgeld voor hoger onderwijs in de Vlaamse Gemeenschap. Daarnaast lijkt het gematigde loonkostenverloop slechts in heel onvolledige mate te zijn doorberekend in de verkoopprijzen. Op macro-economisch niveau blijkt dat uit het verloop van de winstmarges van de ondernemingen die, net als in 2015, in 2016 flink zijn gestegen. De onderliggende inflatie is recent wel wat vertraagd, maar dat heeft vooral te maken met het feit dat het bovenvermelde effect van het inschrijvingsgeld voor hoger onderwijs in de Vlaamse Gemeenschap sinds oktober niet meer in de maandelijkse inflatiecijfers wordt weerspiegeld. Volgens de huidige prognoses zou ze in de eerste helft van 2017 nog wat verder uitbodemen – ook al door andere basiseffecten, zoals het uit de cijfers verdwijnen van de forse tariefverhogingen van telecomoperatoren van begin 2016 –, maar daarna zou ze weer oplopen tot ongeveer 2% medio 2018.

**TABEL 5** PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016 r	2017 r	2018 r	2019 r
Loonkosten in de private sector <sup>(1)</sup>						
Loonkosten per gewerkt uur	1,0	-0,1	-0,2	2,0	2,5	3,0
waarvan indexering	0,8	0,1	0,6	1,3	1,6	1,8
Arbeidsproductiviteit <sup>(2)</sup>	1,3	1,1	-0,3	0,4	0,9	0,8
Loonkosten per eenheid product	-0,3	-1,1	0,1	1,6	1,6	2,1
<i>p.m. Loonkosten per gewerkt uur volgens de nationale rekeningen<sup>(3)</sup></i>	1,1	0,0	-0,4	1,9	2,5	2,9
Onderliggende inflatietendens <sup>(4)</sup>	1,5	1,6	1,8	1,6	2,0	2,0
Energiedragers	-6,0	-8,0	-1,0	5,5	2,1	1,8
Voedingsmiddelen	0,8	1,8	3,2	1,8	2,1	2,0
Totale inflatie (HICP)	0,5	0,6	1,8	2,0	2,0	2,0
<i>p.m. Inflatie volgens de nationale consumptieprijnsindex (NCPI)</i>	0,3	0,6	2,0	1,9	1,9	1,9
Gezondheidsindex <sup>(5)</sup>	0,4	1,0	2,1	1,5	1,8	1,8

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

(1) De loonkosten per gewerkt uur worden hier niet weergegeven volgens het concept van de nationale rekeningen, maar volgens een ruimer concept dat eveneens de bijdrageverminderingen voor de doelgroepen en de loonsubsidies omvat. Dit concept is een betere voorstelling van de werkelijke loonkosten voor de ondernemingen.

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

(3) Met uitzondering van de loonsubsidies en de bijdrageverminderingen voor doelgroepen.

