

Economische projecties voor België



Juni 2017



Economische projecties voor België

Juni 2017

© 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.

Economische projecties voor België – Voorjaar 2017

Inleiding

Zoals verwacht in de najaarsprognoses, is de wereld-economie vanaf de tweede helft van vorig jaar uitgebodemd. Ondanks de diverse, vooral politieke onzekerheden en schokken lijkt de groei, zowel in de geavanceerde als in de opkomende landen, op zijn minst gestabiliseerd. Volgens de recentste statistieken zou de mondiale groei buiten het eurogebied in 2016 al met al zelfs nog iets hoger zijn uitgekomen dan waar in de ECB-prognoses van maart 2017 van werd uitgegaan. Volgens de eerste gegevens daarover zou de bedrijvigheid in het eerste kwartaal van 2017 in enkele belangrijke landen zoals de Verenigde Staten, China en het Verenigd Koninkrijk, wel wat minder zijn toegenomen dan verwacht, al is dat, zeker in het eerste geval, mogelijk ook te wijten aan additionele seizoeneffecten. De impact van die ietwat ontgoochelende kwartaalgroei cijfers op de vooruitzichten op middellange termijn zou evenwel beperkt zijn: de kortetermijnramingen van de groei blijven immers gunstig. Net als in de recentste ramingen van de belangrijkste internationale organisaties, wordt in de gemeenschappelijke hypothesen voor deze projecties, die zijn vastgelegd op 17 mei 2017, dan ook uitgegaan van een nog relatief matige maar verder aantrekkende mondiale jaargroei in de projectieperiode.

Belangrijk daarbij is het recente opvallende herstel van de wereldhandel: de invoervraag in de geavanceerde en de opkomende landen is eind 2016 fors en sterker dan verwacht opgeveerd. Ook de eerste cijfers voor 2017 wijzen op een verdere krachtige uitbreiding van de handel. Hoewel recente handelsstatistieken steeds met de nodige voorzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd, is het bemoedigend dat ramingen van de wereldhandel, die

gedurende lange tijd onder de verwachtingen is gebleven, nu weer opwaarts kunnen worden bijgesteld. Dat kan ten dele worden teruggevoerd op een opleving van de investeringen, die een hoge invoerintensiteit hebben, maar kan er ook, meer algemeen, op wijzen dat de verbetering van de wereldgroei samengaat met een herstel van de mondiale productieketens, wat de groei robuuster maakt en minder afhankelijk van de situatie in bepaalde individuele landen. Toch wordt in de gemeenschappelijke assumpties, waarvan de belangrijkste worden beschreven in Kader 1, rekening gehouden met een geleidelijke afname van de handelsintensiteit van de groei tot zowat één omdat sommige factoren die die intensiteit in het verleden hebben verhoogd, bijvoorbeeld de voortschrijdende handelsliberalisering, dat in de projectieperiode naar verwachting in mindere mate zullen doen.

Ook op de financiële markten is de rust teruggekeerd. Na de abrupte toename van de rentetarieven rond de Amerikaanse presidentsverkiezingen van november 2016, die vooral stijgende inflatieverwachtingen tegen de achtergrond van een naar verwachting meer expansief begrotingsbeleid in de Verenigde Staten leek te weerspiegelen maar die oversloeg naar andere landen, zijn de marktrentes niet meer verder gestegen; in de recentste weken zijn ze overigens gedaald naarmate de marktverwachtingen ten aanzien van het toekomstige begrotingsbeleid geleidelijk neerwaarts werden bijgesteld. In het eurogebied, waar de rentestijging trouwens beperkter was, blijven de rentetarieven dicht tegen het historisch dieptepunt. De aandelenkoersen zijn sinds vorig jaar zowat onafgebroken blijven stijgen, mede onder invloed van het nog steeds sterk accommoderend monetair beleid maar ook ten gevolge van de stijgende winstverwachtingen bij een aantrekkende conjunctuur.

De olieprijs is na de productiebeperkingen waartoe de olieproducerende landen eind vorig jaar, na het afsluiten van de najaarsprognoses, besloten, wel fors gestegen maar nadien is hij geleidelijk teruggelopen tot een peil dat vooralsnog de wereldgroei niet lijkt te drukken.

In het eurogebied is de economie ook aan het begin van 2017 in een gestaag tempo gegroeid. De Duitse economie is wat krachtiger opgeveerd en de groei in Spanje bleef hoog. Daartegenover staat een lichte vertraging van de Franse en de Nederlandse economie. De kortetermijn-indicatoren, zoals die inzake het ondernemerssentiment, blijven voor het eurogebied ook in het tweede kwartaal van dit jaar op een heel gunstige conjunctuur wijzen. Volgens de nieuwe ramingen van het Eurosysteem, waarvan de in dit artikel beschreven voorjaarsprognoses deel uitmaken en die zijn afgesloten op 23 mei, zou de bedrijvigheid in het eurogebied dan ook in zowat hetzelfde tempo blijven groeien en op jaarbasis nog wat verder opveren tot bijna 2% in 2017. Daarna zou de groei in de twee volgende jaren licht afkalven naarmate de werkgelegenheid en de binnenlandse vraag geleidelijk vertragen, ook al omdat aanbodbeperkingen op de arbeidsmarkt in sommige landen meer gaan wegen op de groei. Ondanks de, per saldo, opwaartse bijstelling van de gemeenschappelijke hypothesen, blijven de groeivoorzichten vrij dicht in de buurt van de ECB-prognoses van maart 2017. De inflatie in het eurogebied zal in 2017 sterk toenemen, maar nadien zowat onveranderd blijven. De toenemende binnenlandse kostendruk wordt daarbij in zekere mate gecompenseerd door een afnemende energie-inflatie aangezien de olieprijsen in de tweede helft van de projectieperiode niet meer zouden toenemen. Net als de werkelijke inflatie, blijft ook de onderliggende inflatie eind 2019 evenwel lager dan 2%.

Wat België betreft, zijn de ramingen nauwelijks herzien ten opzichte van de najaarsprognoses. De groei voor 2017 werd, vooral door het beter dan verwachte jaarbegin, licht opwaarts bijgesteld maar blijft opnieuw wat lager dan in het eurogebied, wat terug te voeren is op een wat minder krachtige binnenlandse vraag die niet wordt gecompenseerd door sterkere uitvoerprestaties. Net als in de najaarsprognoses zou de jaargroei daarna ongeveer constant blijven.

De werkgelegenheidsgroei kwam in 2016 nog iets boven onze najaarsprognoses uit. Het lijkt weinig twijfel dat die groei is aangedreven door de recente beleidsmaatregelen, met name de loonkostenmatiging, die arbeid relatief goedkoper maakt, en bepaalde structurele hervormingen van de arbeidsmarkt die het effectieve arbeidsaanbod vergroten. Net als de najaarsramingen gaan de huidige prognoses er evenwel van uit dat deze

extra stimulus zal wegebben en dat de verhouding tussen de groei van de werkgelegenheid en die van de bedrijvigheid terugkeert naar een peil dat meer aansluit bij historische gemiddelden. In de twee afgelopen kwartalen is de werkgelegenheidsgroei trouwens al sterk gedaald. De werkgelegenheidsgroei veert vanaf begin 2017 nog wel wat op, maar hij zou volgens de huidige prognoses dit jaar duidelijk matiger blijven dan in 2016. Al met al zouden er over de drie jaar van 2017 tot 2019 toch nog ruim 115 000 nieuwe arbeidsplaatsen worden gecreëerd. Ondanks de wat tragere groei van de arbeidskosten, mede door de integratie van het nieuwe loonakkoord voor 2017 en 2018, komt dat neer op een beperkte neerwaartse herziening ten opzichte van de najaarsprognoses. Dat vloeit vooral voort uit de toenemende impact van aanbodbeperkingen op de arbeidsmarkt, zoals nu reeds blijkt uit het stijgende aantal openstaande vacatures en waarbij ondernemingen steeds moeilijker geschikte arbeidskrachten vinden. De werkgelegenheidsgroei wordt daarbij wel nog ondersteund door een stijging van de participatiegraad, vooral van oudere werknemers, die wordt aangedreven door de recente maatregelen om vervroegde uittreding uit de arbeidsmarkt verder te beperken. De werkloosheidsgraad zou verder dalen tot 7,2%, wat nog iets hoger is dan het peil van net vóór de grote recessie.

Hoewel de inflatie ietwat sterker is opgelopen dan verwacht als gevolg van de hogere olieprijs, kwam de onderliggende inflatie vanaf eind 2016 eigenlijk iets lager uit dan geraamd. Ondanks de volatiliteit die te maken heeft met kalendereffecten in verband met de timing van de paasvakantie en die de maandcijfers voor maart en april sterk heeft beïnvloed, zou ze recentelijk toch weer nauw aansluiten bij die inflatieramingen van de najaarsprognoses. Ook in de huidige ramingen zou de onderliggende inflatie in de projectieperiode slechts weinig bewegen: de sterk opererende loonkosten zouden immers, net als in het verleden, niet volledig in de prijzen worden doorberekend, maar veeleer leiden tot een matiging van de winstmarges. In vergelijking met de najaarsprognoses werd de onderliggende inflatie wel licht neerwaarts herzien. Dat vloeit ten dele voort uit de verwachte impact van sommige maatregelen die de effectieve concurrentie in bepaalde dienstennijverheden met een persistent hoge inflatie moeten stimuleren, maar het weerspiegelt ook de wat tragere loonkostengroei. In deze ramingen is namelijk het nieuw centraal loonakkoord van begin dit jaar voor de jaren 2017 en 2018 opgenomen en is ook de conventionele loongroei voor 2019 licht neerwaarts herzien.

Wat de overheidsfinanciën betreft, ten slotte, is het begrotingstekort in 2016 sterker afgenomen dan verwacht. Die verbetering is grotendeels van structurele aard en ook

de ramingen voor het deficit in de projectieperiode liggen nu dus lager dan in de najaarsprognoses. Het tekort zou dit jaar verder verkleinen tot zowat 2 % bbp, maar nadien nagenoeg ongewijzigd blijven. De extra rentewinsten van naar raming 0,3 % bbp van 2018 tot 2019 en de gunstige impact van de conjunctuur 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 supplementaire lastenverlagingen in 2018 en 2019 nog niet volledig zijn gefinancierd. Aan het einde van de projectieperiode zou het tekort nog meer dan 2,0 % belopen, wat nog ver verwijderd is van de doelstelling van een begroting in evenwicht in structurele termen. De brutoschuld van de overheid in verhouding tot het bbp neemt wel geleidelijk af, maar belooft aan het einde van de projectieperiode nog steeds zowat 104 %. Daarbij zij eraan 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

Hoewel de jaargroei van de wereldeconomie in 2016 nog wat verder is gedaald, is er in de loop van dat jaar, zoals overigens werd verwacht in de najaarsprognoses, een duidelijke kentering gekomen in het verloop van de mondiale bedrijvigheid. Vanaf de tweede helft van vorig jaar is de wereldgroei in een nochtans erg onzekere omgeving licht opgeveerd. Die nog relatief beperkte conjuncturele verbetering doet zich zowel voor in de opkomende als in de geavanceerde economieën, maar ze verhult uiteenlopende ontwikkelingen in individuele landen.

