

# Economische projecties voor België



December 2017



# Economische projecties voor België

---

December 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.

ISSN 1371 - 1229

# Economische projecties voor België – Najaar 2017

## Inleiding

Zoals verwacht, is de wereldeconomie in de eerste twee kwartalen van 2017 relatief krachtig gegroeid. Volgens de eerste kwartaalstatistieken en vooruitlopende indicatoren voor enkele belangrijke landen, lijkt dit groeitempo in de tweede helft van het jaar minstens te hebben aangehouden. In de gemeenschappelijke hypothesen voor deze projecties, die zijn vastgelegd op 23 november 2017 en waarvan de belangrijkste worden beschreven in Kader 1, wordt ervan uitgegaan dat de wereldgroei buiten het eurogebied op jaarbasis eerst nog licht zal aantrekken, maar daarna, vanaf 2018, wat zal afkalven. Dit laatste is een gevolg van de geleidelijke vertraging in bepaalde geavanceerde landen, die niet helemaal wordt tenietgedaan door de aantrekkende groei in bepaalde opkomende markten, zoals het verwachte verdere herstel van de Braziliaanse economie.

De wereldhandel is in de eerste jaarhelft sterk opgeveerd: de groei van de mondiale handelsstromen was, volgens de eerste gegevens daarover, zelfs bijna dubbel zo krachtig als die van het wereld-bbp. Dat is een wijd verspreid fenomeen en lijkt verband te houden met onder meer het herstel van de investeringen, die een hoge invoerintensiteit hebben. De combinatie van de opleving in de opkomende markten en de toenemende aanbodrestricties in bepaalde geavanceerde landen kan ook aanleiding geven tot een verdere uitbreiding van de internationale productieketens. De forse expansie van de handel maakt de wereldgroei robuuster en minder afhankelijk van de situatie in bepaalde individuele landen. In de gemeenschappelijke assumpties voor deze Eurosysteem-ramingen wordt er, net als in de recentste prognoses van de internationale instellingen, evenwel van uitgegaan dat dit ook ten dele voortspruit

uit bepaalde eenmalige factoren en wordt rekening gehouden met een geleidelijke terugval van de handelsintensiteit van de groei in de projectieperiode, zodat de groei van de handel weer nauwer zal aansluiten bij die van het mondiale bbp. De achterliggende idee is dat bepaalde factoren die deze handelsintensiteit in het verleden hebben verhoogd, bijvoorbeeld de voortschrijdende handelsliberalisering, dat in de toekomst naar verwachting minder zullen doen. De financiële markten zijn de afgelopen maanden in rustig vaarwater gebleven. De ingezette verstrakking van het monetair beleid in de Verenigde Staten en de aankondiging van het terugschroeven van de kwantitatieve verruiming in het eurogebied vanaf januari 2018, alsook de nog bestaande geopolitieke risico's hebben vooralsnog opvallend weinig volatiliteit teweeggebracht. De aandelenkoersen zijn verder sterk gestegen. Dat weerspiegelt de gunstige winstvooruitzichten, maar wellicht ook de zoektocht van beleggers naar rendement, waarbij overigens ook de prijzen van andere activa, zoals vastgoed, flink opveren. In het eurogebied blijven de rentetarieven dicht tegen hun historisch dieptepunt, ook al omdat de inflatie nog weinig toegenomen is. De olieprijs is sinds medio dit jaar vrij sterk gestegen. Gelet op de verlenging van de bestaande productiebeperkingen en de slechts tijdelijke weerslag van extreme weerfenomenen op vooral de Amerikaanse productie, weerspiegelt dit hoofdzakelijk de aantrekkende wereldvraag naar olie, die samenhangt met de gunstige mondiale conjunctuur. De belangrijkste ontwikkeling vond evenwel plaats op de valutamarkten, waar de euro sinds de zomer duidelijk is geapprecieerd, wat mee voortvloeit uit de relatieve bijstelling van de groei(vooruitzichten) voor het eurogebied.

Uit de recentste statistieken blijkt dat de bedrijvigheid in het eurogebied sinds de herfst van vorig jaar namelijk

nog duidelijk is versneld en in de laatste vier kwartalen met gemiddeld 0,6% is toegenomen. De reële bbp-groei zou dit jaar uitkomen op 2,4%, wat de sterkste expansie is in tien jaar tijd. De groei trok aan in zowel Duitsland als Frankrijk en bleef zeer krachtig in Spanje en Nederland, terwijl ook de Italiaanse economie recentelijk wat aan vaart lijkt te winnen, al blijft de expansie daar duidelijk onder het gemiddelde van het eurogebied. De meest relevante kortetermijnindicatoren, zoals die inzake het ondernemersvertrouwen, blijven voor het eurogebied voor de nabije toekomst op een heel gunstige conjunctuur wijzen en de groei zou in het laatste kwartaal van dit jaar nagenoeg ongewijzigd blijven. Volgens de nieuwe, ditmaal tot 2020 lopende ramingen van het Eurosysteem – waarvan de in dit artikel beschreven voorjaarsprognoses deel uitmaken en die zijn afgesloten op 30 november – zou de bedrijvigheid in het eurogebied daarna wel geleidelijk vertragen. Dat wordt veroorzaakt door de bovenvermelde afnemende dynamiek van de wereldgroei en -handel, waardoor de buitenlandse vraag geleidelijk vertraagt, maar ook door aanbodbeperkingen op de arbeidsmarkt die in sommige belangrijke landen de groei drukken. Op jaarbasis zou de groei in het eurogebied gestaag teruglopen tot 1,7% tegen 2020. De inflatie in het eurogebied wordt dit jaar aangewakkerd door de stijgende energieprijzen. Geschoond voor deze en andere volatiele componenten, neemt de onderliggende inflatie, in overeenstemming met de stijgende binnenlandse kostendruk, gedurende de hele projectieperiode toe, maar zou ze eind 2020 nog onder 2% uitkomen.

Wat België betreft, zijn de macro-economische ramingen nauwelijks herzien ten opzichte van de voorjaarsprognoses. Vooral ten gevolge van de gewijzigde kwartaalstatistieken voor de eerste jaarhelft is de groeiëraming voor dit jaar licht opwaarts bijgesteld tot 1,7%. Daarna loopt de groei geleidelijk terug tot 2020, vooral ten gevolge van de afkoeling in de investeringscyclus van de ondernemingen en de traditionele post-electorale terugval van de lokale overheidsinvesteringen. Het sinds 2015 bestaande negatieve groeiverschil tussen België en het eurogebied wordt kleiner, maar verdwijnt niet volledig in de projectieperiode.

De werkgelegenheid is in 2017, mede door herzieningen van de eerste kwartaalstatistieken, duidelijk boven onze voorjaarsprognoses uitgekomen en ze is zelfs nog verder aangetrokken in vergelijking met 2016. Dit houdt in dat de toename van de werkgelegenheid nu al gedurende twee jaar bijna even groot is als die van de bedrijvigheid. Dat is heel ongewoon bij een aantrekkende conjunctuur en het lijkt weinig twijfel dat de jobcreatie aangedreven is door de recente beleidsmaatregelen, meer bepaald de

loonkostenmatiging, die arbeid relatief goedkoper maakt, en door bepaalde structurele hervormingen van de arbeidsmarkt die het effectieve arbeidsaanbod verruimen. De sterke werkgelegenheidsëgroei gaat overigens gepaard met een toenemende participatieëgraad van vooral oudere werknemers, die door de diverse hervormingen langer actief blijven op de arbeidsmarkt. Toch gaan de huidige prognoses er nog steeds van uit dat de extra stimulus van die maatregelen zal wegebben en dat de werkgelegenheid zal vertragen, niet alleen omdat de loonkosten weer opveren maar ook door de toenemende impact van aanbodbeperkingen op de arbeidsmarkt – zoals nu reeds blijkt uit het stijgende aantal openstaande vacatures –, waardoor het steeds moeilijker zal worden voor ondernemingen om geschikte arbeidskrachten te vinden. De werkloosheidsëgraad zou verder dalen tot net onder 7%, wat dicht aansluit bij het peil van net vóór de grote recessie.