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

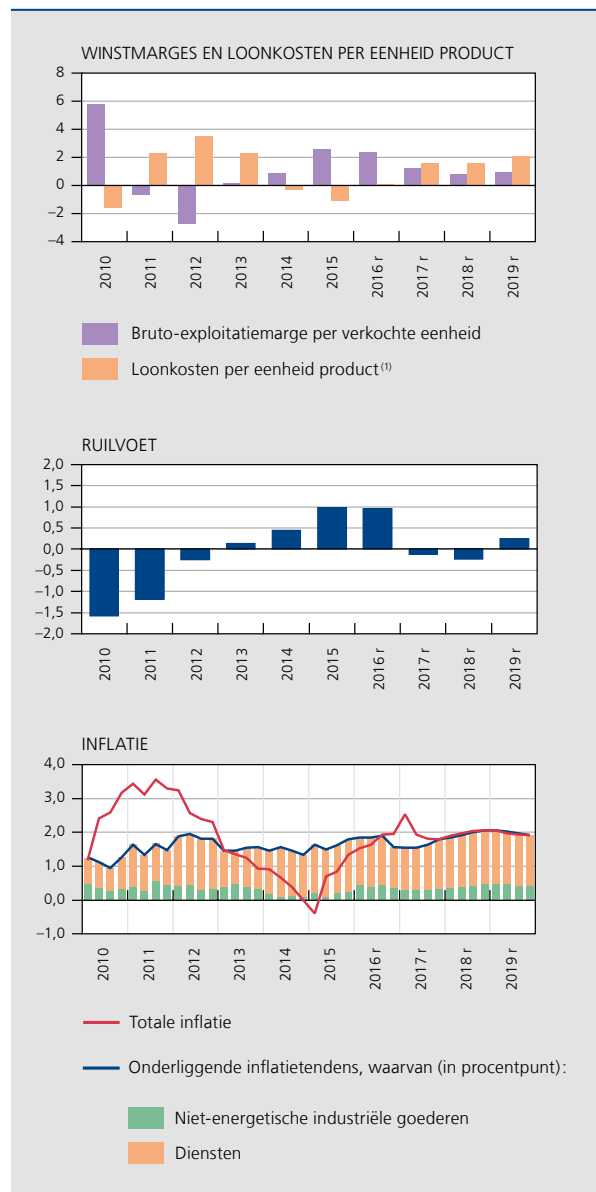
(5) Gemeten volgens de nationale consumptieprijnsindex, ongerekend tabak, alcohol en motorbrandstoffen.

Dat verloop wordt bepaald door de hierboven beschreven gestage toename van de loonkosten, die de prijzen vooral in de arbeidsintensieve dienstennijverheid zullen opdrijven. In de projectieperiode zou daardoor ook de inflatie voor niet-energetische industriële goederen – de andere, iets minder belangrijke component van de onderliggende inflatie – oplopen, al wordt die eveneens bepaald door de prijzen van de concurrenten op de internationale markten waarvan de groei, volgens de gemeenschappelijke hypothesen, tegen het einde van de projectieperiode wat zou afvlakken. De impact van de toenemende loonkosten wordt overigens wel in belangrijke mate getemperd door de vertragende winstmarges, waarvan de jaargroei vanaf 2018 zou terugvallen tot minder dan 1%. Dat moet deels worden beschouwd als een terugkeer naar een normaler groeitempo. Ontwikkelingen uit het verleden, waarbij forse stijgingen van de loonkosten vaak werden opgevangen door krimpende marges, wijzen erop dat de Belgische prijsvorming ook door bepaalde opwaartse rigiditeiten wordt gekenmerkt.

Naast de onderliggende inflatie dragen de energiedragers en levensmiddelen eveneens bij tot het verloop van de totale inflatie tijdens de projectieperiode. De sterke daling van de olieprijs, die wordt weerspiegeld in een verbetering van de ruilvoet tot en met 2016, verklaart mede waarom de werkelijke inflatie tot dat jaar onder de onderliggende inflatie is gebleven. De olieprijzen zijn, net als de prijzen van andere grondstoffen, in de loop van 2016 evenwel opnieuw beginnen te stijgen. Meer in het algemeen is de negatieve bijdrage van de energiecomponent tot de opgetekende inflatie vanaf het derde kwartaal van 2016 omgeslagen in een positieve bijdrage, onder invloed van verscheidene factoren. De vertraging van de prijsstijging voor elektriciteit is vooral toe te schrijven aan het verdwijnen van verscheidene effecten in verband met de verhoging van het btw-tarief in september 2015, de invoering van een prosumementarief in Vlaanderen in juli 2015 en de onderwerping van de intercommunales aan een vennootschapsbelastingtarief in de drie gewesten tussen maart en augustus 2015. Het stijgingstempo van de elektriciteitsprijzen blijft echter hoog, als gevolg van de stijging van de andere belastingen (voornamelijk de grotere bijdrage aan het energiefonds vanaf maart 2016 in het Vlaams Gewest) en de afschaffing van gratis kWh in Vlaanderen. De prijzen voor motorbrandstoffen en stookolie zouden vanaf het laatste kwartaal van 2016 tijdens de hele projectieperiode toenemen, hoofdzakelijk onder invloed van het verwachte verloop van de olieprijzen. De prijzen voor gas zullen naar verwachting stabiel blijven vanaf 2017. De aanzienlijke

## GRAFIEK 7 INFLATIE EN DETERMINANTEN

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



Bronnen: EC, NBB.