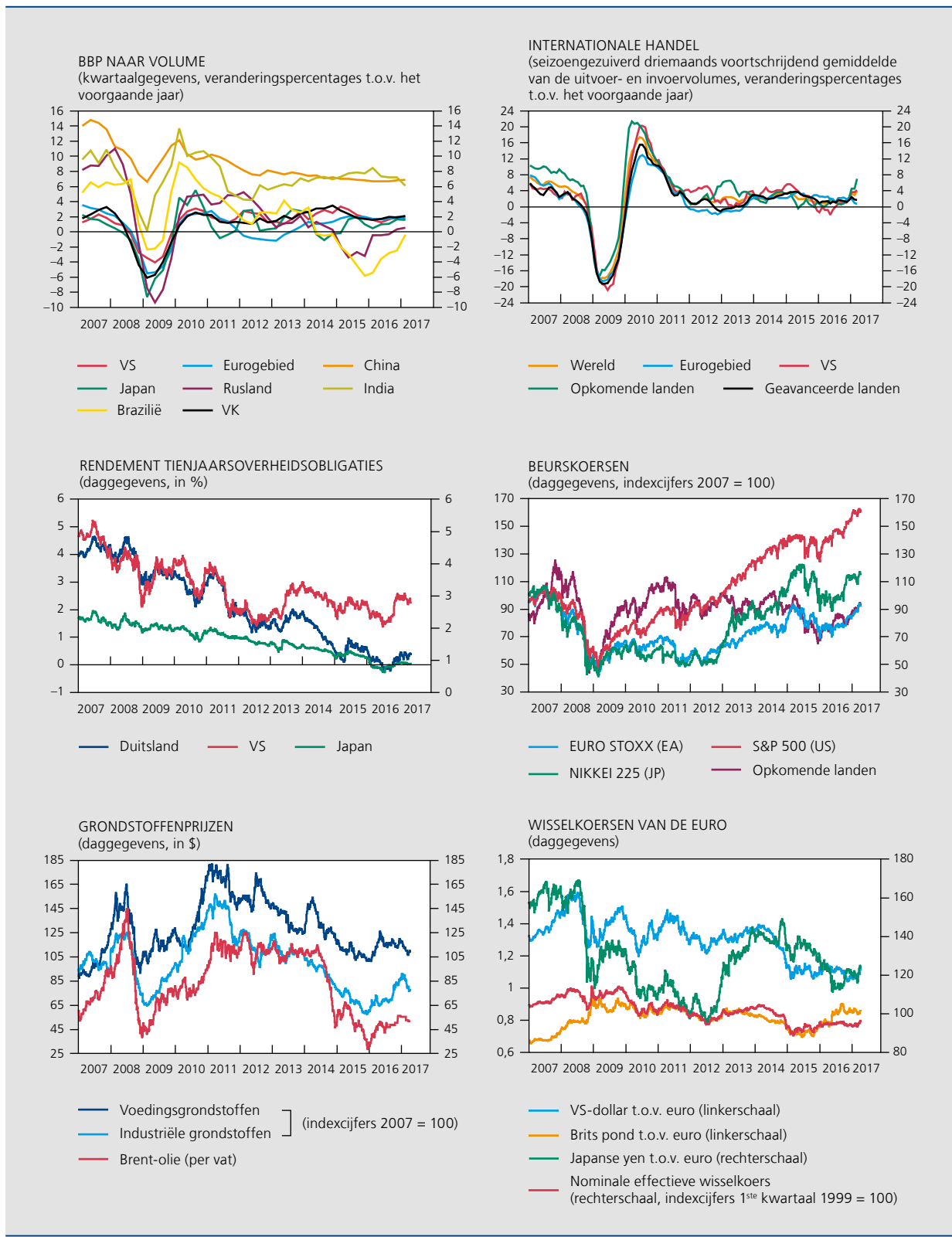
De aantrekkende groei in de opkomende landen is vooral te danken aan de Russische en Braziliaanse economieën, die geleidelijk herstellen van diepe recessies, veroorzaakt door sterk dalende grondstoffenprijzen maar nog verergerd door de westerse economische sancties in het eerste geval en de politieke instabiliteit in het tweede geval. De Chinese economie bleef, ondanks het aan de gang zijnde herbalanceringsproces van een vooral uitvoergericht groeiemodel naar een levendiger binnenlandse vraag, krachtig groeien,

weliswaar in een licht afnemend tempo maar overeenkomstig de officiële doelstelling, namelijk een groeitempo tussen 6,5 en 7 %. Naast de aantrekkende buitenlandse vraag, werd de groei daarbij mede geschraagd door de dynamiek van de vastgoedmarkt en het stimulerend begrotingsbeleid, dat vooral tot uiting komt in grote infrastructuurwerken. De kwartaalgroei van de bedrijvigheid zou in het eerste kwartaal van dit jaar wel verder zijn vertraagd, zelfs ietwat sterker dan waar in de vorige prognoses werd van uitgegaan. Bovendien lijken de recente verscherping van het monetair beleid en van het banktoezicht, alsook diverse administratieve maatregelen om een nieuwe zeepbel op de vastgoedmarkt te voorkomen, nog niet volledig te zijn doorgesijpeld in de reële economie. Ook in India blijft de economische groei hoog ten gevolge van, onder andere, ingrijpende structurele hervormingen. De tijdelijke vertraging van het groeitempo sinds eind vorig jaar heeft onder meer te maken met bepaalde monetairbeleidsingrepen die een negatieve, maar tijdelijke impact op de particuliere consumptie hebben.

Wat de geavanceerde landen betreft, is de Amerikaanse bedrijvigheid vanaf het derde kwartaal van 2016 opnieuw fors opgeveerd onder impuls van een krachtig herstel van de uitvoer, een robuuste toename van de consumptie en, vooral na de verkiezingen van de nieuwe president, de stijgende verwachtingen ten aanzien van een expansiever begrotingsbeleid. De gezinsconsumptie blijft de belangrijkste motor van de bedrijvigheid en wordt op haar beurt ondersteund door de verdere verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt. Deze laatste bevindt zich, met een werkloosheid van 4,3 % in mei 2017, dicht bij een situatie van volledige tewerkstelling, wat een rem zet op de verdere groeivoorzichten. Ook de groei van de uurlonen trok aan tot reeds 2,5 % op jaarbasis. Tegen die achtergrond heeft de Federal Reserve de normalisatie van haar monetair beleid voortgezet. Een jaar na de eerste renteverhoging sinds de crisis, werd de renteband in december 2016 opnieuw met 25 basispunten opgetrokken, waarna in maart 2017 een nieuwe monetaire verscherping van dezelfde omvang volgde. Volgens de huidige inschattingen is de groei begin 2017 ook in de Verenigde Staten sterker dan verwacht teruggelopen tot een kwartaaltoename van 0,3 %. De Amerikaanse kwartaalgroei cijfers zijn evenwel vrij volatiel en vaak lager in het eerste kwartaal. Het valt dan ook niet uit te sluiten dat die lage groei het gevolg is van een onvoldoende gecorrigeerd seizoenprofiel of later nogmaals opwaarts zal worden herzien, zoals reeds bij de tweede schatting van de kwartaalgroei cijfers gebeurde.

In Japan, daarentegen, bleef de economie in 2016, ondanks het ondersteunend beleid en de gunstige financiële voorwaarden, slechts matig groeien. Hoewel de situatie op de arbeidsmarkt bijzonder krap is, met een werkloosheid die momenteel op het laagste niveau staat sinds de jaren

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



Bronnen: CPB Wereldhandelsmonitor, OESO, Thomson Reuters Datastream.

negentig, blijft de loondynamiek erg zwak en derhalve onvoldoende om de bedrijvigheid – en de inflatie – sterk te stimuleren. De economische groei werd vanaf eind 2016 wel in toenemende mate ondersteund door een sterke opleving van de uitvoer, mede als gevolg van de depreciatie van de yen en de zich herstellende buitenlandse vraag.

In het Verenigd Koninkrijk werd de economische bedrijvigheid niet onmiddellijk afgeremd door de uitslag van het brexit-referendum. De economie bleef in het derde en vierde kwartaal van 2016 in hetzelfde tempo groeien als in het kwartaal ervoor, namelijk ruim boven de verwachtingen van de meeste instellingen. Ondersteunende beleidsmaatregelen, waaronder de renteverlaging door de Bank of England in augustus en de versoepeling van het begrotingsbeleid, droegen daar ongetwijfeld toe bij. Niettemin is de Britse economie tijdens het eerste kwartaal van dit jaar duidelijk vertraagd. De depreciatie van het Britse pond en de stijgende inflatie zijn met name op de koopkracht van de huishoudens beginnen te wegen, wat op zijn beurt de particuliere consumptie heeft gedrukt. Er wordt nog steeds verwacht dat de uitstap uit de Europese Unie de Britse groei op middellange termijn verder zal doen afnemen, zij het in mindere mate dan in eerdere prognoses, door grotere beperkingen op de uitvoer en de impact, op de investeringen, van de onzekerheid over de toekomstige relaties met de Europese Unie.

Al met al moet de recente vertraging in enkele belangrijke landen, zoals de Verenigde Staten, China en het Verenigd Koninkrijk, niet worden beschouwd als een trendbreuk en blijven de meeste vooruitzichten wijzen op een geleidelijk verder aantrekkende bedrijvigheid buiten het eurogebied.

In het eurogebied zelf is het reëel bbp sinds de tweede helft van vorig jaar nu reeds voor het derde kwartaal op rij in een relatief constant tempo van zowat 0,5 % per kwartaal toegenomen. De particuliere consumptie blijft de belangrijkste groeimotor en wordt vooral aangedreven door een verdere verbetering van de arbeidsmarkt. Hoewel de investeringen na een zwak derde kwartaal eind vorig jaar opnieuw fors hebben aangetrokken, blijven diverse factoren, zoals de onzekerheid en de verdere schuldafbouw van de ondernemingen, de investeringsgroei in zekere mate drukken, ondanks de zeer gunstige financieringsvoorwaarden, die in de hand worden gewerkt door het accommoderend monetair beleid.

Het herstel in het eurogebied werd vorig jaar duidelijk breder en robuuster: de groeiverschillen tussen de landen zijn afgenomen maar nog niet verdwenen. De bedrijvigheid is in het eerste kwartaal van dit jaar in alle landen toegenomen. De groei bleef heel krachtig in Spanje, Portugal, en enkele kleinere Europese landen en is opgeveerd in

Duitsland en, vooral, Finland. De Franse en de Nederlandse economie zijn daarentegen wat vertraagd.

Net zoals in de andere geavanceerde landen, is de inflatie in het eurogebied vorig jaar sterk beginnen toe te nemen, tot 1,4 % in mei 2017 (eerste flashraming van Eurostat), ten opzichte van –0,1 % in dezelfde maand vorig jaar. Die ontwikkeling weerspiegelt echter voornamelijk de stijging van de olieprijs; de kerninflatie blijft over het algemeen immers vrij vlak, voornamelijk als gevolg van de nog steeds matige loongroei.

Hoewel de mondiale handelsstromen in 2016, met een groei van circa 2 % op jaarbasis, een dieptepunt bereikten, vertoonden ze in de tweede helft van het jaar toch duidelijke tekenen van herstel. Dat kwam niet alleen door de aantrekkende mondiale vraag, maar ook door bepaalde compositie-effecten en, in het bijzonder, het geleidelijk herstel van de investeringen, zoals in de bovenvermelde Chinese infrastructuurprojecten maar ook in de Amerikaanse energieproductie; doorgaans genereren investeringen immers een grotere invoervraag. Meer algemeen kan de scherpe opleving van de handelsintensiteit, die ook begin 2017 reeds merkbaar was, eveneens te maken hebben met een beperkt herstel van de mondiale productieketens tegen de achtergrond van de verbeterende situatie in de opkomende landen. Niettemin blijven verscheidene structurele factoren op de handelsintensiteit van de groei wegen, waardoor het peil van vóór de crisis in de nabije toekomst wellicht niet meer zal worden bereikt. Naast de transitie van China naar een meer consumptie- en dienstengerichte economie, die dus een geringere invoervraag van grondstoffen en machines genereert, gaat het vooral om de sterk afgenomen vooruitgang inzake de liberalisering van de handel, met in de beleidsintenties van bepaalde landen zelfs een terugkeer naar protectionisme.

De financiële markten zijn de afgelopen maanden in heel rustig vaarwater gekomen. De aandelenkoersen zijn, vooral na de Amerikaanse presidentsverkiezingen, wereldwijd sterk toegenomen zonder veel tussentijdse correcties, zoals blijkt uit het huidige lage peil van de volatiliteitsindices. Hoewel het momentum van de Amerikaanse beurzen recentelijk enigszins lijkt te zijn afgezwakt naarmate de verwachtingen van een expansief begrotingsbeleid en van meer deregulering in de Verenigde Staten ietwat neerwaarts zijn bijgesteld, zijn de aandelenkoersen elders, zoals in het eurogebied, blijven toenemen onder invloed van de fundamentele determinanten, zoals het nog steeds zeer soepel monetair beleid en de stijgende winstverwachtingen van de ondernemingen bij een aantrekkende conjunctuur. De obligatierentes zijn, na de scherpe toename in het najaar, wat afgekalfd en blijven in het eurogebied dicht tegen het historische bodempeil.

Bovendien zijn de spreads na de Franse presidentsverkiezingen weer duidelijk afgenomen.

Terwijl het Britse pond na het brexit-referendum sterk gedeprecieerd was ten opzichte van de euro, heeft de aankondiging van vervroegde parlementsverkiezingen de Britse munt recentelijk weer enigszins doen opveren. Na een appreciatie in de nasleep van de presidentsverkiezingen, is de dollar onlangs opnieuw wat in waarde gezakt ten opzichte van de euro. Het veranderende groeiverschil met de Verenigde Staten, weerspiegeld in sterkere groeicijfers voor het eurogebied in het eerste kwartaal, het herwonen vertrouwen in de Europese economie na de Franse presidentsverkiezingen en de toenemende onzekerheid over het Amerikaanse beleid hebben daar wellicht een rol in gespeeld.

De olieprijsen zijn vorig jaar opnieuw beginnen te stijgen, ondersteund door de aantrekkende bedrijvigheid en het akkoord van 30 november tussen de OPEC-leden en een aantal andere landen om de olieproductie te beperken. Tegen die achtergrond stegen ook de andere grondstofprijzen als gevolg van met name de toenemende vraag vanuit de opkomende landen. Tijdens de eerste maanden van 2017 moesten de olie- en industriële grondstofprijzen echter een deel van hun geboekte winsten inleveren. De olieprijsen verloren opnieuw terrein door de toename van de olieproductie in de Verenigde Staten terwijl de prijzen van de industriële grondstoffen afnamen tegen de achtergrond van verwachtingen omtrent een lagere toekomstige vraag vanuit China, na de maatregelen van de Chinese autoriteiten dit jaar om een zeepbel op de vastgoedmarkt te voorkomen.