De inflatie, die dit jaar op 2,2% uitkomt, zal in 2018 sterk terugvallen tot zowat 1,6%. Ze wordt daarbij gematigd door diverse elementen, met name de veronderstelde afvlakking van de olieëprijzen en de impact van de recente appreciatie van de euro, die invoer goedkoper maakt, alsook het afschaffen, vanaf 1 januari 2018, van de energieëheffing op het huishoudelijk elektriciteitsverbruik in het Vlaams Gewest. De onderliggende inflatie neemt in de projectieëperiode wel geleidelijk toe, maar de sterk opverende loonkosten zouden, net als in het verleden, niet volledig in de prijzen worden doorberekend, maar veeleer leiden tot een matiging van de winstmarges.

Wat de overheidsfinanciën betreft, ten slotte, neemt het begrotingstekort in 2017 veel sterker af dan verwacht, namelijk tot 1,2% bbp. Dat heeft vooral te maken met de sterke toename van de voorafbetalingen door de vennootschappen en, in mindere mate, met het gunstige effect op de overheidsontvangsten en -uitgaven van de krachtiger werkgelegenheidsëgroei. Het begrotingsdeficit zou de komende jaren wel weer toenemen: de verslechtering van het primair overschot zou immers slechts ten dele worden gecompenseerd door de verdere daling van de rentelasten. Aan het einde van de projectieëperiode zou het tekort nog 1,5% belopen, wat ver verwijderd blijft van de doelstelling van een begroting in evenwicht in structurele termen. De schuldratio van de overheid neemt wel geleidelijk af, maar de schuld is aan het einde van de projectieëperiode nog steeds hoger dan het bbp. Daarbij zij eraan herinnerd dat, overeenkomstig de regels van het Eurosysteem voor dergelijke projectieëoefeningen, 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

Na een opleving in de tweede helft van 2016 nam de wereldwijde economische groei in 2017 verder toe. De groei kreeg ook een bredere geografische basis, zowel in de geavanceerde als in de opkomende economieën. In de geavanceerde economieën werd de intensiteit van de bedrijvigheid ondersteund door het nog steeds accommoderend monetair beleid en een vertrouwensherstel bij huishoudens en bedrijfsleiders. Ze berustte voor een zeer groot deel op de dynamiek van de binnenlandse vraag en, meer in het bijzonder, op een sterke opleving van de investeringen. In de opkomende economieën versterkte de groei iets matiger, maar de verschillen tussen de landen zijn aanzienlijk verkleind. De verbetering van de mondiale macro-economische vooruitzichten ging gepaard met een opleving van de wereldhandel en een forse stijging van de waardering van de activa op de wereldmarkten. De grondstoffenprijzen vertoonden daarentegen een meer volatiel verloop.

In de opkomende landen trok de sterke groei van de Chinese economie nog licht aan. De economische bedrijvigheid trok profijt van een krachtige exportgroei, die de lichte vertraging van de binnenlandse vraag ruimschoots compenseerde. De particuliere consumptie bleef relatief stabiel, terwijl de investeringen enigszins afnamen, waardoor een aanzienlijke productiecapaciteit onbenut bleef. Het begrotingsbeleid bleef relatief expansief, wat in het bijzonder tot uiting kwam in hoge overheidsinvesteringen. De People's Bank of China bleef een 'neutrale' monetairbeleidskoers varen. Tegen de achtergrond van een hoge schuldenlast en verhoogde risico's voor de financiële stabiliteit namen de Chinese autoriteiten echter nieuwe maatregelen om de voortdurende kredietexpansie een halt toe te roepen.

De bedrijvigheid in de landen die grondstoffen – en meer in het bijzonder fossiele brandstoffen – exporteren, bleef over het geheel genomen gebukt gaan onder de aanhoudend lage grondstoffenprijzen, hoewel die boven het gemiddelde van 2016 uitstegen. Brazilië en Rusland knoopten echter opnieuw aan bij een positieve groei, na twee jaren van diepe recessie. In Brazilië werd het herstel aanvankelijk geschraagd door de landbouw, waarna het versterkte en

zich uitbreidde naar de andere economische sectoren, en de daling van de inflatie ondersteunde er de consumptieve vraag van de huishoudens. In Rusland won de economie vanaf eind 2016 geleidelijk aan kracht als gevolg van de stijgende olieprijs, de stabilisatie van de roebel en de aanhoudende daling van de inflatie. Zowel de consumptie als de investeringen van de particulieren droegen aan de opleving bij in een context van duidelijk vertrouwensherstel en verbeterde financieringsvoorwaarden. In India hebben de effecten van de maatregelen die werden genomen om de schaduw economie in te perken, zoals de demonetisatie, en van de harmonisering van de belasting op goederen en diensten de groei daarentegen gedrukt; hij zou er dit jaar naar verwachting iets onder de 7% uitkomen.

Wat de geavanceerde economieën betreft, veerde de bedrijvigheid in de Verenigde Staten in 2017 op, wat aan de reeds aantrekkelijke arbeidsmarkt nog kracht bijzette. Geschraagd door een uitgesproken toename van de investeringen, ging de groei geleidelijk stijgen; in het derde kwartaal bereikte hij 3,3% op jaarbasis. Onder invloed van de werkgelegenheidscreatie daalde de werkloosheidsgraad in november opnieuw tot zijn peil van begin jaren 2000, namelijk 4,1%. De particuliere consumptie bleef robuust, en werd vooral ondersteund door de vermogenseffecten die gepaard gaan met de goede resultaten op de activamarkten, en door de, zij het nog steeds gematigde, loonstijging. Ondanks die gunstige ontwikkelingen bleef de inflatie onder haar doelstelling en bleven de inflatieverwachtingen relatief laag.

In Japan versnelde de economische groei tegen een achtergrond van zeer accommoderende financieringsvoorwaarden en belangrijke overheidsmaatregelen ter ondersteuning van de economie. De stijging van de uitvoer als gevolg van de opleving van de internationale handel schraagde de investeringen, terwijl de consumptie voordeel haalde uit een nieuwe gunstige ontwikkeling van de werkgelegenheid. Ongerekend de energie- en voedselprijzen bleef de inflatie echter dicht bij nul, wat blijkbaar vooral te maken heeft met de grote voorzichtigheid van de Japanse ondernemingen bij de loonvorming en de prijszetting. Ondanks een werkloosheidsgraad van minder dan 3%, een groeiend tekort aan arbeidskrachten en sterk oplopende bedrijfswinsten, stegen de lonen nauwelijks in reële termen.

In het Verenigd Koninkrijk begon de economie eind 2016 te vertragen, na de aanvankelijke veerkracht die volgde op de stemming, op 23 juni 2016, ten gunste van een uittreding uit de Europese Unie. De bedrijfsinvesteringen bleven matig als gevolg van de onzekerheid over de beslissing om de Europese Unie te verlaten, en de particuliere consumptie leed in het bijzonder onder de daling van

de koopkracht. Die daling hangt meer bepaald samen met de sterke stijging van de inflatie als gevolg van de forse depreciatie van het Brits pond in de loop van 2016. De val van het Brits pond schraagde daarentegen de uitvoer die er, in tegenstelling tot de invoer, flink op vooruitging. Daardoor bleef de groeivertraging beperkt en dankzij de aanhoudend sterke banencreatie kon de werkloosheidsgraad opnieuw teruglopen tot minder dan 4,5%.

In het eurogebied trok de economische groei in 2017 aan. Hij werd voornamelijk geschraagd door de binnenlandse vraag en breidde zich uit over de verschillende landen en sectoren. Hoewel de particuliere consumptie gedrukt werd door de zwakke loongroei, trok ze profijt van een nieuwe opleving op de arbeidsmarkten, met een totale werkloosheidsgraad die daalde tot 8,8% in oktober, zijn laagste peil sinds negen jaar. De investeringen konden steunen op de nog steeds gunstige financieringsvoorwaarden, alsook op een toename van het ondernemersvertrouwen, een grotere winstgevendheid en een versteviging van de totale vraag. Tegen de achtergrond van een opleving van de internationale handel is de uitvoer aanzienlijk gestegen. De duidelijke verbetering van de macro-economische vooruitzichten voor het eurogebied werd gestaafd door de vooruitgang inzake de balanssanering bij de banken, al blijven hier en daar aanzienlijke probleemleningen uitstaan.

Ondanks nog steeds grote onderlinge verschillen, droegen alle landen van het eurogebied bij aan de economische expansie die er in 2017 werd opgetekend. Terwijl de economische groei zich in Duitsland en Nederland consolideerde, won hij in Frankrijk en Italië aan kracht. In Spanje bleef de bedrijvigheid robuust, waardoor het bbp boven zijn niveau van vóór de crisis kon uitstijgen.