(1) Met inbegrip van de loonsubsidies en de verminderingen voor doelgroepen.

omslag in de energieprijsinflatie, die zou stijgen van -1,0 in 2016 tot 5,5% in 2017 en vervolgens vertragen tot gemiddeld 2,1% in 2018, heeft een duidelijk effect op de totale inflatie. Het is vooral om die reden dat de werkelijke inflatie in 2017, anders dan tijdens de voorgaande jaren, zal uitstijgen boven de onderliggende inflatie en er pas vanaf 2018 opnieuw nauwer zal bij aansluiten. Vanaf 2017 wordt ook het verloop van de ruilvoet veel vlakker als gevolg van de veronderstelde matige stijging van de olieprijs en de wat tragere prijsstijgingen op de internationale markten.

Het prijsverloop voor levensmiddelen werd in 2016 opwaarts beïnvloed door een reeks overheidsmaatregelen, zoals de verhoging van de accijnzen op alcohol (november 2015) en tabak (januari 2016), alsook de invoering van de 'gezondheidstaks' op gesuikerde dranken in het kader van de taxshift. De levensmiddeleninflatie zou in 2016 3,2 % belopen en vervolgens vertragen. Alle reeds bekende maatregelen, zoals accijnsverhogingen, werden daarbij in rekening gebracht.

Al met al zou de inflatie in 2016 uitkomen op 1,8%. Zoals eerder vermeld, hebben tal van maatregelen bijgedragen tot deze totale stijging van de prijzen; 0,4 procentpunt kan worden toegeschreven aan de maatregelen van de taxshift en 0,4 procentpunt aan de maatregelen in verband met de elektriciteit, met uitzondering van de btw-verhoging (die deel uitmaakt van de taxshift). Het stijgingstempo van de prijzen ligt een heel stuk hoger dan in het eurogebied (0,2%). Het verschil is voornamelijk te verklaren door de diensten waarvan de prijzen in België veel sneller stijgen dan elders. Vervolgens zou de inflatie enigszins versnellen tot 2% in de periode van 2017 tot 2019 en het verschil met het gemiddelde van het eurogebied zou aanzienlijk kleiner worden.

Bovenstaande analyse heeft betrekking op de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), die het mogelijk

maakt de inflatie in alle Europese landen te vergelijken. De inflatie gemeten volgens de Belgische nationale consumptieprijsindex (NCPI) kan daarvan afwijken als gevolg van methodologische verschillen. Uit de NCPI wordt de gezondheidsindex afgeleid, i.e. de nationale index ongerekend tabak, alcohol en motorbrandstoffen. Deze gezondheidsindex, die als basis dient voor de indexering van de lonen, zou langzamer toenemen en vanaf 2017 onder de 2% blijven.

## 5. Overheidsfinanciën

### 5.1 Financieringssaldo en schuld

Volgens de meest recente ramingen zullen de overheidsfinanciën het jaar 2016 afsluiten met een tekort van 3% bbp, wat een verslechtering impliceert met 0,5 procentpunt ten opzichte van 2015. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond, zou het financieringstekort van de gezamenlijke overheid in 2017 verminderen tot 2,3% bbp, een cijfer dat tijdens de twee daaropvolgende jaren behouden zou blijven.