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

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

Bronnen: EC, IMF.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

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.

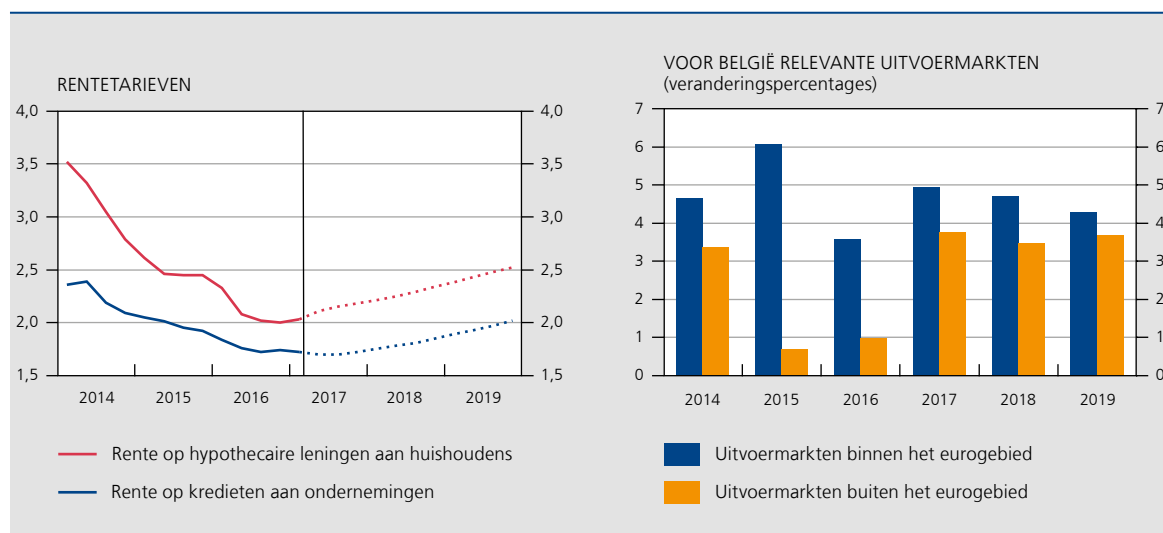
Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt ervan uitgegaan dat deze voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 17 mei 2017. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,09 voor 1 euro.

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 het afsluiten van de najaarsprognoses in november 2016 is de olieprijs sterk gestegen ten gevolge van de eind vorig jaar door de olieproducerende landen aangekondigde productiebeperkingen. Na de aanzienlijke prijsschommelingen van de afgelopen jaren, zou de Brent-olieprijs nu wel een opmerkelijk stabiel pad volgen. Medio mei 2017 verwachtten de markten immers dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectieperiode telkens gemiddeld ongeveer \$ 51 op jaarbasis zou bedragen voor de periode van 2017 tot 2019. Dat houdt voor 2017 een opwaartse herziening in, maar sluit voor het einde van de projectieperiode nog steeds dicht aan bij de hypothesen uit de najaarsprognoses.

Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van medio mei 2017. De rente op driemaands interbancaire deposito's kwam in de eerste helft van 2017 nog lager uit dan –30 basispunten, maar zou heel geleidelijk opklimmen en tegen het einde van de projectieperiode de nulgrens bereiken. Het peil van de Belgische lange rente zou fors aantrekken, van 0,8% in het eerste kwartaal van 2017 tot gemiddeld 1,4% in 2019.

RENTETARIEVEN EN VOLUMEGROEI UITVOERMARKTEN

(in %)



Bron: Eurosysteem.

Het verwachte verloop van de rentes die banken toepassen op investeringskredieten van ondernemingen en op hypothecaire kredieten van particulieren, kan evenwel enigszins afwijken van dat van de marktrenten. 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 gedeeltelijk volgen: deze rente zou immers slechts oplopen van ongeveer 2,1 % in 2017 tot 2,5 % tegen het einde van de projectieperiode. Ook de gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die dichter aansluit bij het kortetermijnsegment, zou over de projectieperiode relatief constant blijven: in 2019 zou ze uitkomen op gemiddeld 2,0 %, wat amper 0,3 procentpunt méér is dan het gemiddelde peil van 2017.

Zoals blijkt uit hoofdstuk 1, is de beoordeling van de internationale omgeving nog iets rooskleuriger dan ten tijde van de najaarsprognoses. De mondiale economische groei, ongerekend het eurogebied, werd slechts in beperkte mate opwaarts herzien, maar de handelsintensiteit van de groei viel veel hoger uit dan 1 en dan wat in de gemeenschappelijke hypothesen van de najaarsprognoses werd verwacht. Dat sterke jaareinde genereert op zich een aanzienlijk overloopeffect voor 2017, ook al werd voor de projectieperiode nog steeds rekening gehouden met een geleidelijke terugkeer naar een eenheidselasticiteit van de mondiale invoervraag ten opzichte van de groei. De jaargroei van de Belgische afzetmarkten werd voor 2017 vrij sterk opwaarts herzien tegenover de najaarsprognoses, maar aangezien het dus vooral om een overloopeffect gaat van de veel groter dan verwachte handelsstromen eind 2016, is de impact daarvan op de eigenlijke ramingen vanaf 2017 veeleer beperkt. De opwaartse herzieningen van de afzetmarkten voor 2018 en 2019 zijn duidelijk kleiner. Al met al komt de groei van de Belgische afzetmarkten nu in de hele projectieperiode uit op minstens 4 % met een beperkte verzwakking naar het einde toe.

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, bijgevolg, door het Belgische concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dat concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. Die prijzen zijn in 2017 sterk opgeveerd, maar dat weerspiegelt vooral de bovenvermelde olieprijsstijging. In 2018 en 2019 zouden ze een matiger groei vertonen: bij een constant geachte wisselkoers leidt de aantrekkende inflatie, in het eurogebied maar ook elders, tijdens de komende jaren immers tot een – weliswaar beperkte – opwaartse prijsdruk bij de concurrenten van de Belgische exporterende ondernemingen.

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	1,08	1,09	1,09
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	44,0	51,6	51,4	51,5
Driemaands interbancaire rente in euro	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	0,5	0,8	1,1	1,4
Rente op kredieten aan ondernemingen	1,8	1,7	1,8	2,0
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	2,1	2,1	2,3	2,5
	(veranderingspercentages)			
Voor België relevante uitvoermarkten	2,5	4,5	4,2	4,0
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	-3,0	4,0	2,0	2,0

Bron: Eurosysteem.



Al met al heeft de bijstelling van de hypothesen in vergelijking met de meest recente najaarsramingen een beperkte positieve impact op de Belgische groeivoorzichten. Het gunstig effect van de snellere groei van de afzetmarkten en de goedkopere euro wordt immers slechts ten dele tenietgedaan door de enigszins duurdere olieprijsen.

1.2 Ramingen voor het eurogebied

De huidige groeiramingen van het Eurosysteem voor het eurogebied zijn licht opwaarts bijgesteld in vergelijking met de vorige projecties van de ECB (maart 2017). Door de krachtige groei bij het begin van het jaar en de gunstige vooruitzichten voor de korte termijn zou de bedrijvigheid in het eurogebied dit jaar met bijna 2 % toenemen. In de twee volgende jaren zou dat stijgingstempo wel licht afkalven. Dat heeft te maken met de beperkte verzwakking van de handelselasticiteit van de mondiale groei en, met name, de importvraag van de landen buiten het eurogebied, alsook met het feit dat aanbodsrestricties op de arbeidsmarkt in toenemende mate op de groei gaan wegen in bepaalde landen, waaronder Duitsland.

De groei wordt 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. Hoewel het groeitempo van de

particuliere en de overheidsconsumptie, net als dat van de totale investeringen, enigszins afneemt over de projectieperiode, blijft de binnenlandse vraag al met al krachtig. Daardoor wordt ook de invoer van het eurogebied opgekrikt, wat de sterke, maar dalende groei van de uitvoer compenseert, zodat de groeibijdrage van de netto-uitvoer vrijwel neutraal zou zijn in de hele projectieperiode.

De inflatie is in het eerste kwartaal van dit jaar sterk opgeveerd. Hoewel dat vooral terug te voeren is op de stijging van de olieprijs op het einde van 2016, is ook de onderliggende inflatie – dat is de inflatie ongerekend de volatiele componenten – al wat toegenomen en zal zij verder geleidelijk stijgen in de projectieperiode. Dat is vooral het gevolg van de aantrekkende loonkosten in krappere werkmarkten en waarbij de invloed van recente maatregelen tot matiging van die loonkosten in diverse landen, waaronder overigens België, wegebt. Toch zouden zowel de totale als de onderliggende inflatie in het laatste kwartaal van 2019 nog ruim onder het peil van 2% blijven.

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

	2016	2017 r	2018 r	2019 r
Bbp naar volume	1,7	1,9	1,8	1,7
Particuliere consumptie	1,9	1,5	1,6	1,4
Overheidsconsumptie	1,8	1,2	1,2	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa	3,6	3,7	3,4	3,0
Uitvoer van goederen en diensten	2,8	4,8	4,3	4,1
Invoer van goederen en diensten	4,0	5,2	4,6	4,3
Inflatie (HICP)	0,2	1,5	1,3	1,6
Onderliggende inflatie ⁽¹⁾	0,9	1,1	1,4	1,7
Binnenlandse werkgelegenheid	1,4	1,4	1,0	0,9
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾	10,0	9,4	8,8	8,3
Financieringsbehoefte (–) of –vermogen van de overheid ⁽³⁾	–1,5	–1,3	–1,2	–1,0

Bron: ECB.

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

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

Het herstel op de arbeidsmarkt heeft in de recente periode nog aan kracht gewonnen. Wellicht mede onder invloed van de bovenvermelde loonkostenmatiging is de arbeidsintensiteit van de groei fors toegenomen. Naarmate deze invloed vermindert, de schaarste aan geschikte arbeidskrachten toeneemt en de bedrijvigheid wat vertraagt, verliest de jobcreatie in het eurogebied wel enige vaart maar de werkgelegenheidsgroei blijft ook in de twee laatste jaren van de projectieperiode, met zowat 1% op jaarbasis, nog vrij krachtig. De werkloosheidsgraad die vorig jaar al was teruggevallen tot 10% zal nog verder afnemen en in 2019 het pre-crisisniveau van 7,5% in 2007 al vrij dicht benaderen.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied zou volgens de prognoses nog verder verkleinen tot 1% bbp in 2019. Die verbetering is wel hoofdzakelijk toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage rentepeil. Het structurele primaire saldo, dat een indicator is van het onderliggende begrotingsbeleid, zou in de hele projectieperiode daarentegen gemiddeld nauwelijks wijzigen. De daling van de overheidsschuldgraad blijft, aangewakkerd door het lage rentepeil, voortduren: in 2019 zal de schuldgraad al met meer dan 7 procentpunten onder het piekniveau van 2014 zijn gedaald.

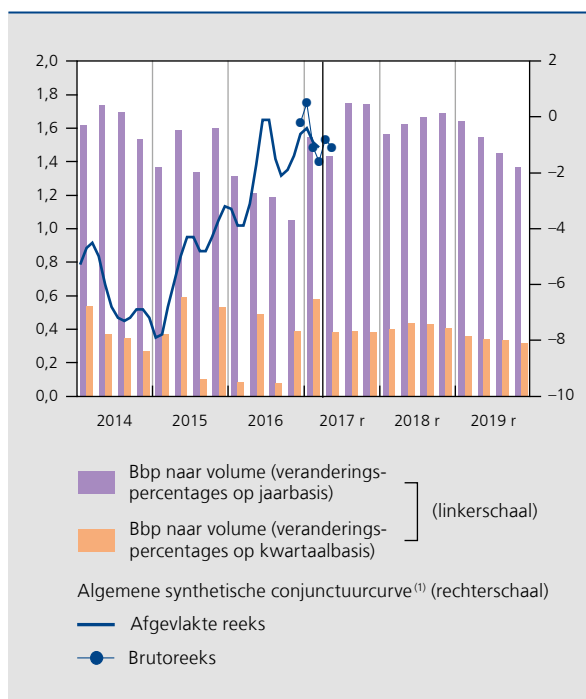
2. Bedrijvigheid en vraag

De bedrijvigheid is in 2016 gegroeid met 1,2%, zoals verwacht in de najaarsprognoses. In de recentste statistieken van het INR werden het kwartaalprofiel en de bijdragen van de bestedingscomponenten wel enigszins herzien, in vergelijking met de beschikbare statistieken en ramingen in die najaarsprognoses. Wat dat laatste element betreft, is de bijdrage van de particuliere consumptie aan de groei van de bedrijvigheid door het INR, zeker aan het begin van het jaar, enigszins opwaarts herzien. Toch wordt die groei nog steeds in belangrijke mate en meer dan in andere landen geschaagd door de expansie van de investeringen, althans indien wordt gecorrigeerd voor de impact van specifieke belangrijke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland door grote multinationale ondernemingen uit de farmaceutische nijverheid. Aan de productiezijde droegen alle belangrijke bedrijfstakken aan de groei bij, al kan die toch vooral worden teruggevoerd op de toegenomen bedrijvigheid in de marktdiensten. Het gewijzigde kwartaalprofiel en, meer bepaald, de neerwaartse herziening van de groei in het derde kwartaal ten opzichte van eerdere INR-ramingen, verzwakt wel het overloopeffect voor de jaargroei van 2017.