Nadat de totale inflatie in het eurogebied in april 1,9% had bereikt, voornamelijk als gevolg van de stijging van de energieprijzen, liep ze opnieuw terug. Met 1,5% in november bleef ze vrij ver onder de doelstelling van de ECB, namelijk dicht bij 2%. De onderliggende inflatie, dat is de inflatie ongerekend voedsel- en grondstoffenprijzen, liep in de loop van het jaar tijdelijk op; in april en tijdens de zomer bereikte ze 1,2%. Als gevolg van een nog steeds zwakke dynamiek inzake prijszetting en loonvorming is ze de laatste maanden echter gedaald tot slechts 0,9% in november.

Na een sterke vertraging in 2016 gingen de mondiale handelsstromen zich vanaf het laatste kwartaal van 2016 herstellen. De groei van het mondiale handelsverkeer overtrof ook opnieuw in aanzienlijke mate die van de bedrijvigheid. De sterkere handelsdynamiek kwam zowel in de geavanceerde als in de opkomende economieën

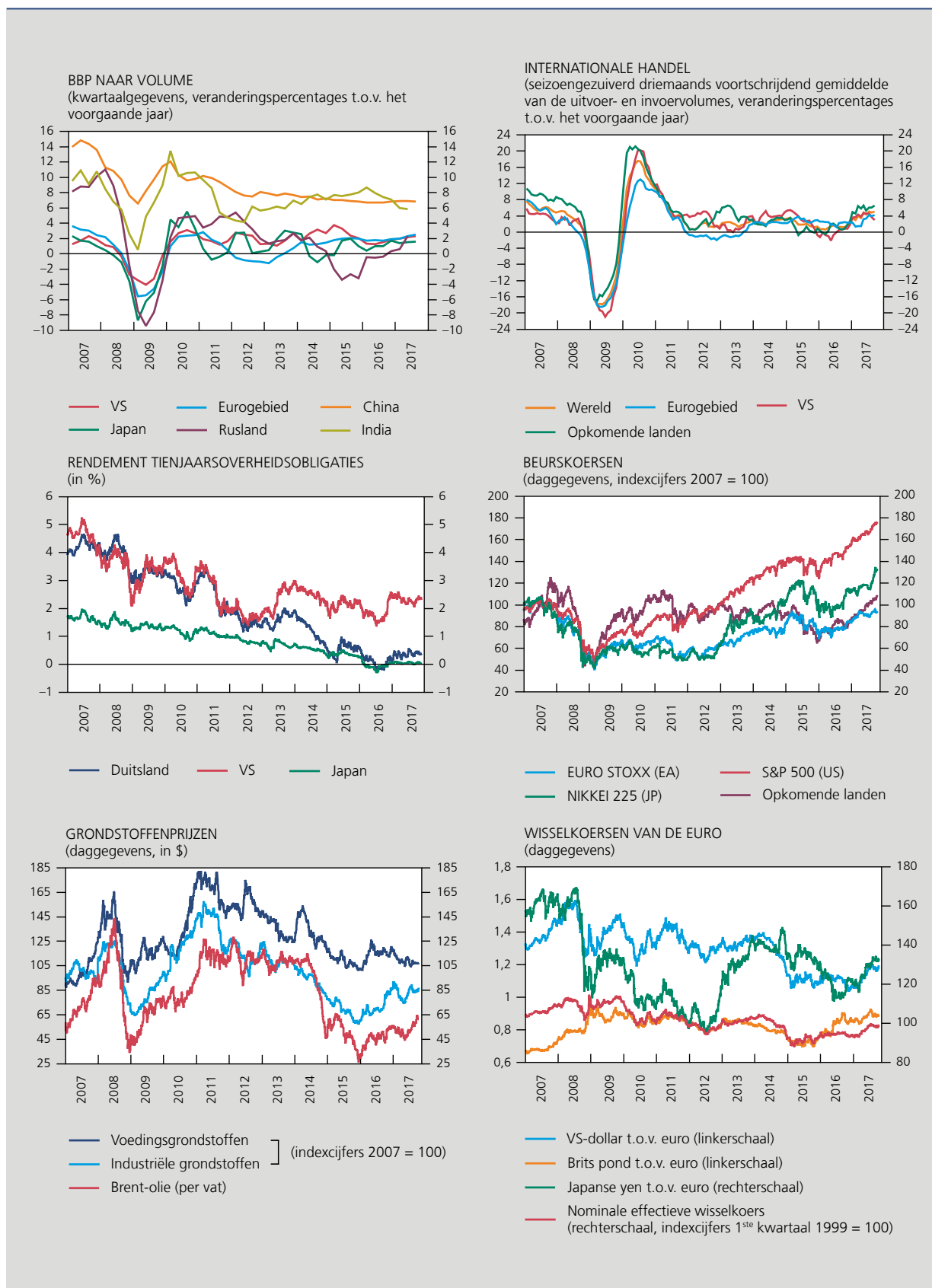
voor. Ze wijst op de stijging van de wereldvraag en, meer in het bijzonder, van de investeringen waarvan het invoergehalte relatief hoog is. Naast de herwonnen dynamiek in het eurogebied, waar het handelsverkeer bijzonder intens is, speelde de toename van de groei in China en in de Verenigde Staten een belangrijke rol. De stijging van de Chinese uitvoer wakkerde de handel tussen de Aziatische landen aan, terwijl in de Verenigde Staten het herstel van de olieprijs de opleving van de investeringen in de energiesector ondersteunde.

Onder impuls van bemoedigend macro-economisch nieuws en het nog steeds accommoderend monetair beleid, vertoonden de financiële markten wereldwijd een gunstige ontwikkeling. De hernieuwde risicobereidheid ging gepaard met een matiging van de volatiliteit in de voornaamste marktsegmenten, en meer specifiek op de obligatiemarkten. Ondanks enkele maatregelen en signalen die wijzen op of een voorbode zijn van een begin van monetaire verstrakking in de meeste geavanceerde economieën, bleven de rendementen op langlopende overheidsobligaties laag en stabiel in een klimaat van geringe inflatie. De aandelenmarkten zetten sterke prestaties neer, terwijl de rendementsecarts op bedrijfsobligaties opnieuw versmalden. In het eurogebied namen de rendementsecarts op overheidsobligaties geleidelijk verder af tegen de achtergrond van het algemene herstel. Ook het sentiment ten aanzien van de opkomende economieën bleef verbeteren en de aantrekkingskracht van een hoog rendement stimuleerde de instroom van kapitaal.

Op de valutamarkt had de onzekerheid over de ontwikkeling van het Amerikaans macro-economisch beleid – zowel het monetair als het begrotingsbeleid – een negatieve invloed op de Amerikaanse dollar, die in waarde is gedaald ten opzichte van de meeste valuta's van de geavanceerde en de opkomende economieën. Als gevolg van de goede macro-economische resultaten van het eurogebied en in het vooruitzicht van een zeer geleidelijke verkrapping van het monetair beleid van het Eurosysteem steeg de euro daarentegen in effectieve termen.

Nadat de olieprijs eind 2016 de grens van \$ 60 per vat was genaderd, zakte hij in de eerste helft van het jaar met bijna 15%, en dat ondanks de beslissing van de OPEC en sommige andere exporteurs om de eind 2016 overeengekomen productiebeperkingen te verlengen tot maart 2018. In de tweede helft van het jaar liet de prijs van ruwe olie echter een zeer duidelijke stijging optekenen tot bijna \$ 65 per vat in de herfst. Een sterke vraag in Europa en de Verenigde Staten, in combinatie met de toegenomen politieke onzekerheid in Saoedi-Arabië, het grootste olie-exporterende land ter wereld, droeg in hoge mate aan die stijging bij. Tenslotte hebben

**GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE WERELDECONOMIE EN ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE 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)

	2016	2017 r	2018 r	2019 r
<b>Bbp naar volume</b>				
Wereld .....	3,2	3,5	3,7	3,7
waarvan:				
Geavanceerde landen .....	1,8	2,4	2,2	2,1
Verenigde Staten .....	1,5	2,2	2,3	2,1
Japan .....	1,0	1,6	1,2	1,0
Europese Unie .....	1,9	2,3	2,1	1,9
Opkomende landen .....	4,3	4,5	4,8	4,9
China .....	6,7	6,8	6,5	6,2
India .....	7,9	6,6	7,5	7,6
Rusland .....	-0,2	1,7	1,6	1,5
Brazilië .....	-3,6	0,7	1,8	2,0
<i>p.m. Wereldinvoer</i> .....	2,4	4,3	4,3	4,2
<b>Inflatie<sup>(1)</sup></b>				
Verenigde Staten .....	1,3	2,0	2,1	2,2
Japan .....	-0,1	0,4	0,8	1,2
Europese Unie .....	0,3	1,7	1,7	1,8
<b>Werkloosheidsgraad<sup>(2)</sup></b>				
Verenigde Staten .....	4,9	4,5	4,3	4,1
Japan .....	3,1	2,9	2,8	2,7
Europese Unie .....	8,6	7,8	7,3	7,0