De tekorten zouden zich voornamelijk voordoen bij de federale overheid, maar ook de deelsector van de

**TABEL 6** OVERHEIDSREKENINGEN  
(in % bbp)

	2015	2016 r	2017 r	2018 r	2019 r
<b>Gezamenlijke overheid</b>					
Ontvangsten .....	51,3	50,7	50,6	50,2	49,8
Primaire uitgaven .....	50,9	51,0	50,6	50,4	50,1
Primair saldo .....	0,5	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
Rentelasten .....	3,0	2,7	2,4	2,1	2,0
<b>Financieringsbehoefte (-) of -vermogen</b> .....	<b>-2,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
<i>p.m. Structureel begrotingssaldo</i> .....	<i>-2,5</i>	<i>-2,7</i>	<i>-2,1</i>	<i>-2,2</i>	<i>-2,1</i>
<b>Financieringssaldo per deelsector</b>					
Federale overheid <sup>(1)</sup> .....	-2,4	-2,9	-2,1	-2,0	-2,0
Sociale zekerheid .....	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten <sup>(1)</sup> .....	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4
Lokale overheid .....	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1
<b>Geconsolideerde brutoschuld</b> .....	<b>105,8</b>	<b>106,5</b>	<b>106,3</b>	<b>106,0</b>	<b>105,6</b>

Bronnen: INR, NBB.

(1) Deze cijfers zijn opgemaakt volgens een budgettaire benadering. Ze omvatten de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting, hoewel die voorschotten volgens de methodologie van het ESR 2010 als louter financiële transacties worden beschouwd en de gewestelijke opcentiemen pas op het ogenblik van de inkomering in rekening worden gebracht. De correctie van deze voorschotten is behandeld volgens de uitvoeringsbepalingen van de bijzondere financieringswet.

gemeenschappen en gewesten zou in de loop van de projectieperiode nog een – weliswaar kleiner – tekort vertonen. De rekeningen van de lokale overheid en de sociale zekerheid zouden daarentegen nagenoeg in evenwicht zijn.

De toename van het financieringstekort in 2016 is het gevolg van een forse daling van de ontvangsten en een lichte toename van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp, wat ertoe zou leiden dat het primair saldo opnieuw negatief wordt. De rentelasten van hun kant zouden met 0,3 procentpunt bbp dalen aangezien de overheidsleningen die op vervalddag komen, geherfinancierd kunnen worden tegen voor de overheid gunstige rentetarieven.

De verwachte verbetering van het begrotingssaldo in 2017 is het resultaat van een daling van zowel de primaire uitgaven als de rentelasten in verhouding tot het bbp, terwijl de ontvangsten vrijwel stabiel zouden blijven.

In 2018 en 2019 zouden de primaire uitgaven en de rentelasten verder dalen, maar de mate waarin de rentelasten zakken, wordt wel kleiner tegen het einde van de projectieperiode. De gunstige impact van beide factoren op het begrotingssaldo zou echter worden tenietgedaan door dalende ontvangsten als gevolg van maatregelen in het kader van de taxshift.

In 2016 zou de overheidsschuld in verhouding tot het bbp toenemen, maar vanaf 2017 tot het einde van de

projectieperiode zou de schuldgraad in lichte mate dalen. Die afname blijft echter beperkter dan die welke in het eurogebied als geheel zou worden opgetekend, waardoor het verschil tussen de schuldgraad in België en die in het eurogebied zou oplopen.

Bij deze projecties is rekening gehouden met alle aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. Onvoldoende gepreciseerde maatregelen hebben betrekking op onder meer fraudebestrijding en fiscale regularisatie, terwijl ook een lagere opbrengst wordt verwacht van kredietonderbenutting en sommige besparingen in de sociale zekerheid. De eventuele impact van in het vooruitzicht gestelde hervormingen of een harmonisering van de stelsels van vennootschapsbelasting in de lidstaten van de EU werd niet opgenomen. Uit de ramingen blijkt dat nog extra consolidatiemaatregelen vereist zijn om een structureel begrotingsevenwicht te bereiken.