De impact daarvan wordt evenwel meer dan gecompenseerd door de licht opwaartse herziening van de kwartaalgroei cijfers in de eerste helft van het jaar. In de

GRAFIEK 2 BBP EN PRODUCENTENVERTROUWEN

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



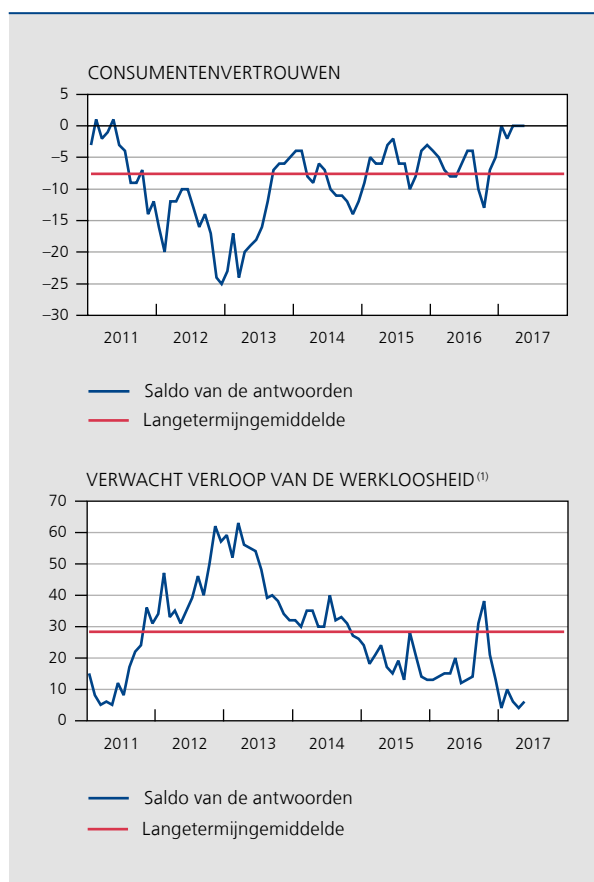
Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

najaarsprognoses was al uitgegaan van een duidelijke versnelling van de Belgische economie vanaf het laatste kwartaal van 2016 tot gemiddeld zowat 0,5% op kwartaalbasis, maar volgens de recentste statistieken is de groei in het eerste kwartaal nog iets beter uitgevallen: eind mei heeft het INR de groei in dat kwartaal nog wat opwaarts bijgesteld ten opzichte van hun eerste flashraming, tot 0,6% op kwartaalbasis, wat iets hoger is dan geraamd in de najaarsprognoses. Ook de huidige kortetermijnramingen van de groei in het tweede kwartaal, die gebaseerd zijn op onder meer specifieke nowcastingmodellen, liggen iets hoger dan die in de najaarsprognoses. Daarbij worden de hogere modelverwachtingen in hoge mate gedreven door de vertrouwensindicatoren, die recentelijk een heel rooskleurig beeld te zien hebben gegeven. Zowel het Belgische producenten- als consumentenvertrouwen bevindt zich sinds het begin van dit jaar dicht bij of op het hoogste peil sinds zes jaar en duidelijk boven het langetermijngemiddelde. Ook de voor de nowcastingmodellen bijzonder relevante subindicatoren, zoals de deelcomponent van de consumentenenquête die de werkloosheidsverwachtingen van de respondenten peilt en de deelcomponent van het producentenvertrouwen die zich toespitst op de vraag- en werkgelegenheidsverwachtingen in de verwerkende nijverheid, wijzen op een verdere krachtige groei. Daartegenover

GRAFIEK 3 CONSUMENTENVERTROUWEN EN DEELINDICATOR

(voor seizoeninvloeden gezuiverde gegevens)



Bron: NBB.

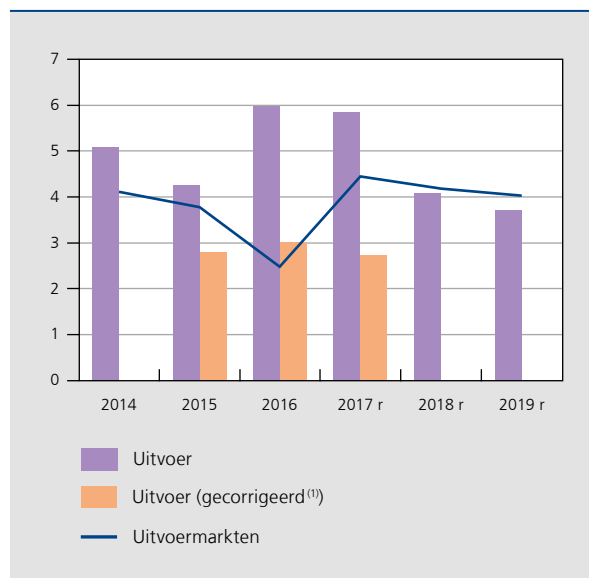
(1) Een stijging wijst op een minder gunstige ontwikkeling, een daling op een gunstiger ontwikkeling.

staat dat het verloop van bepaalde feitelijke indicatoren, zoals de industriële productie en de kleinhandelsverkopen, voorlopig minder gunstig lijkt. Op basis van de bovenstaande elementen houden de huidige prognoses rekening met een beperkte vertraging tot een groei met 0,4% in het tweede kwartaal. Dit zou betekenen dat het groeitempo van de Belgische economie dan al gedurende drie opeenvolgende kwartalen relatief constant blijft op gemiddeld 0,5%. Vooral dankzij die sterkere eerste jaarhalf zou de jaargroei in 2017 dan ook licht opwaarts worden bijgesteld tot 1,6%, ondanks het iets minder sterke overloopeffect van de herziene kwartaalrekeningen voor 2016.

De economische groei zou vervolgens op jaarbasis ongewijzigd blijven in 2018 en daarna licht afzakken tot 1,5% in 2019 ten gevolge van het vrij vlakke profiel van de groei van de Belgische uitvoermarkten en de tanende invloed van de recente verbeteringen inzake kostenconcurrentiekracht, naarmate de loonkostengroei weer forser aantrekt. Zeker naar het einde van de projectieperiode toe, kan de

GRAFIEK 4 UITVOER EN UITVOERMARKTEN

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) Uitvoergroei, gecorrigeerd voor de uitgaven die enkel het gevolg zijn van een reorganisatie van de handelsactiviteiten van een groot farmaceutisch bedrijf.

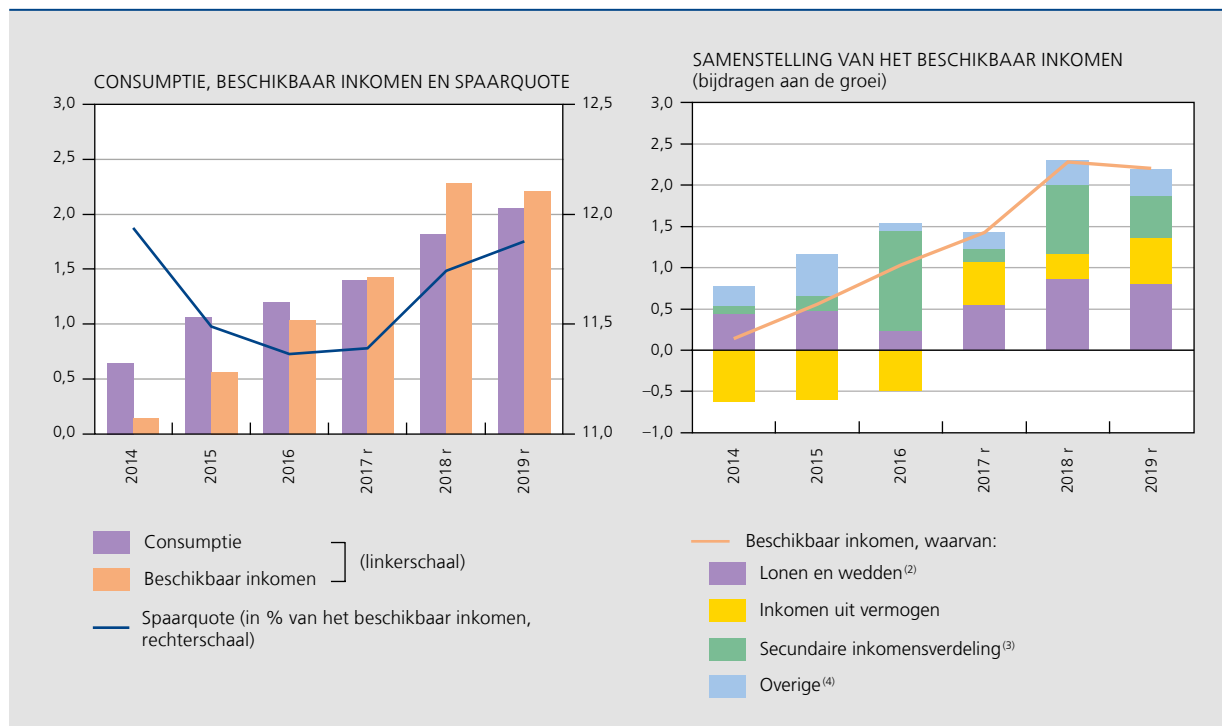
economische groei ook al wat worden afgeremd door aanbodbeperkingen, met name op bepaalde geografische of functionele segmenten van de arbeidsmarkt. Voor de laatste twee jaar van de projectieperiode zijn de huidige ramingen ongewijzigd ten opzichte van de najaarsprognoses van december. De in principe licht gunstige impact van de herziene hypothesen wordt immers grotendeels tenietgedaan door een wat lagere inschatting van de groei-bijdrage van de netto-uitvoer tijdens de projectieperiode, onder meer op basis van de recentste statistieken.

In de volledige projectieperiode wordt de groei, net als in het recente verleden, hoofdzakelijk geschraagd door de binnenlandse vraag. De komende drie jaar bedraagt de groei-bijdrage van de binnenlandse vraag (ongerekend voorraadwijzigingen) immers gemiddeld 1,6 procentpunt. Daartegenover staat dan, op jaarbasis, een negatieve bijdrage van de netto-uitvoer ten belope van gemiddeld 0,1 procentpunt.

De uitvoer is vorig jaar wel heel sterk gestegen, met zowat 6% naar volume, maar dat is in hoge mate terug te voeren op de reorganisatie van de handelsactiviteiten van een multinationale farmaceutische onderneming, waardoor nu meer van hun handelsstromen aan in België gevestigde dochter-ondernemingen toegerekend worden en waarbij de invoer in zowat dezelfde mate opwaarts is beïnvloed. Gecorrigeerd voor dat statistische effect, zou de uitvoergroei veel nauwer

GRAFIEK 5 CONSUMPTIE EN BESCHIKBAAR INKOMEN⁽¹⁾ VAN DE PARTICULIEREN

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gegevens gedeïfloreerd 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).

hebben aangesloten bij de toename van de afzetmarkten en zou het marktaandeel van de Belgische exporterende ondernemingen met 0,5% zijn vergroot. Volgens de prognoses zou die beperkte winst evenwel geleidelijk afnemen en in 2018 volledig verdwijnen, aangezien de loonkosten per eenheid product reeds vanaf 2017 sterk opveren en het kostenconcurrentievermogen dan niet meer verder verbetert (al wordt ook voor andere landen, zoals Duitsland, een sterke loongroei verwacht). In lijn met het relatief vlakke profiel van de wereldvraag, neemt de uitvoergroei op kwartaalbasis dan ook licht af tot gemiddeld minder dan 1% in de laatste twee jaar van de projectieperiode. Aangezien de invoer, mede door de krachtige binnenlandse vraag, ietwat meer toeneemt, blijft de groeibijdrage van de netto-uitvoer licht negatief.

In 2017 wordt nog een positieve groeibijdrage geleverd door de voorraadvorming, wat evenwel enkel het gevolg is van een overloopeffect van de statistieken tot eind 2016. Voor alle kwartalen in de projectieperiode vanaf begin 2017 werd immers, zoals gebruikelijk, uitgegaan van de technische hypothese dat de voorraadwijzigingen groeineutraal zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid rond dit concept.

Binnen de binnenlandse vraag is de particuliere consumptie de belangrijkste groeimotor. Hoewel de groei ervan in 2016 in de recentste INR-statistieken dus wat opwaarts is herzien, blijft hij veeleer matig in vergelijking met die in andere landen. Die relatief lage consumptiegroei is trouwens een van de belangrijkste elementen die verklaren waarom de economische groei in België recentelijk beperkter is gebleken dan het gemiddelde van de buurlanden en hij weerspiegelt vooral de negatieve impact, op korte termijn, van het loonmatigingsbeleid dat de kostenconcurrentiekracht moet verbeteren.