Bron: EC.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

ook de verwachtingen omtrent een verlenging van het bovenvermelde OPEC-akkoord, waartoe uiteindelijk op 30 november werd beslist (i.e. een verlenging van het akkoord tot eind 2018) de prijzen aan het einde van het jaar verder opgedreven. Ook de grondstoffenprijzen ongerekend energie daalden in de eerste jaarhelft, alvorens

in de tweede helft van het jaar weer enigszins te stijgen. Dat was met name het geval voor de metaalprijs, die in hoge mate profijt trok van de verbetering van het economisch klimaat en, meer in het bijzonder, van de grotere dynamiek van de Chinese economie. De landbouwprijzen bleven over het algemeen stabiel.

## 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.

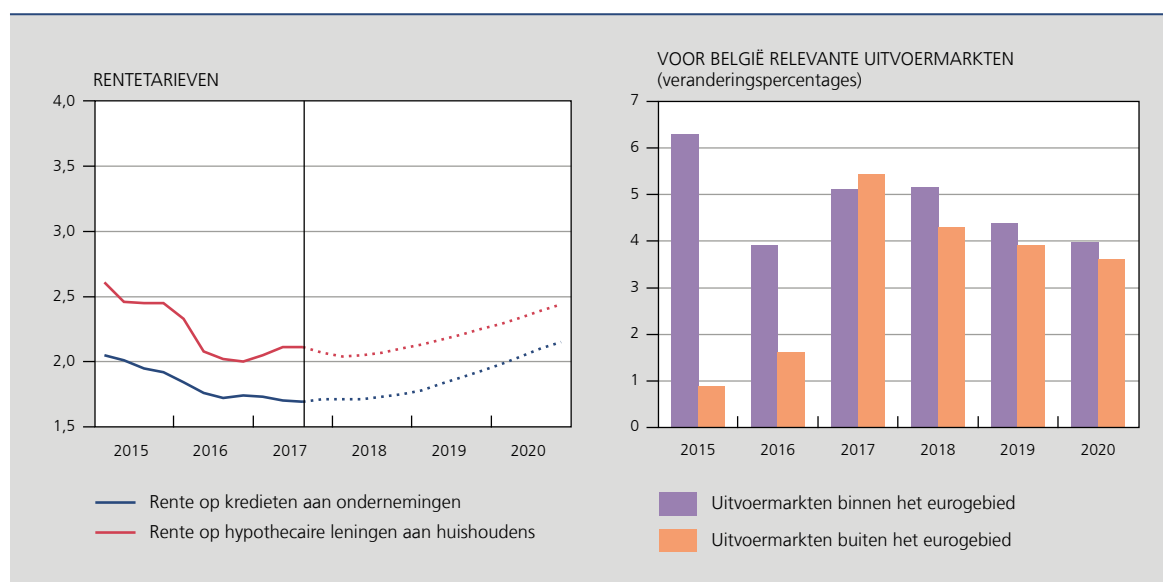
Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt ervan uitgegaan dat deze voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 23 november 2017. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,17 voor 1 euro. Dat impliceert een duidelijke appreciatie van de euro ten opzichte van het gemiddelde niveau in 2016.

Voor de toekomstige prijzen van minerale oliën wordt, zoals gewoonlijk, rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Medio november 2017 verwachtten de markten dat de prijs van een vat Brent-olie opnieuw vrij fors zou toenemen naar het jaareinde toe, om dan vanaf begin 2018 een licht neerwaartse beweging in te zetten.

Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van medio november 2017. De rente op driemaands interbancaire deposito's blijft al ruim anderhalf jaar stabiel op zowat -30 basispunten, maar ze zou zeer geleidelijk opklimmen en tegen het einde van de projectieperiode de nulgrens opnieuw overschrijden. Het peil van de Belgische lange rente zou fors aantrekken, van 0,8% in het derde kwartaal van 2017 tot gemiddeld 1,3% in 2020.

### RENTETARIEVEN EN VOLUME-GROEI 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. Ze zou evenwel geleidelijk oplopen van gemiddeld 2,1 % in 2017 tot 2,4 % tegen het einde van de projectieperiode. Ook de gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die nauwer aansluit bij het kortetermijnsegment, zou over de projectieperiode licht toenemen: in 2020 zou ze op gemiddeld 2,1 % uitkomen, of ongeveer 0,4 procentpunt boven het gemiddelde peil van 2017.

Zoals vermeld in hoofdstuk 1, is de wereldeconomie duidelijk aangetrokken. De handelstromen zijn daarbij veel sterker opgeveerd dan het mondiale bbp. Het sterke jaareinde van 2016 en het sterke begin van 2017 worden echter voor een deel als uitzonderlijk beschouwd en de mondiale invoergroei zou volgens de gemeenschappelijke assumpties van het Eurosysteem dan ook geleidelijk terugkeren naar een tempo dat meer in de lijn ligt van dat van de mondiale bedrijvigheid. Toch geneeert de gunstige start van het jaar alvast een aanzienlijke jaargroei van onze afzetmarkten in 2017, die met ruim 5 % het snelste groeitempo in zes jaar tijd laten optekenen. Wat de verdere projectieperiode betreft, zou de groei van de Belgische afzetmarkten dan weer wat afkalven, ook al door de vertraging in het eurogebied zelf, tot een nog robuust tempo van gemiddeld 3,8 % in 2020.

Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van die afzetmarkten, maar ook door het verloop van de marktaandeelen en, bijgevolg, door het Belgische concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dat concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. In 2018 vertaalt de duurdere euro zich in een relatief beperkte prijsstijging bij de concurrent-uitvoerders buiten het eurogebied. In de daaropvolgende jaren leidt de aantrekkende inflatie – in het eurogebied maar ook elders – bij een constant geachte wisselkoers opnieuw tot een sterkere prijsdruk bij de concurrenten van de Belgische uitvoerders.

#### HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(in %, tenzij anders vermeld)

	2017	2018	2019	2020
	(jaargemiddelden)			
Wisselkoers van de euro t.o.v. de Amerikaanse dollar	1,13	1,17	1,17	1,17
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	54,3	61,6	58,9	57,3
Driemaands interbancaire rente in euro	-0,3	-0,3	-0,1	0,1
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	0,7	0,8	1,0	1,3
Rente op kredieten aan ondernemingen	1,7	1,7	1,9	2,1
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	2,1	2,1	2,2	2,4
	(veranderingspercentages)			
Voor België relevante uitvoermarkten	5,3	4,8	4,2	3,8
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	2,2	0,3	2,0	2,1

Bron: Eurosysteem.

## 1.2 Ramingen voor het eurogebied

De huidige groeiramingen van het Eurosysteem voor het eurogebied zijn duidelijk opwaarts bijgesteld in vergelijking met de vorige projecties van de ECB van september 2017. De bedrijvigheid is in de loop van dit jaar al sterker toegenomen dan verwacht en gelet op de sterke uitbreiding van de handelsvolumes werd de invoervraag van buiten het eurogebied zeker voor de eerste helft van de projectieperiode naar boven herzien.

De economie in het eurogebied zou dit jaar met 2,4 % groeien en volgend jaar nauwelijks vaart verliezen. Daarna zou de bedrijvigheid vertragen tot een stijgings-tempo dat de potentiële groei wel nog duidelijk overtreft. Die vertraging heeft te maken met de veronderstelde geleidelijke verzwakking van de handelsintensiteit van de mondiale groei waardoor de importvraag van de landen buiten het eurogebied minder snel zal toenemen, alsook met het feit dat aanbodsrestricties op de arbeidsmarkt in toenemende mate op de groei gaan wegen in bepaalde landen, waaronder Duitsland. Na de verdere afname in 2017 zou de spaarquote van de particulieren vanaf volgend jaar een geleidelijk herstel vertonen, waardoor de consumptiegroei wordt afgeremd. Dat heeft niet alleen te maken met de gebruikelijke inertie in de aanpassing van de consumptiepatronen aan stijgende inkomens maar ook met de bestaande nood om de schuldsposities van de gezinnen af te bouwen, tegen de achtergrond van een stijgende markttrente.