## 5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten zouden in 2016 met 0,6 procentpunt bbp afnemen en in 2017 op vrijwel hetzelfde peil blijven. In 2018 en 2019 zou de ontvangstenratio verder dalen met respectievelijk 0,5 en 0,4 procentpunt bbp.

Die forse daling van de ontvangstenratio is het gevolg van een taxshift waarbij de heffingen op de inkomens

**TABEL 7** OVERHEIDSONTVANGSTEN  
(in % bbp)

	2015	2016 r	2017 r	2018 r	2019 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	44,5	43,8	43,8	43,4	43,0
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid .....	26,0	25,1	24,9	24,5	24,1
Personenbelasting .....	11,5	11,1	11,0	10,7	10,4
Sociale bijdragen .....	14,5	14,0	13,9	13,8	13,7
Belastingen op de vennootschapswinsten .....	3,4	3,2	3,2	3,2	3,3
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen .....	4,2	4,2	4,3	4,3	4,2
Belastingen op goederen en diensten .....	10,9	11,3	11,3	11,4	11,4
waarvan:					
Btw .....	6,7	6,9	6,9	7,0	7,1
Accijnzen .....	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten .....	6,8	6,9	6,9	6,8	6,7
Totale ontvangsten .....	51,3	50,7	50,6	50,2	49,8

Bronnen: INR, NBB.

uit arbeid sterk worden verlaagd teneinde de concurrentiepositie van de ondernemingen te verbeteren, de werkgelegenheid te bevorderen en de koopkracht van de gezinnen te verhogen.

De inkomsten uit de personenbelasting en de sociale bijdragen zouden in 2016 met respectievelijk 0,4 en 0,5 procentpunt bbp dalen. De verlaging van de personenbelasting is het resultaat van de op een verhoging van de koopkracht gerichte aanpassing van de belastingsschalen, in het bijzonder voor werknemers met lage en gemiddelde inkomens, en van een verhoging van de aftrekbare forfaitaire beroepskosten. De sociale bijdragen zouden verminderen door de verlaging van het tarief van de werkgeversbijdragen vanaf 1 april 2016.

Die inkomstendaling zou deels worden gecompenseerd door een verhoging van de belastingen op goederen en diensten. De btw-ontvangsten zouden in 2016 met 0,2 procentpunt bbp toenemen, voornamelijk door de op 1 september 2015 ingegane verhoging van het btw-tarief op het elektriciteitsverbruik die in 2016 haar volledige uitwerking krijgt. Voorts zorgen de diverse accijnsverhogingen voor diesel, tabak en alcohol voor een toename van de inkomsten uit accijnzen met 0,1 procentpunt bbp.

De ontvangsten uit de vennootschapsbelasting zouden met 0,2 procentpunt bbp slinken als gevolg van een daling van de voorafbetalingen. De sinds de financiële crisis ingezette verschuiving van de voorafbetalingen naar inning via inkoheringen wordt dus blijikbaar doorgetrokken.

De inkomsten uit roerende voorheffing blijven nagenoeg stabiel, ondanks de sinds 1 januari 2016 van kracht zijnde verhoging van het standaardtarief van 25% tot 27%. Een verminderd rendement door de lagere rentetarieven en het gebruik van reeds aangelegde liquidatiereserves – waardoor niet langer roerende voorheffing op dividenden verschuldigd is – verklaren dat verloop.

In 2017 zouden de meeste ontvangstencategorieën vrij stabiel blijven ten opzichte van hun niveau in 2016. De sociale bijdragen zouden echter licht dalen doordat de verlaging van de werkgeversbijdrage dan haar volledige uitwerking krijgt.