Het groeitempo van de gezinsconsumptie zou wel geleidelijk verder aantrekken, tot gemiddeld zowat 0,5% op kwartaalbasis vanaf volgend jaar. De consumptiestijging wordt uiteraard in belangrijke mate gestimuleerd door de inkomensgroei, en in het bijzonder door de stijging van het arbeidsinkomen. Dit laatste neemt sterk toe door de forse werkgelegenheidsgroei en de aantrekkende reële lonen.

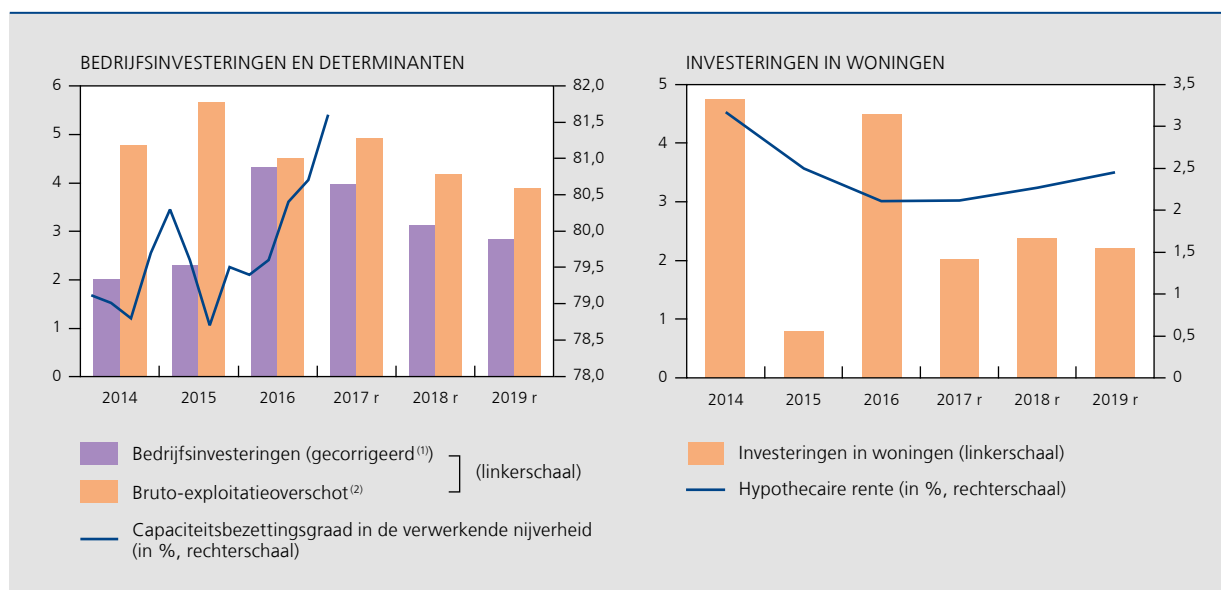
In de laatste twee jaar van de projectieperiode wordt het inkomen bovendien opgedreven door de voor die jaren geplande additionele belastingverlagingen in het kader van

de taxshift, wat aan de koopkracht van de huishoudens ten goede komt. Daarbij zij wel herhaald dat eventuele bijkomende consolidatiemaatregelen om de taxshift in die jaren te financieren, overeenkomstig de regels van dergelijke ramingsoefeningen, nog niet in deze analyse zijn opgenomen. Daarnaast impliceert het feit dat zowel de lonen als de belastingschalen met enige vertraging worden geïndexeerd aan de inflatie een extra stimulus voor het reëel beschikbaar inkomen in 2018, aangezien de inflatie ten opzichte van 2017 afneemt en de eigenlijke indexering in 2018 dan groter is dan de inflatie in dat jaar. Ten slotte zouden ook de vermogensinkomens de komende jaren voor het eerst sinds lang opnieuw een positieve bijdrage leveren aan de particuliere inkomensgroei ten gevolge van de verwachte stijging van het rentepeil en de toenemende dividenden betaald door de vennootschappen.

Het stijgende groeitempo van de particuliere consumptie valt volgens de prognoses wel wat geringer uit dan de toename van de inkomens. Dit jaar houdt de consumptiegroei nog gelijke tred met die van de inkomens en blijft de spaarquote stabiel, maar vanaf 2018 neemt deze laatste weer toe. Enerzijds passen de huishoudens hun consumptie, zoals gebruikelijk, immers slechts geleidelijk aan de sterk opwerende groei van de arbeidsinkomens en de belastingverlagingen aan. Anderzijds neemt het aandeel van de vermogensinkomens, die relatief meer worden gespaard, in het beschikbaar inkomen opnieuw toe.

Ook de particuliere investeringen leveren de komende jaren een belangrijke groeibijdrage. Wat de bedrijfsinvesteringen betreft, wordt de jaargroei van 2017 nog wat vertekend door enkele specifieke factoren die te maken hebben met omvangrijke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland en die de investeringen (alsook de invoer) de voorgaande jaren hebben opgekrikt. Ongerekend die specifieke factoren, zouden de bedrijfsinvesteringen in 2016 naar volume sterk zijn gegroeid met zowat 4,3%. Hoewel de onderliggende determinanten gunstig blijven en een stijgende capaciteitsbezetting meer aanleiding zal geven tot uitbreidingsinvesteringen, zou de investeringsgroei volgens de prognoses de komende jaren toch geleidelijk afzakken tot een normaler groeitempo. Ook de komende jaren zouden de bedrijfsinvesteringen nochtans verder worden ondersteund door de gunstige financieringsomstandigheden, met aanzienlijke cashreserves, een toenemend exploitatieoverschot en de blijvend lage rente. De investeringen van de huishoudens in vastgoed worden – hetzij via nieuwbouw of renovatieprojecten – nog steeds 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, zeker gelet op de verwachte stijging van de hypothecaire rente. Terwijl de bedrijfsinvesteringen al enige tijd geleden hun

GRAFIEK 6 **BEDRIJFSINVESTERINGEN EN INVESTERINGEN IN WONINGEN**
(volumegegevens, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.
(1) Gecorrigeerd voor belangrijke en uitzonderlijke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland.
(2) In nominale termen.

TABEL 3 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

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

Bronnen: INR, NBB.

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

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.

Inzake overheidsbestedingen, bleken de uitgaven van de lokale overheid uiteindelijk beperkter dan verwacht, waardoor de overheidsinvesteringen naar volume in 2016 slechts heel beperkt toenamen en lager uitvielen dan waar in de najaarsprognoses werd van uitgegaan. Voorts volgen de overheidsinvesteringen het patroon van de electorale cyclus met in 2019 een daling na de sterke groei die in 2018 zou worden opgetekend. De groei van de overheidsconsumptie blijft over de volledige projectieperiode erg gering.

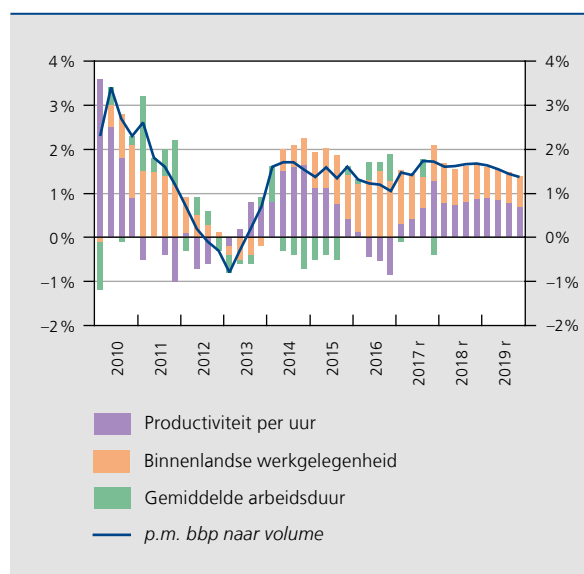
3. Arbeidsmarkt

Ondanks de gematigde groei van de bedrijvigheid in 2016 – 1,2 % als jaargemiddelde –, werden netto 59 000 nieuwe banen gecreëerd, wat duidelijk meer is dan tijdens de voorgaande jaren, terwijl de economische groei toen hoger uitviel. De grotere werkgelegenheidsintensiteit van de groei – ongeveer 1 in 2016 – wordt in de hand gewerkt door het beleid van loonkostenmatiging dat arbeid relatief goedkoper maakt en de vraag ernaar doet toenemen, alsook door de diverse structurele hervormingen die het effectieve arbeidsaanbod vergroten. De forse

werkgelegenheidstoename, bij een relatief matige groei van de bedrijvigheid, heeft wel gewogen op het verloop van de arbeidsproductiviteit, die vorig jaar is gedaald.

GRAFIEK 7 BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID, ARBEIDSDUUR EN PRODUCTIVITEIT

(bijdrage aan de bbp-groei, in procentpunt, voor seizoenschommelingen en kalendereffecten gecorrigeerde gegevens)



Bronnen: INR, NBB.

De werkgelegenheidsgroei is vanaf het laatste kwartaal van 2016 wel duidelijk teruggevallen tot nog gemiddeld 0,15 % op kwartaalbasis en zou tijdens de projectieperiode verder matig blijven. De impact van het tijdens de afgelopen jaren ten uitvoer gelegd beleid, dat de nettobanencreatie fors heeft beïnvloed, zou immers geleidelijk afzakken. De meer recente hervormingen, zoals de in maart 2017 door het Parlement goedgekeurde wet betreffende 'werkbaar en wendbaar werk', zouden bovendien effect moeten sorteren op de indicatoren over de arbeidskwaliteit veeleer dan op de nettobanencreatie. Het aantal gecreëerde arbeidsplaatsen zou over de projectieperiode toch op zowat 115 000 eenheden uitkomen.

De stijging van het aantal werkenden zal gepaard gaan met een toename van de productiviteit per uur, waarvan de groei vanaf 2017 opnieuw positief zal worden. De van het ene op het andere kwartaal sterk volatiele gemiddelde arbeidsduur zal over de projectieperiode nog slechts weinig verminderen. De verruiming van het aandeel van de deeltijdwerkers in de werkgelegenheid stuurt de tendens lichtjes neerwaarts, maar de gemiddelde arbeidsduur van de deeltijdwerkers neemt

kennelijk toe: het gemiddelde aantal door deeltijdwerkers gewerkte uren per week is gestegen van 22,5 in 2000 tot 24,1 in 2016. Ook de overgang naar een diensteneconomie beïnvloedt de gemiddelde arbeidsduur in negatieve zin. Op korte termijn weerspiegelt de in het vierde kwartaal van 2016 opgetekende verlenging van de gemiddelde arbeidsduur de afschaffing van de uitkeringen voor het tijdskrediet zonder motief. Die hervorming, die in januari 2015 werd aangekondigd, had voor een anticipatie-effect gezorgd bij tal van werknemers die tot 1 juli 2015 profijt hadden kunnen trekken van het stelsel teneinde hun arbeidsduur te verkorten. Het tegeneffect blijkt op dit ogenblik aangezien die werknemers langzamerhand uit het stelsel van het tijdskrediet zonder motief stappen. In de projectieperiode zou de gemiddelde arbeidsduur opnieuw aanknopen bij de langetermijntrend en nagenoeg ongewijzigd blijven.

De werkgelegenheid steeg in 2016 vooral sterk voor de loontrekkenden uit de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken aangezien er 29 000 méér waren dan in 2015. Die ontwikkeling is met name toe te schrijven aan een aanzienlijke stijging in de tak diensten aan ondernemingen (+20 000) alsook in de handel, vervoer en horeca (+7 000). Vergeleken

TABEL 4 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

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

	2013	2014	2015	2016	2017 r	2018 r	2019 r
Totale bevolking	57	55	59	62	63	58	54
Bevolking op arbeidsleeftijd	12	9	16	21	17	8	4
Beroepsbevolking	9	32	22	33	28	29	30
Binnenlandse werkgelegenheid	-15	19	42	59	43	39	33
Loontrekkenden	-21	12	31	45	31	25	20
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ⁽¹⁾	-25	-1	16	29	20	16	12
Overheid en onderwijs	3	6	1	2	-2	-3	-3
Overige diensten ⁽²⁾	1	7	14	14	13	12	11
Zelfstandigen	6	7	11	14	12	14	13
Niet-werkende werkzoekenden	25	14	-19	-26	-15	-10	-3
<i>p.m. Geharmoniseerde</i>							
<i>werkloosheidsgraad⁽³⁾⁽⁴⁾</i>	8,5	8,6	8,6	7,9	7,5	7,3	7,2
<i>Geharmoniseerde</i>							
<i>werkgelegenheidsgraad⁽³⁾⁽⁵⁾</i>	67,2	67,3	67,2	67,7	69,2	69,7	70,2

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

(1) Landbouw, industrie, energie en water, bouwnijverheid, handel, vervoer en horeca, informatie 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).

met de jaren voordien, is de werkgelegenheid in de industrie en in de bouwrijverheid niet langer gedaald. In de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken blijven enkel de financiële en verzekeringsactiviteiten een teruggang optekenen vermits ze 1 000 banen minder telden dan in 2015. Voor de projectieperiode zou de gesalarieerde werkgelegenheid in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken haar opwaartse tendens moeten voortzetten, hoewel in een gematigder tempo. Net als de voorgaande jaren hebben ook de niet-marktdiensten deel aan de opwaartse tendens van de gesalarieerde werkgelegenheid, maar dan uitsluitend voor de overige diensten (+36 000 over de periode 2017-2019). De werkgelegenheid bij de overheid en in het onderwijs zou over de hele projectieperiode met 8 000 personen moeten slinken.