Ondanks wat volatiliteit op korte termijn zou de inflatie volgens de prognoses tot diep in de projectieperiode vrij vlak blijven. De veronderstelde plafonnering van de olieprijs begin 2018 doet de energie-inflatie sterk terugvallen. Dat wordt evenwel geleidelijk meer dan gecompenseerd door de stijgende binnenlandse kostendruk. Zo zouden de loonkosten sterk aantrekken, mede door het wegval-len van bepaalde maatregelen die de loonkostengroei eerder in diverse landen hebben gematigd, maar, meer algemeen, door toenemende arbeidsmarktspanningen. Geschoond voor de volatiele componenten, zou de onderliggende inflatie eind 2020 uitkomen op 1,8 %.

Het herstel op de arbeidsmarkt heeft dit jaar nog aan kracht gewonnen. Dat weerspiegelt vooral de verder aangetrokken groei van de bedrijvigheid; de arbeidsintensiteit van die hogere groei is wel licht teruggevallen. Naarmate de schaarste aan geschikte arbeidskrachten toeneemt en de bedrijvigheid wat vertraagt, zou de jobcreatie in het eurogebied wel geleidelijk vaart verliezen. Toch blijft de werkgelegenheidsgroei krachtig genoeg om de werkloosheidsgraad aan het einde van de projectieperiode te doen dalen tot 7,3 %, het laagste peil in meer dan 35 jaar.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied, dat dit jaar nog amper boven 1 % bbp zou uitkomen, zou volgens de prognoses nog verder verkleinen tot 0,5 % bbp in 2020. Die verbetering is wel hoofdzakelijk toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage

**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	2020 r
Bbp naar volume	1,8	2,4	2,3	1,9	1,7
Particuliere consumptie	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5
Overheidsconsumptie	1,7	1,2	1,2	1,2	1,2
Bruto-investeringen in vaste activa	4,4	4,4	4,3	3,4	2,9
Uitvoer van goederen en diensten	3,3	5,0	5,1	4,1	3,7
Invoer van goederen en diensten	4,7	5,1	5,2	4,4	3,9
Inflatie (HICP)	0,2	1,5	1,4	1,5	1,7
Onderliggende inflatie <sup>(1)</sup>	0,9	1,0	1,1	1,5	1,8
Binnenlandse werkgelegenheid	1,4	1,7	1,3	1,0	0,8
Werkloosheidsgraad <sup>(2)</sup>	10,0	9,1	8,4	7,8	7,3
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen van de overheid <sup>(3)</sup>	–1,5	–1,1	–0,9	–0,9	–0,5

Bron: ECB.

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

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

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 overheidsschuldratio blijft, aange wakkerd door het lage rentepeil, voortduren: in 2020 zal de schuldgraad al met meer dan 11 procentpunten onder het piekniveau van 2014 zijn gedaald.

## 2. Bedrijvigheid en vraag

Tijdens de eerste helft van het jaar liet de economische bedrijvigheid, volgens de huidige kwartaalstatistieken, een robuuste start optekenen, waarbij de jaar-op-jaar groei opliep tot gemiddeld 1,7%. Aan de bestedingszijde is die groei in belangrijke mate terug te voeren op de bijdrage van de particuliere consumptie maar ook, en vooral, op de onderliggende expansie van de investeringen, althans indien wordt gecorrigeerd voor de impact van specifieke belangrijke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland door grote multinationale ondernemingen aan het einde van 2016. Aan de productiezijde droeg vooral de toegenomen bedrijvigheid in de marktdiensten aan de groei bij, terwijl de toegevoegde waarde in de verwerkende nijverheid afnam.

In het derde kwartaal viel de groei wat terug, tot nog 0,3% op kwartaalbasis, al bleef de jaar-op-jaar groei behouden op 1,7%. De geleidelijke terugval van de kwartaalgroei spoort met het verloop van het ondernemersvertrouwen, dat sinds het begin van het jaar verzwakt is maar wel nog boven het langjarig gemiddelde ligt en vanaf oktober weer is opgeveerd. Het consumentenvertrouwen bleef daarentegen zogoed als onophoudelijk toenemen en bevond zich in oktober zelfs op het hoogste peil sinds de zomer van 2001. Deze en andere kortetermijnindicatoren doen vermoeden dat de groei in het laatste kwartaal van dit jaar opnieuw wat hoger zal uitvallen, zoals eveneens wordt ondersteund door de binnen de Bank gehanteerde nowcastingmodellen. Hoewel bepaalde modellen een sterkere versnelling voorspellen, wordt in deze ramingen uitgegaan van een kwartaalgroei van 0,5% in het laatste kwartaal van 2017.

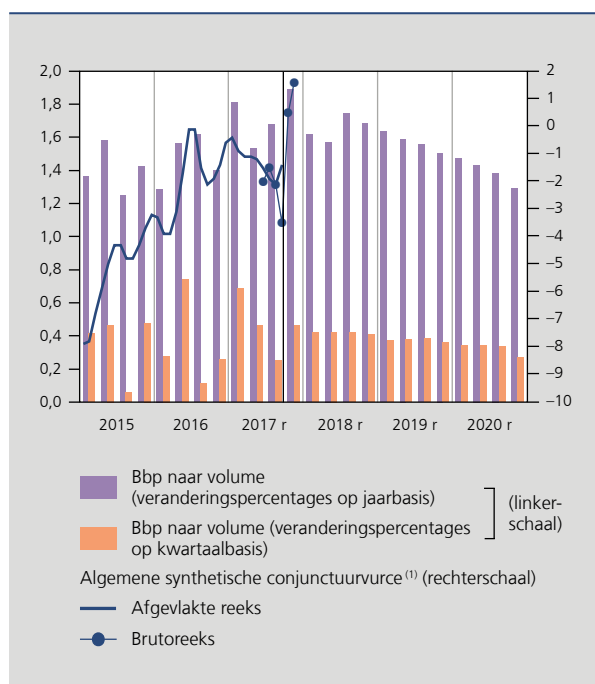
Al bij al veert de economische groei in 2017 op jaarbasis enigszins op tot 1,7%, dit vanwege de sterke eerste jaarse helft. Dat groeicijfer houdt in 2018 nog aan, maar de daaropvolgende jaren zou de bedrijvigheid wel geleidelijk vertragen, tot een groei van nog 1,4% in 2020. Dat weerspiegelt de vertraging in de Belgische uitvoermarkten en een normalisering van de groei van de bedrijfsinvesteringen, wat wordt versterkt door de traditionele post-electorale terugval van de overheidsinvesteringen vanaf 2019. Bovendien zou de economische groei, zeker naar het einde van de projectieperiode toe, ook worden afgeremd door aanbodbeperkingen, met name in sommige geografische of functionele segmenten van de arbeidsmarkt.

Gedurende de volledige projectieperiode blijft de groei, net als tijdens de afgelopen jaren, duidelijk geschraagd door de binnenlandse vraag. De groeibijdrage van de netto-uitvoer zou immers gedurende de hele projectieperiode negatief zijn ten belope van gemiddeld 0,1 procentpunt.

De in- en uitvoergroei vielen in de loop van 2016 erg hoog uit, maar dat was deels het gevolg van de reorganisatie van de handelsactiviteiten van een multinationale farmaceutische onderneming, ten voordele van de in België gevestigde dochterondernemingen, waardoor vanaf het tweede kwartaal van 2016 meer handelsstromen van en naar België zichtbaar zijn in de statistieken. Aangezien de in- en uitvoer in zowat dezelfde mate opwaarts worden beïnvloed, is er geen netto-impact op het bbp, maar er moet wel gecorrigeerd worden voor dat statistische effect wanneer men het verloop van de marktaandeelen wil nagaan. De gecorrigeerde uitvoergroei in 2016 zou namelijk veel nauwer hebben aangesloten bij de invoergroei van de handelspartners, zodat er in werkelijkheid sprake was van een veeleer neutraal verloop van het marktaandeel van de Belgische exporterende ondernemingen. In 2017 zou

**GRAFIEK 2** BBP EN ONDERNEMERSVERTROUWEN

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



Bronnen: INR, NBB.