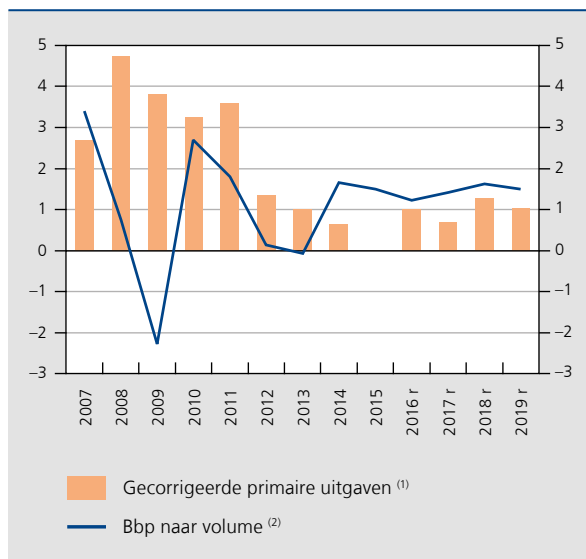
In 2018 en 2019 zouden de inkomsten verder afnemen door de in het kader van de taxshift genomen maatregelen. Zo zouden in de beide jaren de inkomsten uit de personenbelasting met 0,3 procentpunt bbp dalen. Bovendien zorgt een verdere verlaging van de tarieven voor de werkgevers in 2018 voor een daling van de sociale bijdragen met 0,2 procentpunt bbp.

### 5.3 Primaire uitgaven

De dalende tendens van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp zou tot stilstand komen in 2016, maar zich opnieuw doorzetten vanaf 2017. In nominale termen zouden deze uitgaven tijdens de projectieperiode dus minder snel stijgen dan de economische bedrijvigheid, grotendeels als gevolg van de besparingsmaatregelen van de regeringen die tot stand kwamen na de verkiezingen van mei 2014.

De federale overheid streeft tijdens deze regeerperiode immers naar een aanzienlijke verlaging van de werkingskosten, onder meer via een inkringing van het overheidspersoneel en een vermindering van de aankopen van goederen en diensten. De groei van de uitgaven van de sociale zekerheid zal dan weer worden getemperd door een reeks maatregelen die onder meer het verloop van de kosten voor gezondheidszorg moeten afremmen. De gemeenschappen en de gewesten hebben eveneens besparingsmaatregelen genomen. Tot slot moest ook de lokale overheid bezuinigen om haar financiën gezond te houden, maar deze besparingen zouden kunnen worden gecompenseerd door de opnieuw toenemende overheidsinvesteringen in de aanloop naar de verkiezingen van 2018.

**GRAFIEK 8**      **PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP**  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedefleerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente en budgettaire 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.



De beheersing van de uitgaven werd in 2016 evenwel doorkruist door een reeks onverwachte factoren, zoals de uitzonderlijke inspanningen op het vlak van terrorismebestrijding en inzake de opvang van de toestroom van asielzoekers. Ook een aantal niet-recurrente elementen heeft de uitgaven opgedreven.

Na correctie voor de invloed van deze tijdelijke factoren, maar ook voor het effect van de conjunctuur en de tijdsverschillen tussen de inflatie en de indexering, zouden de reële primaire uitgaven in 2016 met 1 % toenemen, of iets minder snel dan de verwachte groei van het bbp naar volume. In 2017, 2018 en 2019 zou de groei van de gecorrigeerde uitgaven duidelijker onder het reële verloop van de economische bedrijvigheid blijven.

## 6. Conclusie en beoordeling van de risicofactoren

De huidige najaarsprognoses van het Eurosysteem sluiten – voor zowel het eurogebied als België – nog steeds heel dicht aan bij de voorjaarsprognoses van juni 2016 en bij de ECB-ramingen van september 2016. Voor België zijn de groeiramingen nagenoeg ongewijzigd gebleven ten opzichte van de voorjaarsprognoses. De recente aanzienlijke en forser dan verwachte toename van de werkgelegenheid versterkt daarbij de fundamenten van de economische groei. De vooruitzichten op korte termijn blijven dan ook wijzen op een groei die eind 2016 en begin 2017 aantrekt. De ramingen met betrekking tot de inflatie zijn daarentegen licht opwaarts herzien, maar dat komt vooral door de iets sterker aantrekkende energieprijzen; het profiel van de onderliggende inflatie is vrijwel ongewijzigd.