Het aantal zelfstandigen blijft toenemen. In 2016 waren er 781 000, dat is 14 000 meer dan een jaar eerder. In dat verband is de zelfstandige werkgelegenheid recentelijk duidelijk sneller gegroeid dan het aantal werknemers (met een gemiddelde jaar-op-jaar groei van 1,8%, tegen 1,2% voor de loontrekkenden). In de projecties wordt ervan uitgegaan dat die tendens zal aanhouden en dat er tussen nu en 2019 39 000 zelfstandigen zullen bijkomen.

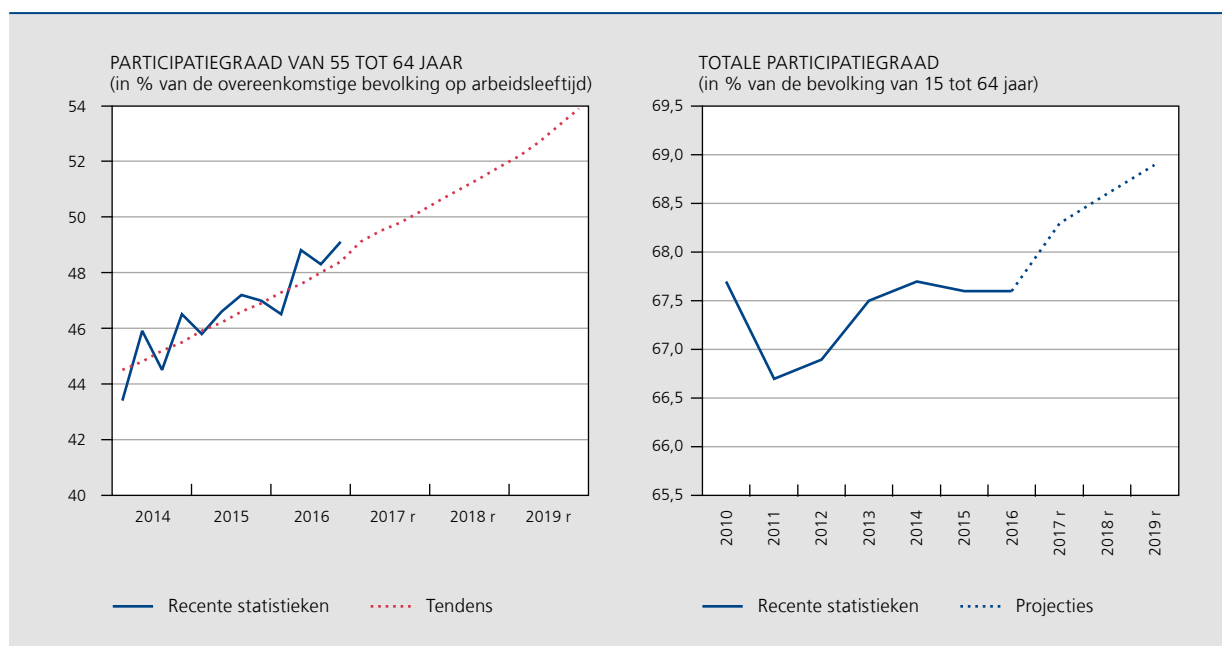
Hoewel de bevolking volgens de meest recente demografische vooruitzichten nog steeds zou toenemen, is dat door de vergrijzing steeds minder het geval voor de bevolking op arbeidsleeftijd, waarvan de groei tegen 2019 vrijwel zou stilvallen. Daartegenover staat evenwel dat de

participatiegraad, en dan vooral van de oudere leeftijds-categorieën, recentelijk fors is toegenomen en volgens de prognoses nog verder zou stijgen. Naast cohorthe-effecten, waarbij later geboren generaties in grotere mate aan de arbeidsmarkt deelnemen, weerspiegelt dit vooral de hervormingen die erop gericht zijn vervroegde uittreding van oudere werknemers tegen te gaan. De stijgende participatiegraad ondersteunt de werkgelegenheids-groei.

Na de heel dynamische banencreatie in 2016, duiken op de arbeidsmarkt de eerste tekenen van spanning op, meer bepaald in sommige gewesten en voor sommige beroepen. Die maken dat openstaande vacatures – die de afgelopen maanden reeds duidelijk zijn gestegen – minder snel kunnen worden ingevuld door geschikte werknemers, wat de toename van de werkgelegenheid in de latere kwartalen van de projectieperiode steeds meer zal afremmen indien de hervormingen die zijn ondernomen met name inzake het activeren van de werkzoekenden en inzake permanente opleiding, geen vruchten zouden afwerpen.

Tegen die achtergrond zal de werkloosheidsgraad, die in 2016 sterk is gedaald – met 0,7 procentpunt, tot minder dan 8% –, nog verder afnemen, zij het in een matiger tempo. In 2019 zou de werkloosheidsgraad volgens de huidige prognoses op 7,2% uitkomen, wat overeenkomt met zowat 525 000 werkzoekenden. We naderen aldus stilaan de werkloosheidsniveaus

GRAFIEK 8 ARBEIDSMARKTPARTICIPATIE



Bronnen: ADS, EC, FPB, NBB.

van 2008, vóór de grote recessie, namelijk zowat 500 000 personen.

4. Prijzen en kosten

Sinds 2014 zijn de loonkosten per eenheid product afgenomen ten gevolge van de diverse maatregelen om de kostenconcurrentiekracht van de Belgische ondernemingen te versterken. Ook in 2016 was dat, ondanks de bovenvermelde daling van de arbeidsproductiviteit, nog het geval aangezien de uurloonkosten nog sterker daalden dan de productiviteit. Dat had in de eerste plaats te maken met de nieuwe verminderingen van de werkgeversbijdragen die op 1 januari en op 1 april van kracht zijn geworden. Voorts kwam er in april 2016 een einde aan de tijdelijke opschorting van de indexeringsmechanismen maar door bepaalde vertragingen, die inherent zijn aan de wijze waarop sommige sectoren indexeren, heeft de indexsprong ook nog in de rest van het jaar effect gesorteerd. Tot slot valt op dat ook de conventionele loonsverhogingen duidelijk onder de verwachtingen en het toegestane maximum bleven (0,5% van de brutoloon met alle lasten inbegrepen en een extra 0,3% van de loonsom in nettotermen zonder bijkomende kosten): op basis van de thans beschikbare informatie ziet het er naar uit dat er in werkelijkheid bijna geen sectorale conventionele loonsverhogingen werden toegekend, terwijl ook de loondrift heel beperkt is gebleven.

Vanaf 2017 zouden de uurloonkosten evenwel sterk opveren. Het effect van de indexsprong is dit jaar namelijk vrijwel volledig uitgewerkt. Daarnaast werd in de huidige ramingen, anders dan in de najaarsprognoses, rekening gehouden met de door de sociale partners vastgelegde loonnorm van 1,1% voor de reële conventionele loonaanpassingen in 2017 en 2018. Deze reële conventionele verhogingen liggen lager dan de technische hypothese die werd gebruikt in de najaarsprognoses toen de loonnorm nog niet bekend was. Die loonnorm berust overigens op een nieuwe berekeningswijze van de maximale marge voor het loonkostenverloop door de CRB als gevolg van de herziening van de wet van 1996. Gelet op de zeer sterke loonmatiging tijdens de afgelopen jaren, wordt er wel van uitgegaan dat de toegestane marge over 2017-2018 volledig zal worden gebruikt en dat ze met name de conventionele lonen zal doen toenemen met 0,3% dit jaar en met 0,8% in 2018. De nieuwe collectieve arbeidsovereenkomsten worden immers pas in de loop van 2017 afgesloten en zullen dus, op jaarbasis, voor 2018 een grotere loonstijging impliceren. Voor 2019 zal de marge voor de reële conventionele aanpassingen pas besproken worden tijdens de onderhandelingen over een centraal akkoord aan het einde van 2018. Bij gebrek aan een officiële loonnorm wordt hier – in de context van het verder aantrekken van de

arbeidsmarkt en de afnemende werkloosheidsgraad - uitgegaan van de technische hypothese van een stabilisatie van de conventionele loongroei tussen 2018 en 2019. Mocht eind 2018 blijken dat de loonkosten opnieuw sterker stijgen dan in de belangrijkste buurlanden, dan kan die technische hypothese eventueel neerwaarts worden aangepast.

Rekening houdend met een terugkeer naar een volledige indexering van de lonen op basis van de gezondheidsindex, zou de groei van de uurloonkosten voor de ondernemingen in 2017 reeds op 1,9% uitkomen en in 2019 verder oplopen tot 2,6%. Die groei van de loonkosten wordt over de hele projectieperiode nog wel gematigd door supplementaire verlagingen van de werkgeversbijdragen (naast de residuele impact van de op 1 april 2016 ingegane verlagingen) als gevolg van de taxshift, maar die zijn van een veel geringere omvang dan in 2016: al met al zouden ze de uurloonkosten in de periode van 2017 tot 2019 met gemiddeld minder dan 0,2% per jaar verlagen, tegen in 2016 nog met 0,9%.

Aangezien de arbeidsproductiviteit vanaf 2017 opnieuw aanknoopt bij een normale, beperkt positieve groei, is de ommekeer in de loonkosten per eenheid product wat beperkter dan die voor de uurloonkosten. Toch zouden ook de loonkosten per eenheid product vanaf 2017 opnieuw stevig aantrekken tot zowat 1,7% aan het einde van de projectieperiode.

Die stijgende loonkosten zullen evenwel slechts gedeeltelijk en met enige vertraging tot een hogere inflatie leiden. Ontwikkelingen uit het verleden, waarbij forse stijgingen van de loonkosten vaak gedeeltelijk werden geabsorbeerd in het verloop van de winstmarges van de ondernemingen, wijzen er immers op dat de Belgische prijsvorming ook door bepaalde opwaartse rigiditeiten wordt gekenmerkt. Volgens de huidige prognoses zou het aandeel van de winstmarges in de verkoopprijzen over de projectieperiode niet meer sterk stijgen, zoals tijdens de afgelopen jaren toen de dalende loonkosten niet volledig werden doorberekend in die prijzen, maar zelfs wat verkleinen.

Naast de gebruikelijke inertie bij de doorberekening van de kosten in de prijzen, zou de inflatie evenwel ook worden getemperd door bepaalde specifieke factoren. Zo is de onderliggende inflatie, en de diensteninflatie in het bijzonder, in het laatste kwartaal van 2016 fors afgenomen door het verdwijnen van de opwaartse impact op de jaar-op-jaar inflatie van de aanzienlijke verhoging, op 1 oktober 2015, van het inschrijvingsgeld voor hoger onderwijs in de Vlaamse Gemeenschap. Dat lagere peil van de diensteninflatie hield gedurende het eerste kwartaal van 2017 aan, vooral vanwege een kalender-effect dat werd veroorzaakt doordat de paasvakantie

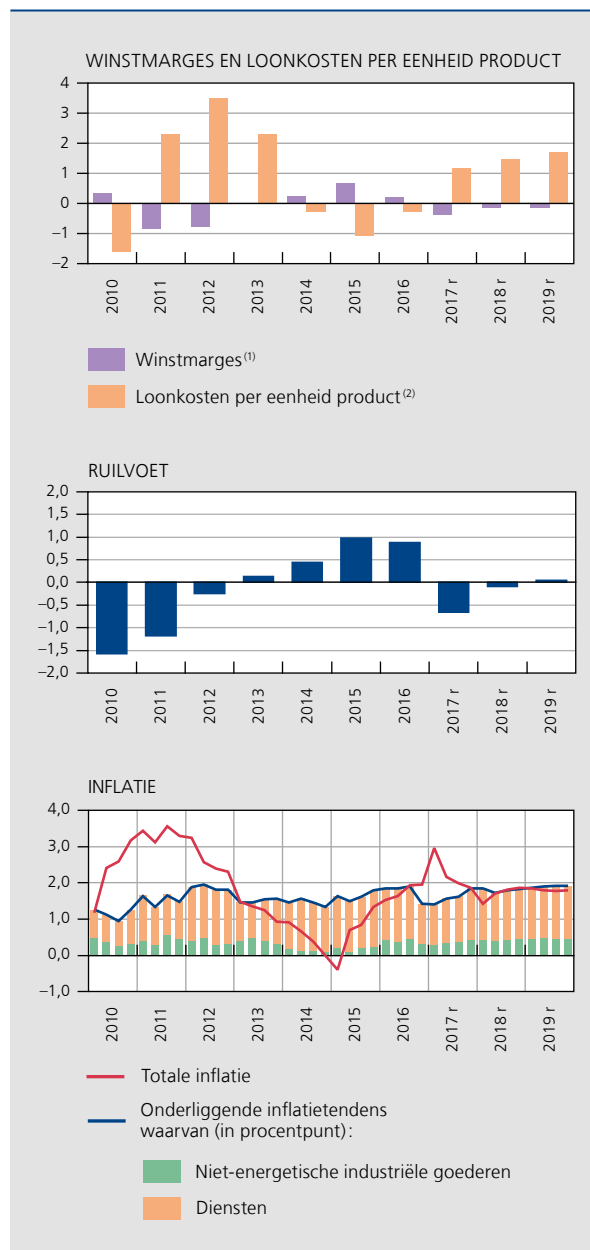
integraal in de maand april viel, wat het jaar voordien niet het geval was. Zo werd in maart jaar-op-jaar een daling vastgesteld van de prijzen van georganiseerde vakantie reizen en van hotelkamers. Daarbovenop was er op hetzelfde ogenblik een matiging van de inflatie in de telecommunicatie. Vanaf het tweede kwartaal van 2017 veert de diensteninflatie weer op. De sterke stijging in april 2017 was daarbij nog in hoge mate voorbijgaand van aard aangezien ze vooral te maken had met de ommekeer in de bovenvermelde kalendereffecten en met name met de forse prijsstijgingen van pakketreizen en hotelkamers tijdens de paasvakantie dit jaar. Al met al zou de onderliggende inflatie in jaargemiddelden in 2017 toch licht teruglopen ten opzichte van vorig jaar.