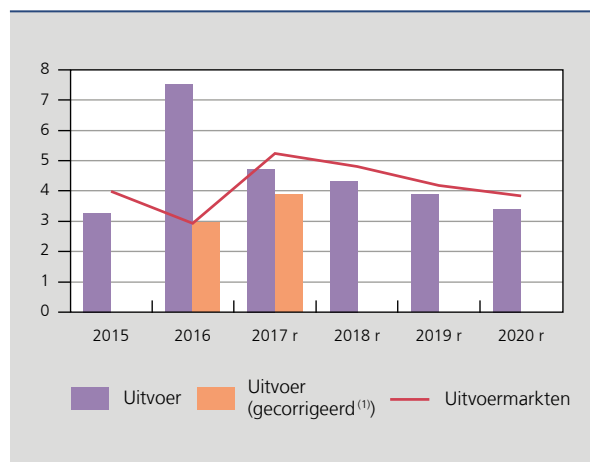
(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

het (gecorrigeerde) verlies aan marktaandeel vrij fors oplopen, tot ruim 1 procentpunt, en volgens de prognoses zouden ook in de loop van de verdere projectieperiode nog marktaandeel verloren gaan, ten belope van zo'n 0,4 procentpunt per jaar. Dat is vooral terug te voeren op de vanaf 2017 weer oplopende binnenlandse kostendruk, waardoor het kostenconcurrentievermogen in vergelijking met andere landen niet langer verbetert. In lijn met het zeer geleidelijk dalende profiel van de wereldvraag, neemt ook de uitvoergroei op kwartaalbasis licht af, tot gemiddeld 0,8% in het laatste jaar van de projectieperiode. Aangezien de invoergroei, mede door de krachtige binnenlandse vraag, iets sterker blijft, is de groeibijdrage van de netto-uitvoer gedurende de volledige projectieperiode licht negatief op kwartaalbasis.

In 2017 wordt ook een positieve groeibijdrage geleverd door de voorraadvorming, wat enkel het gevolg is van de al beschikbare statistieken. Voor alle kwartalen in de projectieperiode wordt immers, zoals gebruikelijk, de technische hypothese gemaakt dat de voorraadwijzigingen groeineutraal zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid rond dit concept.

**GRAFIEK 3** UITVOER EN UITVOERMARKTEN

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

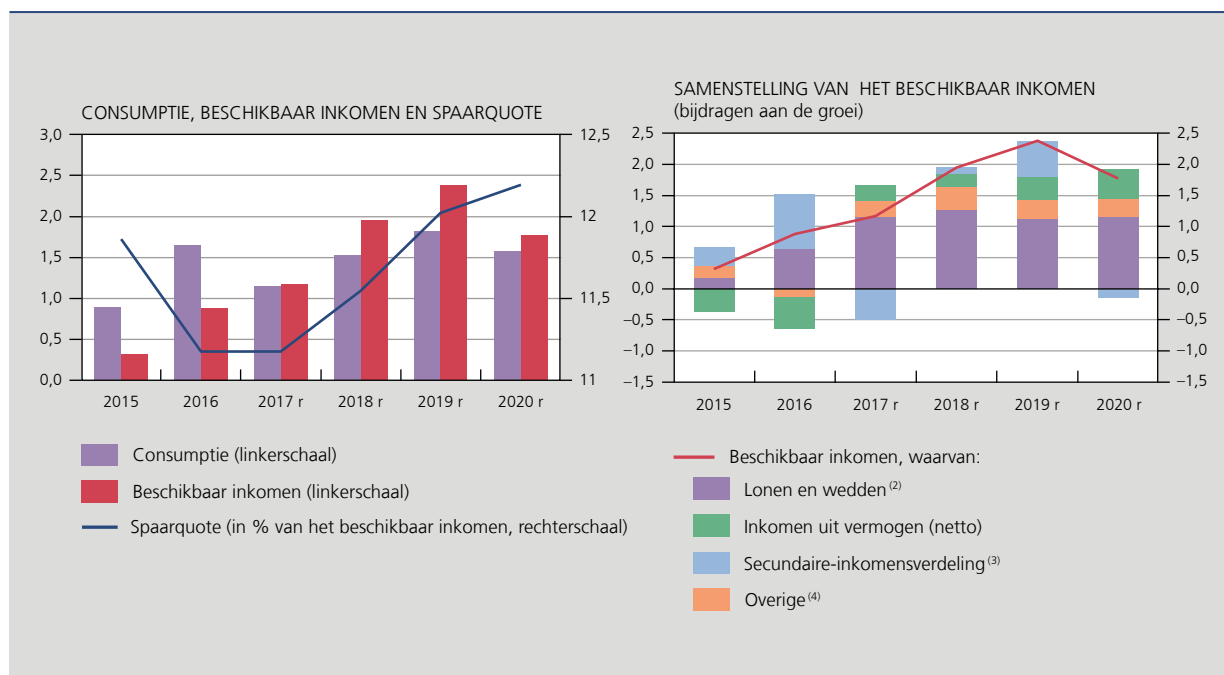


Bronnen: INR, NBB.

(1) Uitvoergroei, gecorrigeerd voor de uitgaven die enkel het gevolg zijn van een reorganisatie, in 2016, van de handelsactiviteiten van een groot farmaceutisch bedrijf. Aangezien de impact van de reorganisatie pas duidelijk blijkt vanaf het tweede kwartaal van 2016, kan ook de uitvoergroei in het eerste kwartaal van 2017 nog als uitzonderlijk worden beschouwd.

**GRAFIEK 4** CONSUMPTIE EN BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN

(volumegegevens<sup>(1)</sup>, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gegevens gedeïfleerd 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-exploitatietoetschot en het bruto gemengd inkomen (van de zelfstandigen).

De krachtige toename van de binnenlandse vraag tijdens de projectieperiode vloeit vooral voort uit het verloop van de particuliere consumptie. Nadat deze component in 2016 een sterke groei had neergezet, is het groeicijfer dit jaar duidelijk getaand, onder meer door een terugval van de aankopen van duurzame goederen. Toch wijzen de huidige prognoses op een geleidelijk aantrekkende consumptiegroei tijdens de projectieperiode, tot een kwartaalgroei van 0,4% of meer, weliswaar met een lichte verzwakking in 2020. De gezinsconsumptie volgt daarbij de toenemende inkomensgroei, en in het bijzonder de versnelling van het arbeidsinkomen.

Deze laatste komt er onder impuls van de weliswaar afkalvende, maar nog geruime tijd krachtige werkgelegenheidsgroei en, vooral, de aantrekkende reële lonen. Bovendien zouden ook de vermogensinkomens vanaf dit jaar opnieuw een positieve bijdrage leveren aan de particuliere inkomensgroei. Dat is het gevolg van de verwachte stijging van het rentepeil en de toename van de door de vennootschappen betaalde dividenden. Ten slotte wordt de koopkracht van de gezinnen ook ondersteund door de voor de komende jaren geplande additionele belastingverlagingen in het kader van de taxshift. Die doen vooral in 2019 de inkomensgroei duidelijk oplopen. In 2018 wordt de gunstige impact van de taxshift nog deels gecompenseerd