Deze groeiramingen wijken – ondanks mogelijke divergenties in de informatieset ten gevolge van de verschillende tijdstippen waarop ze zijn gemaakt – niet al te sterk af van de recentste prognoses van de andere instellingen. Bij de groeiramingen van vóór november – zoals de Economische Begroting van het FPB van september en de recentste IMF-prognose van oktober – kon wel nog geen rekening worden gehouden met de eind oktober door het INR gepubliceerde herzieningen van de kwartaalrekeningen (met onder meer de neerwaartse revisie van de groei voor het eerste kwartaal van 2016) en wordt de groei voor 2016 dus nog te hoog ingeschat. Het feit dat de prognoses van de Bank zich voor de komende jaren wat aan de bovenkant van de vork bevinden, heeft vermoedelijk ook ten dele te maken met de recentere afsluitingsdatum, waardoor ze, op basis van de kortetermijnmodellen, meer rekening houden met de wat gunstiger vooruitzichten voor de nabije toekomst. Ook voor inflatie bevinden deze prognoses zich bovenaan de waaier van de andere beschikbare ramingen, al kan dat ook te maken hebben met andere hypothesen voor de wisselkoers en de olieprijs.

De convergentie van de macro-economische ramingen mag niet verhullen dat dergelijke prognoses steeds met grote onzekerheid omgeven zijn. Hoewel de bezorgdheid over de opkomende landen wat is afgenomen, zijn de risico's voor deze specifieke prognoses blijkbaar duidelijk vergroot, wat alles te maken heeft met de toegenomen beleidsonzekerheid in de ontwikkelde economieën. Zo is het vooralsnog bijvoorbeeld heel onzeker in welke mate het Amerikaans beleid van koers zal veranderen, hoewel de financiële markten op dit ogenblik, een hogere nominale en reële groei, door belangrijke infrastructuurwerken, lijken in te prijzen. Een sterke uitbreiding van de

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

Instelling	Publicatiedatum	Volumegroei bbp				Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)			
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Federaal Planbureau <sup>(1)</sup>	September 2016	1,4	1,2			2,0	1,6		
IMF	Oktober 2016	1,4	1,4	1,4		2,0	1,6	1,7	
EC	November 2016	1,2	1,3	1,5		1,7	1,7	1,8	
OESO	November 2016	1,2	1,3	1,5		1,7	1,7	1,7	
Consensus Economics	December 2016	1,3	1,4			1,8	1,7		
NBB	December 2016	1,2	1,4	1,6	1,5	1,8	2,0	2,0	2,0

(1) Economische begroting. Voor de inflatiecijfers betreft het de NCPI.

overheidsuitgaven aan het begin van 2017 zou de groei op korte termijn allicht aanzwengelen, maar ze kan ook een verdere stijging van de inflatieverwachtingen en de langetermijnrentes in de hand werken, niet alleen in de Verenigde Staten maar ook op andere markten, wat mogelijk weegt op de particuliere investeringen. Een verdere appreciatie van de Amerikaanse dollar kan de concurrentiekracht van de Europese exporterende ondernemingen misschien verhogen maar op middellange termijn vloeien aanzienlijke neerwaartse risico's voort uit mogelijke protectionistische maatregelen die het handels- en personenverkeer zouden beperken. Dat zou voornamelijk leiden tot een inkrimping van het arbeidsaanbod, een vershraling van de internationale concurrentie en een daling van de koopkracht van de gezinnen.

De beleidsonzekerheid betreft evenwel ook het eurogebied zelf. Hoewel de recente politieke onrust in Italië, na de bij referendum afgewezen grondwetswijzigingen, de financiële markten vooralsnog slechts in beperkte mate beroert, zijn er in 2017 nationale verkiezingen gepland in enkele andere belangrijke landen. Fundamentele koerswijzigingen in het economisch beleid van die landen zullen uiteraard een rechtstreekse impact hebben op de groeivoorzichten van alle landen in het eurogebied.