De onderliggende inflatie zou in de twee volgende jaren wel verder toenemen tot 1,9% in 2019 door de, weliswaar beperkte, doorberekening van de hogere loonkosten in de prijzen. De onderliggende inflatie, en in het bijzonder de aldus geraamde diensteninflatie, komt echter lager uit dan in de najaarsprognoses. Dat komt voornamelijk door de neerwaartse herziening van het verloop van de loonkosten, maar ook door de verwachte effecten van de recente regelgeving in de restaurants en cafés – in voorkomend geval het einde van de brouwerijcontracten die strikte verkoopvoorwaarden oplegden – en in de telecommunicatie, met name de openstelling van de kabelnetwerken in 2016, alsook het makkelijker maken, vanaf juli 2017, om van vaste operator te veranderen. Die wijzigingen zouden de concurrentiegraad moeten verbeteren en het verloop van de gehanteerde prijzen beïnvloeden. Gelet op het belang van deze beide sectoren in de gezinsconsumptie, wordt dan ook verwacht dat die maatregelen een temperende impact zullen hebben op de inflatie.

Naast de onderliggende inflatie dragen de energiedragers en levensmiddelen eveneens bij tot het verloop van de totale inflatie tijdens de projectieperiode. Zo zou de totale inflatie in 2017 aantrekken tot 2,2% als gevolg van, onder meer, de prijzen van de energiedragers. Deze laatste zouden 9,1% duurder worden, terwijl ze in 2016 nog 0,6% goedkoper waren geworden. De oorzaak van die ommekeer moet worden gezocht bij het recente en verwachte verloop van de Brent-prijs die, uitgedrukt in euro, in 2017 19% duurder zou zijn dan in 2016. Ook de prijswijziging voor gas zou positief worden. Het prijsverloop van de ingevoerde energie bepaalt trouwens ook in hoge mate het verloop van de ruilvoet die, na gedurende de afgelopen jaren sterk te zijn verbeterd, in 2017 weer verslechtert, waardoor de inflatie dus toeneemt. Daartegenover zou het verdwijnen, in de eerste helft van 2017, van diverse basiseffecten die de prijsstijging voor elektriciteit hadden beïnvloed, er voor zorgen dat die stijging in 2017 terugloopt tot 7%,

GRAFIEK 9 INFLATIE EN DETERMINANTEN

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



Bronnen: EC, NBB, INR.

(1) Verschil tussen de jaar-op-jaar groei van de verkoopprijzen per eenheid en de productiekosten per eenheid.

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

terwijl in 2016 nog sprake was van 28%. Vervolgens zouden de energieprijzen zich in 2018 en 2019 relatief stabiliseren, met een vrij vlak profiel voor olieproducten, gas en elektriciteit.

In 2016 waren de levensmiddelen bijzonder sterk in prijs gestegen als gevolg van, onder meer, accijnsverhogingen voor alcohol en tabak. Daarbovenop werd

TABEL 5

PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN

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

	2014	2015	2016	2017 r	2018 r	2019 r
Loonkosten in de private sector ⁽¹⁾						
Loonkosten per gewerkt uur	1,0	0,0	-0,8	1,9	2,3	2,6
waarvan: indexering	0,8	0,1	0,6	1,5	1,7	1,6
Arbeidsproductiviteit ⁽²⁾	1,3	1,1	-0,5	0,7	0,8	0,8
Loonkosten per eenheid product	-0,3	-1,1	-0,3	1,2	1,5	1,7
<i>p.m. Loonkosten per gewerkt uur volgens de nationale rekeningen⁽³⁾</i>	<i>1,1</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,9</i>	<i>1,7</i>	<i>2,3</i>	<i>2,5</i>
Onderliggende inflatietendens ⁽⁴⁾	1,5	1,6	1,8	1,6	1,8	1,9
Energiedragers	-6,0	-8,0	-0,6	9,1	0,9	1,0
Voedingsmiddelen	0,8	1,8	3,1	1,3	1,7	1,8
Totale inflatie (HICP)	0,5	0,6	1,8	2,2	1,7	1,8
<i>p.m. Inflatie volgens de nationale index (NCPI)</i>	<i>0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>2,0</i>	<i>2,1</i>	<i>1,6</i>	<i>1,8</i>
Gezondheidsindex ⁽⁵⁾	0,4	1,0	2,1	1,9	1,5	1,7

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

(1) De loonkosten per gewerkt uur worden hier niet voorgesteld volgens het concept van de nationale rekeningen, maar volgens een ruimer concept dat eveneens de verminderingen van de bijdragen voor doelgroepen en de loonsubsidies omvat. Dat concept zorgt voor een betere voorstelling van de effectieve loonkosten voor de ondernemingen.

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

(3) Ongerekend de loonsubsidies en de verminderingen van de bijdragen voor doelgroepen.

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

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

op de alcoholprijzen nog een methodologisch effect gesorteerd door het ruimere gebruik van scannerdata vanaf begin 2016. In 2017 zou men naar een duidelijk lager niveau terugkeren vanwege een 'normalisering' van het inflatiecijfer voor bewerkte levensmiddelen en een naar verwachting zeer beperkt inflatiecijfer voor de niet-bewerkte levensmiddelen. Vervolgens wordt voor de beide soorten van producten een opwaartse inflatietendens in het vooruitzicht gesteld.

Zo zou het totale inflatiecijfer in België, vanwege de omvang van de prijsbewegingen op de energiemarkten, in 2018 teruglopen, in tegenstelling tot wat wordt verwacht voor de onderliggende inflatie. Het inflatieverschil met het eurogebied, dat in 2016 nog 1,6 procentpunt bedroeg, zou over de projectieperiode sterk dalen.

De analyse hierboven heeft betrekking op de HICP, die een vergelijking mogelijk maakt tussen de inflatiecijfers van alle Europese landen. De inflatie gemeten volgens de Belgische nationale consumptieprijsindex (NCPI) kan daarvan afwijken door verschillen van methodologische aard. Het is op basis van de NCPI dat de gezondheidsindex wordt berekend, dat is namelijk de nationale index ongerekend tabak,

alcoholische dranken en motorbrandstoffen. De stijging van de gezondheidsindex, die onder meer als basis dient voor de loonindexering, zou in 2017 ietwat vertragen (1,9%) ten opzichte van het voorgaande jaar, en nog méér in 2018 (1,5%) om uiteindelijk uit te komen op 1,7% in 2019.

5. Overheidsfinanciën

5.1 Financieringssaldo

Volgens de door het INR in april 2017 gepubliceerde gegevens liet de Belgische overheid in 2016 een financieringstekort van 2,6% bbp optekenen. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond, zou dat tekort in 2017 teruglopen tot 2% bbp. In 2018 en 2019 zou het begrotingstekort nagenoeg stagneren en op 2,1% bbp uitkomen.

Het begrotingssaldo van de gezamenlijke overheid zou in 2017 verbeteren omdat de uitgaven fors zouden dalen in verhouding tot het bbp, terwijl de ontvangsten slechts licht zouden afnemen. De primaire

TABEL 6 OVERHEIDSREKENINGEN
(in % bbp)

	2016	2017 r	2018 r	2019 r
Gezamenlijke overheid				
Ontvangsten	50,8	50,7	50,1	49,6
Primaire uitgaven	50,5	50,1	49,8	49,5
Primair saldo	0,2	0,6	0,2	0,1
Rentelasten	2,9	2,5	2,3	2,2
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen	–2,6	–2,0	–2,1	–2,1
Financieringssaldo per deelsector				
Federale overheid ⁽¹⁾	–2,7	–1,8	–1,8	–1,8
Sociale zekerheid	0,0	0,0	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten ⁽¹⁾	–0,1	–0,2	–0,3	–0,3
Lokale overheid	0,2	0,0	0,0	0,1

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 inkohiering in rekening worden gebracht. De correctie van die voorschotten is behandeld volgens de uitvoeringsbepalingen van de bijzondere financieringswet.

uitgaven zouden verminderen onder impuls van het begrotingsbeleid dat erop is gericht de uitgaven te drukken. De rentelasten van hun kant zouden verder teruglopen aangezien de overheidsleningen die op vervalddag komen, geherfinancierd worden tegen voor de overheid gunstige rentetarieven. In 2018 en 2019 zouden de primaire uitgaven en de rentelasten verder dalen, maar de mate waarin deze laatste teruglopen, wordt wel kleiner tegen het einde van de projectieperiode. De gunstige impact van beide factoren op het begrotingssaldo zou echter worden gecompenseerd door dalende ontvangsten als gevolg van een vermindering van de heffingen op arbeid in het kader van de taxshift.

De tekorten zouden zich voornamelijk voordoen bij de federale overheid. De sociale zekerheid zou uitkomen op een evenwicht, aangezien ze van de federale overheid een dotatie ontvangt om dat evenwicht te bereiken. De gemeenschappen en gewesten zouden in de loop van de projectieperiode beperkte tekorten vertonen, terwijl de financiën van de lokale overheid nagenoeg in evenwicht zouden zijn.

De projecties zijn, zoals gebruikelijk, gebaseerd op de hypothese van ongewijzigd beleid. Er is bijgevolg enkel rekening gehouden met reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. Uit de ramingen

blijkt dat nog meer consolidatiemaatregelen vereist zijn om in 2019 een structureel begrotingsevenwicht te bereiken, wat de in het stabiliteitsprogramma van april 2017 beoogde doelstelling is.

5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten zouden in 2017 met 0,1 procentpunt bbp afnemen en in 2018 en 2019 zouden ze verder dalen, met respectievelijk 0,6 en 0,4 procentpunt bbp. De sinds 2014 ingezette daling van de ontvangstenratio zou dan ook tijdens de projectieperiode aanhouden. Vooral de heffingen op arbeidsinkomens zouden sterk worden verlaagd als gevolg van de maatregelen waartoe werd besloten in het kader van de taxshift, dit teneinde de concurrentiepositie van de ondernemingen te verbeteren, de werkgelegenheid te bevorderen en de koopkracht van de huishoudens te verhogen.

De voor 2017 verwachte lichte daling van de ontvangstenratio is het gevolg van de verlaging van de heffingen op de inkomens uit arbeid. De arbeidsinkomens, die relatief zwaar worden belast, zouden immers minder sterk toenemen dan het bbp. Voorts zou de personenbelasting dalen omdat de belastingschalen worden geïndexeerd op basis van het indexcijfer van de

TABEL 7 OVERHEIDSONTVANGSTEN
(in % bbp)

	2016	2017 r	2018 r	2019 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	43,9	43,8	43,2	42,9
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	25,1	24,8	24,2	23,9
Personenbelasting	11,1	11,0	10,5	10,3
Sociale bijdragen	14,0	13,8	13,7	13,6
Belastingen op de vennootschapswinsten	3,4	3,5	3,5	3,5
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen	4,2	4,2	4,2	4,1
Belastingen op goederen en diensten	11,2	11,3	11,3	11,4
waarvan:				
Btw	6,8	6,9	6,9	6,9
Accijnzen	2,2	2,3	2,3	2,3
Niet-fiscale en parafiscale ontvangsten	6,9	6,9	6,8	6,8
Totale ontvangsten	50,8	50,7	50,1	49,6

Bronnen: INR, NBB.

consumptieprijsen van het voorgaande jaar, dat hoger uitvalt dan de voor 2017 verwachte loonindexering, waardoor de belastingdruk afneemt. Voorts zouden ook de sociale bijdragen dalen doordat de verlaging van het tarief van de werkgeversbijdragen vanaf 1 april 2016 haar volledige uitwerking krijgt. De daaruit resulterende inkomstendaling wordt echter grotendeels gecompenseerd door de toename van de belastingen op goederen en diensten als gevolg van, onder meer, een verhoging van de accijnzen. De heffingen op de overige inkomens en op het vermogen zouden in verhouding tot het bbp nagenoeg stabiel blijven, hoewel de ontvangsten uit roerende voorheffing worden opgedreven door de verhoging, op 1 januari 2017, van het algemene tarief van 27 % tot 30 %.