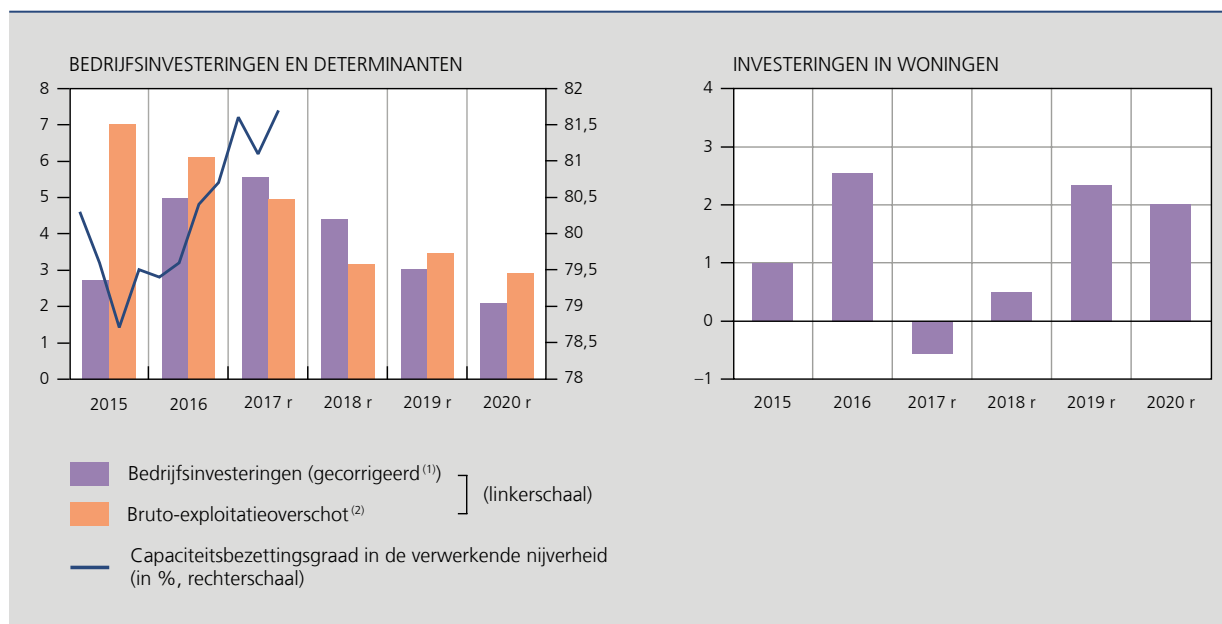
door de verhoging, in de federale begroting van 2018, van bepaalde heffingen op financiële transacties en inkomens. In 2020 valt de inkomensgroei overigens weer wat terug, met name omdat er dat jaar geen extra taxshift-maatregelen meer zijn en de positieve bijdrage van de secundaire inkomensverdeling daardoor verdwijnt.

Dit jaar is de consumptiegroei op jaarbasis nog ongeveer gelijk aan de inkomensgroei en blijft de spaarquote dus stabiel, maar vanaf 2018 neemt deze laatste weer toe. Enerzijds zouden de gezinnen hun uitgaven, zoals gebruikelijk, slechts met enige vertraging aanpassen aan de stijgende nettoarbeidsinkomens en, meer algemeen, inkomensschommelingen wat uitvlakken in hun consumptieprofiel, dat daardoor minder volatiel is. Anderzijds is de opwaartse beweging van de spaarquote ook terug te voeren op het herstel van het aandeel van de vermogensinkomens in het beschikbaar inkomen. Dergelijke inkomens worden gewoonlijk namelijk relatief meer gespaard.

Naast de particuliere consumptie blijven ook de particuliere investeringen de groei ondersteunen, zij het in afnemende mate. Ongerekend de vertekende invloed van bepaalde specifieke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland, die in 2016 de investeringen hadden opgedreven, is de expansie van de bedrijfsinvesteringen in 2017

## GRAFIEK 5 BEDRIJFSINVESTERINGEN EN INVESTERINGEN IN WONINGEN

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gecorrigeerd voor belangrijke aankopen van specifieke 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	2020 r
Consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's .....	1,7	1,2	1,5	1,8	1,6
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	0,5	0,8	0,7	0,6	0,7
Bruto-investeringen in vaste activa .....	3,6	1,0	3,8	2,5	2,2
van de overheid .....	-3,1	2,7	6,4	-1,2	3,0
in woningen .....	2,6	-0,6	0,5	2,3	2,0
van de ondernemingen .....	4,9	1,3	4,4	3,0	2,1
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging<sup>(1)</sup></i>	1,8	1,0	1,8	1,7	1,5
Voorraadwijziging <sup>(1)</sup> .....	0,2	0,4	-0,1	0,0	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(1)</sup> .....	-0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Uitvoer van goederen en diensten .....	7,5	4,7	4,3	3,9	3,4
Invoer van goederen en diensten .....	8,4	4,4	4,5	4,0	3,5
Bruto binnenlands product .....	1,5	1,7	1,7	1,6	1,4

Bronnen: INR, NBB.

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

bijzonder krachtig, met 5,6% naar volume. De onderliggende investeringsdeterminanten blijven gunstig dankzij de soepele financieringsvoorwaarden, de aanzienlijke cashreserves, een toenemend exploitatieoverschot, de lage rente en een stijgende capaciteitsbezetting, die almaar meer aanleiding zal geven tot uitbreidingsinvesteringen. Niettemin wordt verwacht dat de groei van de bedrijfsinvesteringen de komende jaren geleidelijk zal terugkeren naar een normaler tempo, dat dichter aansluit bij de gebruikelijke toename in deze fase van de conjunctuurcyclus.

De investeringen van de huishoudens worden – via ofwel nieuwbouw ofwel renovatieprojecten – nog steeds gestimuleerd door de lagerenteomgeving. In dat verband is vastgoed voor particulieren overigens duidelijk ook een alternatieve beleggingsvorm geworden in de zoektocht naar meer rendement. Niettemin wijzen de beschikbare kwartaalstatistieken sinds medio 2016 op een opmerkelijke daling van deze investeringen. Dat kan te maken hebben met de afnemende invloed van portefeuilleherstellingen, gelet op het sinds enige tijd vrij stabiele peil van de marktrentes. De huidige projecties wijzen wel op een matig herstel van de investeringen in woningbouw: gedurende de projectieperiode zouden zij met gemiddeld 0,5% op kwartaalbasis toenemen. De investeringen in woningen hebben de crisis overigens nog altijd niet volledig verteerd, aangezien ze ook aan het einde van de projectieperiode nog steeds duidelijk onder hun piekniveau van 2008 liggen.

Wat de overheidsbestedingen betreft, ten slotte, zou de groei van de overheidsconsumptie veeleer matig blijven gedurende de volledige projectieperiode. De overheidsinvesteringen volgen daarentegen, zoals gebruikelijk, het patroon van de electorale cyclus: na de in 2018 verwachte versnelling zou de groei van die investeringen weer scherp teruglopen vanaf 2019.

### 3. Arbeidsmarkt

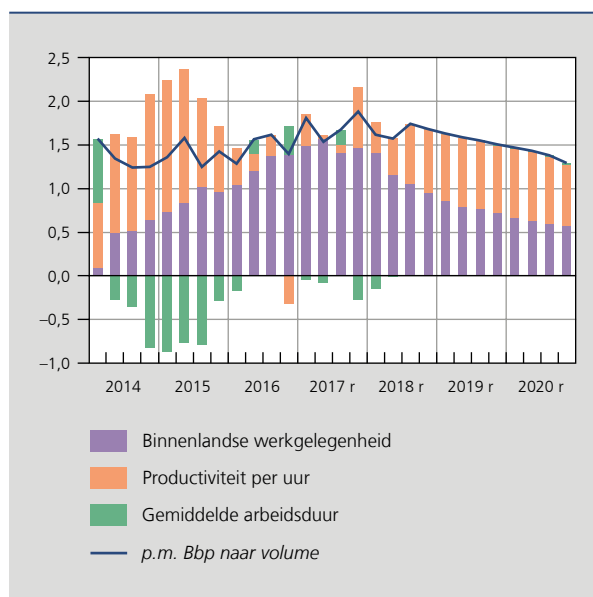
Ook in 2017 werd een sterke werkgelegenheidscreatie opgetekend. Het aantal werkenden, dat in 2016 al met 58 000 eenheden was gestegen, zal dit jaar nog met ongeveer 69 000 eenheden toenemen. Die ontwikkeling is des te opmerkelijker daar de bbp-groei relatief gematigd bleef, met 1,7%. Ter vergelijking: in 2007, bijvoorbeeld, nam de werkgelegenheid vrijwel even sterk toe (+71 000 eenheden) maar bedroeg de bbp-groei het dubbele, namelijk 3,4%. Tijdens de afgelopen twee jaar was de werkgelegenheidsintensiteit van de groei hoog. Hoewel de precieze invloed ervan momenteel onmogelijk te beoordelen valt, hebben het loonmatigingsbeleid, dat arbeid relatief goedkoper maakt, en de verschillende structurele hervormingen die het effectieve arbeidsaanbod vergroten, dat verschijnsel kennelijk in de hand gewerkt.