Wat de louter binnenlandse risico's betreft, kan worden verwezen naar de inschatting van het verloop van de werkgelegenheidsintensiteit van de groei: nog afgezien van een eventuele langere doorwerking van de gunstige effecten van de loonkostenmatiging en de structurele hervormingen, kan de werkgelegenheidsgroei ook in belangrijke mate worden ondersteund door meer persistente factoren, zoals een verdere trendmatige toename van het belang van arbeidsintensieve dienstenbranches. Gelet op de divergentie tussen de begrotingsramingen en de doelstellingen voor het overheidstekort, is het bovendien niet uitgesloten dat in het kader van toekomstige begrotingscontroles of nieuwe begrotingen voor 2018 en 2019, bijkomende consolidatiemaatregelen zullen worden genomen die uiteraard een weerslag kunnen hebben op de macro-economische vooruitzichten. Tot slot zijn ook de hypothesen rond de reële loongroei en het verloop van de winstmarges, die gebaseerd zijn op waarnemingen uit het verleden, omgeven met onzekerheid: indien de toekomstige loonnorm wijst op een andere loonontwikkeling of indien de doorberekening van de stijgende lonen naar de verkoopprijzen anders is dan in deze ramingen wordt aangenomen, kan het verloop van de bedrijvigheid, de werkgelegenheid, het begrotingssaldo of de inflatie afwijken van deze najaarsprognoses.

## Bijlage

### PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2015	2016 r	2017 r	2018 r	2019 r
<b>Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)</b>					
Bbp naar volume .....	1,5	1,2	1,4	1,6	1,5
<b>Bijdragen tot de groei:</b>					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadjwijziging ...	1,2	1,0	1,5	1,5	1,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	0,0	0,9	0,2	0,1	0,0
Voorraadjwijziging .....	0,3	-0,7	-0,2	0,0	0,0
<b>Prijzen en kosten</b>					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex .....	0,6	1,8	2,0	2,0	2,0
Gezondheidsindex .....	1,0	2,1	1,5	1,8	1,8
Bbp-deflator .....	0,9	1,6	1,7	1,7	1,9
Ruilvoet .....	1,0	0,9	-0,1	-0,2	0,2
Loonkosten per eenheid product in de private sector <sup>(1)</sup> .....	-1,1	0,1	1,6	1,6	2,1
Uurloonkosten in de private sector <sup>(1)</sup> .....	-0,1	-0,2	2,0	2,5	3,0
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector .....	1,1	-0,3	0,4	0,9	0,8
<b>Arbeidsmarkt</b>					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	42,1	55,0	45,8	38,0	36,6
Totaal arbeidsvolume <sup>(2)</sup> .....	0,6	1,4	0,9	0,7	0,7
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking van 15 jaar of ouder) .....	8,6	8,2	8,0	7,8	7,6
<b>Inkomens</b>					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren .....	0,7	1,8	1,1	1,7	1,9
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen) .....	11,7	12,6	12,5	12,7	12,7
<b>Overheidsfinanciën</b>					
Primair saldo (in % bbp) .....	0,5	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
Financieringssaldo (in % bbp) .....	-2,5	-3,0	-2,3	-2,3	-2,3
Overheidsschuld (in % bbp) .....	105,8	106,5	106,3	106,0	105,6
<b>Lopende rekening</b>					
(volgens de betalingsbalans, in % bbp) .....	0,4	1,4	1,6	1,8	2,2

Bronnen: ADS, EC, INR, NBB.

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

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

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



Verantwoordelijk uitgever

Jan Smets

Gouverneur

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](mailto:luc.dufresne@nbb.be)

© Illustraties: Nationale Bank van België  
Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image  
Gepubliceerd in december 2016