In 2018 en 2019 zouden de ontvangsten verder afnemen door de in het kader van de taxshift genomen maatregelen. Zo zou vooral de personenbelasting worden gedrukt, maar ook de sociale bijdragen zouden verder dalen.

5.3 Primaire uitgaven

De neerwaartse tendens van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp zou zich in 2017 en in de daaropvolgende jaren voortzetten. In nominale termen zouden die uitgaven in de loop van de projectieperiode dus trager toenemen dan de groei van de economische bedrijvigheid.

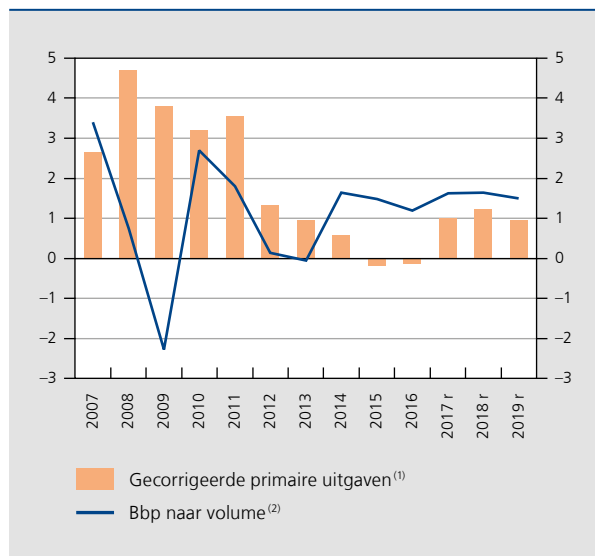
De voor dit jaar verwachte matiging van de uitgaven zou nog het streven van de federale overheid weerspiegelen om haar werkingskosten te beperken en de socialezekerheidsuitgaven onder controle te houden. Die matiging zou bovendien profijt trekken van het feit dat een reeks onverwachte factoren die in 2016 een negatieve invloed hadden op het begrotingsaldo, zouden afzwakken of verdwijnen. Het betreft onder meer aanzienlijke terugbetalingen van belastingen als gevolg van rechterlijke beslissingen, alsook de uitzonderlijke inspanningen om de toestroom van asielzoekers te beheren.

Omgekeerd zal een nieuwe indexering van de sociale uitkeringen en van de bezoldigingen in de overheidssector, precies één jaar na de vorige, de overeenstemmende uitgaven in 2017 opdrijven. Die uitgaven betreffen alle geledingen van de Staat: de federale overheid, de gemeenschappen en gewesten, de lokale overheid en de sociale zekerheid.

De reële primaire uitgaven, gecorrigeerd zowel voor de tijdelijke factoren als voor de conjuncturele invloed en voor het tijdsverschil tussen de inflatie en de indexering, zouden in 2017 met 1 % toenemen. Dat is een stijgingstempo dat, net als de voorgaande jaren, beperkt zou blijven en lager zou uitvallen dan de bbp-groei naar volume.

De beheersing van de primaire uitgaven zou in 2018 minder uitgesproken moeten zijn vanwege, onder

GRAFIEK 10 PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedeïndeerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente en budgettair neutrale factoren, alsook voor het indexerings-effect. Dit laatste is het effect dat voortvloeit uit het verschil tussen de effectieve indexering (of theoretische voor 2015 en 2016 als gevolg van de goedgekeurde indexsprong) van de bezoldigingen van het overheidspersoneel en de sociale uitkeringen, enerzijds, en het verloop van de bbp-deflator, anderzijds.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

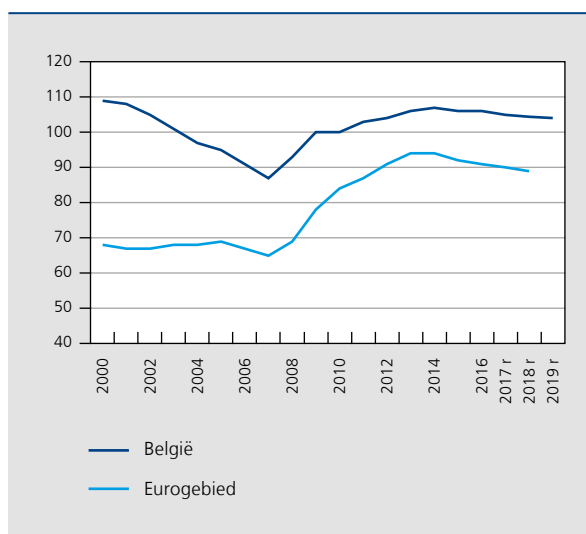
meer, de traditionele nieuwe toename van de overheidsinvesteringen in de aanloop naar de gemeentelijke en provincieraadsverkiezingen. In 2019 zou ze echter moeten hervatten.

5.4 Schuld

De schuldgraad bleef in 2016 stabiel op 106% bbp. In de loop van de projectieperiode zou de overheidsschuld in verhouding tot het bbp echter geleidelijk teruglopen.

In 2017 zou de schuld dalen tot 105% bbp. Exogene factoren oefenen weliswaar een opwaartse invloed uit. De impact van de verkoop van een deel van de participatie van de federale overheid in BNP Paribas is immers beperkter dan het schuldverhogend effect van de toename van de leningen die worden verstrekt in het kader van het beleid inzake sociale huisvesting en van een aantal factoren met betrekking tot het schuldbeheer. De daling van de schuldgraad is dan ook uitsluitend een gevolg van de neerwaartse impact van de endogene factoren. De nominale bbp-groei zou de impliciete rente op de overheidsschuld overschrijden en het primair begrotingssaldo zou licht positief zijn.

GRAFIEK 11 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID
(in % bbp)



Bronnen: EC, INR, NBB.

Nadien zou de schuldgraad verder dalen, opnieuw onder impuls van de endogene factoren. Er wordt immers verwacht dat de nominale toename van het bbp ruimschoots hoger zou uitvallen dan de impliciete rente op de overheidsschuld. Door die gunstige rentegroei-dynamiek in combinatie met het – weliswaar beperkte – primair begrotingsoverschot, zou de schuldgraad dalen tot 104,4% bbp in 2018 en tot 103,9% bbp in 2019.

6. Conclusie en beoordeling van de risicofactoren

In de voorjaarsramingen van het Eurosysteem is de groei voor de periode van 2017 tot 2019 licht opwaarts herzien ten opzichte van de najaarsramingen van december 2016 en de ECB-prognoses van maart 2017. De groeivoorzichten voor België zijn in beperktere mate opwaarts herzien, wat overigens enkel toe te schrijven is aan een iets beter begin van 2017, volgens de herziene kwartaalstatistieken van het INR voor het eerste kwartaal en volgens de huidige kortetermijnramingen voor het tweede. Ook de ramingen met betrekking tot de inflatie liggen voor de korte termijn hoger dan in de decemberprognoses, maar dat komt vooral door de recentelijk sterk toegenomen energieprijzen; het profiel van de onderliggende inflatie is daarentegen zelfs iets neerwaarts bijgesteld.

Een vergelijking met de recentste ramingen van andere instellingen wijst, ondanks verschillen in afsluitingsdatum en

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

Instelling	Publicatiedatum	Bbp-groei naar volume			Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Belgian Prime News	Maart 2017	1,4	1,5		2,3	1,8	
IMF	April 2017	1,6	1,5	1,5	2,0	1,7	1,7
Consensus Economics	Mei 2017	1,5	1,6		2,1	1,8	
EC	Mei 2017	1,5	1,7		2,3	1,5	
Federaal Planbureau ⁽¹⁾	Juni 2017	1,6	1,6	1,5	2,1	1,5	1,7
OESO	Juni 2017	1,6	1,7		2,5	1,8	
NBB	Juni 2017	1,6	1,6	1,5	2,2	1,7	1,8

(1) Economische begroting (juni 2017) voor 2017 en 2018. Projecties op middellange termijn (maart 2017) voor 2019. De inflatie stemt echter overeen met de NCPI voor de jaren 2017 en 2018.

de daarmee gepaard gaande verschillen in de statistieken waarmee ze rekening houden, op een vrij grote eensgezindheid wat de prognoses voor de economische groei betreft. De recentste ramingen, zoals die van de OESO, het FPB en de Bank, bevinden zich – voor 2017 – blijkbaar meer aan de bovenkant van de vork, maar dat weerspiegelt vooral het feit dat die instellingen reeds rekening konden houden met de opwaartse herziening, op 31 mei, van de groei in het eerste kwartaal door het INR, terwijl eerdere ramingen nog gebaseerd waren op de iets lagere flashraming van het INR. De verschillen blijven beperkt, maar lijken toch iets groter voor de inflatieramingen, al worden die uiteraard in belangrijke mate beïnvloed door de hypothesen voor de olieprijs en dus, gelet op de volatiliteit daarvan, door de precieze afsluitingsdatum.

Ondanks de hoge mate van convergentie tussen de verschillende macro-economische ramingen, bestaan er steeds zowel op- als neerwaartse risico's die mee in rekening moeten worden genomen. Op buitenlands vlak bevinden die zich, onder meer, bij de kracht en de duurzaamheid van het recente herstel van de internationale handel. Een persistentere terugkeer naar een grotere handelsintensiteit van de mondiale groei kan de fundamenten van deze laatste versterken en ook de Europese en Belgische groei verhogen door een grotere invoervraag. Anderzijds blijft de onzekerheid over de beleidskeuzes in een aantal landen, zoals de Verenigde Staten, groot. Een

meer protectionistisch beleid of een minder expansief begrotingsbeleid, in vergelijking met waar in de huidige prognoses van het Eurosysteem wordt van uitgegaan, kan de groei sterker fnuiken.

Op binnenlands vlak lijken de risico's voor de groei, de inflatie en de arbeidsmarkt vrij evenwichtig gespreid. Wat die laatste betreft, vormt een hoger dan verwachte participatiegraad ten gevolge van een grotere of snellere impact van de arbeidsmarkthervormingen die de mogelijkheden om de arbeidsmarkt vervoegd te verlaten, hebben beperkt, een opwaarts risico, dat evenwel kan worden gecompenseerd door een mogelijk grotere krapte op bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt. Een specifiek risico betreft de loonvorming in 2019 aangezien er voor dat jaar nog geen loonnorm bekend is. Mochten de huidige ramingen opnieuw divergenties doen ontstaan ten opzichte van de loonkostengroei in de drie belangrijkste buurlanden, zoals dat concept is gedefinieerd in de herziene Wet van 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, dan zou de uiteindelijke loongroei in 2019 lager kunnen uitvallen dan waar in deze ramingen wordt van uitgegaan. Dat hangt evenwel af van de ontwikkelingen in de buurlanden en de macro-economische gevolgen van eventuele lagere loonkosten zouden wellicht vrij beperkt zijn voor de groei en de inflatie in 2019, aangezien die zich doorgaans pas met enige vertraging doen gevoelen.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2016	2017 r	2018 r	2019 r
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)				
Bbp naar volume	1,2	1,6	1,6	1,5
Bijdragen tot de groei:				
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging ...	1,0	1,3	1,8	1,7
Netto-uitvoer van goederen en diensten	0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Voorraadwijziging	0,1	0,4	0,0	0,0
Prijzen en kosten				
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	1,8	2,2	1,7	1,8
Gezondheidsindex	2,1	1,9	1,5	1,7
Bbp-deflator	1,6	1,7	1,6	1,7
Ruilvoet	0,9	-0,7	-0,1	0,0
Loonkosten per eenheid product in de private sector ⁽¹⁾	-0,3	1,2	1,5	1,7
Uurloonkosten in de private sector ⁽¹⁾	-0,8	1,9	2,3	2,6
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	-0,5	0,7	0,8	0,8
Arbeidsmarkt				
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	59,2	43,3	38,6	33,1
Totaal arbeidsvolume ⁽²⁾	1,6	0,9	0,8	0,7
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking van 15 jaar of ouder)	7,9	7,5	7,3	7,2
Inkomens				
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	1,0	1,4	2,3	2,2
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	11,4	11,4	11,7	11,9
Overheidsfinanciën				
Primair saldo (in % bbp)	0,2	0,6	0,2	0,1
Financieringssaldo (in % bbp)	-2,6	-2,0	-2,1	-2,1
Overheidsschuld (in % bbp)	106,0	105,0	104,4	103,9
Lopende rekening (volgens de betalingsbalans, in % bbp)				
	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1

Bronnen: EC, ADS, 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



Verantwoordelijke uitgever

Jan Smets

Gouverneur

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

Contactpersoon voor de publicatie

Pierre Crevits

Chef van het departement Secretariaat-generaal en communicatie

Tel. +32 2 221 30 29
pierre.crevits@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in juni 2017