Voor de komende drie jaar wordt in de prognoses uitgegaan van een geleidelijke terugkeer naar een verhouding



**GRAFIEK 6 BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID, ARBEIDSDUUR EN PRODUCTIVITEIT**

(bijdrage aan de bbp-groei, in procentpunt, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen : INR, NBB.

tussen de werkgelegenheidscreatie en de groei van de bedrijvigheid die in overeenstemming is met haar langetermijnwaarde. Aldus zouden ongeveer 121 000 banen worden gecreëerd tijdens de periode 2018-2020. Enerzijds zou het effect van de hervormingen geleidelijk wegebben en anderzijds zouden de loonkosten weer beginnen te stijgen, wat de werkgelegenheidscreatie zou drukken. Daarenboven wordt over de volledige projectieperiode een verzwakking van de bbp-groei verwacht, aangezien deze in 2020 niet boven 1,4 % zou uitkomen. Naarmate de werkloosheid verder afneemt, zal ook de matigende invloed op de werkgelegenheidsgroei van aanbodtekorten in bepaalde geografische en functionele segmenten van de arbeidsmarkt belangrijker worden.

Ingevolge de sterke werkgelegenheidscreatie zou de stijging van de productiviteit per uur in 2017 op een relatief gering peil van 0,3 % blijven. De oorzaken van de productiviteitsvertraging sinds 2016 worden momenteel nog geanalyseerd. Niettemin kunnen al enkele factoren worden genoemd, zoals de tertiarisering van de economie, aangezien de dienstensector minder productief is dan de verwerkende nijverheid, de voornoemde arbeidsmarkthervormingen die vooral voor lagergeschoolde werknemers

**TABEL 4 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG**

(seizoengezuiverde gegevens, veranderingen in duizenden personen, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016	2017 r	2018 r	2019 r	2020 r
Totale bevolking .....	55	59	57	58	58	54	55
Bevolking op arbeidsleeftijd .....	9	16	16	13	8	4	2
Beroepsbevolking .....	33	21	32	43	35	27	21
Binnenlandse werkgelegenheid .....	20	40	58	69	54	38	30
Loontrekkenden .....	14	30	44	58	44	29	22
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken <sup>(1)</sup> .....	-1	19	29	42	33	19	12
Overheid en onderwijs .....	8	2	2	3	0	0	0
Overige diensten <sup>(2)</sup> .....	7	9	13	14	12	10	10
Zelfstandigen .....	6	10	13	11	10	9	8
Niet-werkende werkzoekenden .....	14	-19	-26	-26	-19	-11	-9
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad<sup>(3)(4)</sup> .....</i>	8,6	8,6	7,9	7,3	7,0	6,9	6,9
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad<sup>(3)(5)</sup> .....</i>	67,3	67,2	67,7	68,3	69,0	69,5	69,9

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 persoonlijke en huishoudelijke 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 jarigen).

de werkgelegenheidscreatie bevorderen, en de verlenging van de loopbanen. Ondanks een herstel gedurende de projectieperiode zal de productiviteitsgroei lager liggen dan in het verleden.

Ongeveer 60 % van de gecreëerde banen is te danken aan de toename van het aantal loontrekkenden in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken. Binnen die bedrijfstakken blijven enkel de financiële activiteiten en de verzekeringen een daling van hun personeelsbestand ondervinden. In de industrie en de bouwnijverheid gingen, anders dan in de voorgaande jaren, in 2017 geen banen meer verloren. De bedrijfstakken die de meeste werkgelegenheid creëren zijn, enerzijds, de diensten aan ondernemingen en, anderzijds, de handel, het vervoer en de horeca.

Tijdens de projectieperiode zou de groei van het aantal werknemers wat sneller teruglopen dan die van de zelfstandige werkgelegenheid. Deze laatste wordt immers niet of minder sterk getroffen door de wegebbende impact van de recente loonkostenmatiging en door de structurele hervormingen. Daarnaast zijn er ook tendensen die de verzelfstandiging van bepaalde jobs in de hand zullen blijven werken. Tegen de achtergrond van een teruglopende groei van de bevolking op arbeidsleeftijd – waarvan de weerslag op het arbeidsaanbod deels wordt gecompenseerd door de stijging van de participatiegraad, die werd versneld door de structurele hervormingen op de arbeidsmarkt – gaat de stijging van de werkgelegenheid gepaard met een daling van het aantal niet-werkende werkzoekenden. In 2017 zullen er gemiddeld 26 000 minder van deze werkzoekenden zijn dan een jaar eerder. Die daling zou de komende drie jaar aanhouden, zodat er ongeveer 39 000 werklozen minder zouden worden opgetekend op het einde van de projectieperiode. Er zij echter op gewezen dat die vermindering deels toe te schrijven is aan de geleidelijke uitstroom van een grote cohorte werklozen, die thans ouder dan 60 jaar zijn, naar het pensioen. Na een scherpe daling in de afgelopen drie jaar zou de werkloosheidsgraad verder dalen en in 2020 uitkomen op 6,9 %.

## 4. Kosten en prijzen

### 4.1 Loonkosten

De brutolonen in de private sector namen in 2017 toe, na een periode van forse loonmatiging. In het kader van het centraal akkoord 2017-2018 zouden de reële conventionele loonsverhogingen oplopen tot 1,1 % voor de hele periode, namelijk met 0,3 % in 2017 en met 0,8 % in 2018. Voor de reële verhogingen tijdens

de periode 2019-2020 werd, bij ontstentenis van een loonnorm voor die periode, uitgegaan van de technische hypothese dat de groei van de conventionele aanpassingen ongerekend indexering in 2019 gelijk is aan die van 2018 en, gelet op de gestileerde feiten in verband met die akkoorden en de toegenomen spanningen op de arbeidsmarkt, iets hoger uitvalt tijdens het tweede jaar, namelijk 1 % in 2020. De stijging van de uurlonen over de projectieperiode omvat ook de loondrift, dat zijn de aan structurele factoren toe te schrijven stijgingen, onder meer de toename van de gemiddelde leeftijd en van het scholingsniveau van de werkende bevolking. Bovendien zou de relatief grote vraag naar arbeidskrachten spanningen op de arbeidsmarkt kunnen teweegbrengen, die zouden kunnen leiden tot meer druk op de lonen op bedrijfsniveau, wat eveneens de loondrift in de hand werkt. Rekening houdend met het herstel van de prijsindexering (die de nominale lonen gedurende de projectieperiode met gemiddeld 1,6 % per jaar zou doen stijgen), zouden de uurlonen vanaf 2017 opveren.

Ten gevolge van de door de opeenvolgende regeringen genomen maatregelen ter verlaging van de arbeidskosten zijn de socialezekerheidsbijdragen ten laste van de werkgevers sterk verminderd. Dit aspect van de taxshift heeft zijn grootste effecten gesorteerd in 2016, maar de impact ervan zal nog tot in 2020 voelbaar blijven. Al met al nemen de uurloonkosten in de private sector dit jaar met 1,9 % toe, maar dat stijgingstempo zou verder stijgen tot 2,7 % in 2020. Het aantrekkende herstel van de productiviteit zorgt er wel voor dat de groei van de loonkosten per eenheid product lager uitvalt, met zowat 1,6 % in 2017, 1,7 % de twee volgende jaren en 1,9 % in 2020.

### 4.2 Prijzen

De totale inflatie versnelde van gemiddeld 1,8 % in 2016 tot 2,2 % in 2017, onder invloed van de stijging van de energieprijzen – die vooral werd aangewakkerd door de olieprijsen – terwijl de inflatie van de andere goederen- en dienstencategorieën gemiddeld genomen vertraagde. De onderliggende inflatie zou aldus dalen van 1,8 tot 1,5 % in 2017, omdat de prijsstijging van de niet-energetische industriële goederen en van de diensten afremt. Verscheidene factoren hebben daartoe bijgedragen, waaronder het verdwijnen van de opwaartse invloed van de verhoging van het inschrijvingsgeld in het hoger onderwijs in de Vlaamse Gemeenschap (die een impact uitoefende op de inflatie tot september 2016) en de geringere stijging van de telecommunicatieprijzen. De prijzen van de packs stegen niet even sterk als in 2016 en de afschaffing van de roamingkosten in juni 2017 werkte gunstig door in de prijsindex voor mobiele telefonie. Tot slot waren de

**TABEL 5 PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN**

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

	2015	2016	2017 r	2018 r	2019 r	2020 r
Loonkosten in de private sector <sup>(1)</sup>						
Loonkosten per gewerkt uur .....	0,1	-0,7	1,9	2,2	2,5	2,7
waarvan Indexering .....	0,1	0,6	1,6	1,6	1,5	1,6
Arbeidsproductiviteit <sup>(2)</sup> .....	1,7	-0,6	0,3	0,5	0,8	0,8
Loonkosten per eenheid product .....	-1,6	-0,1	1,6	1,7	1,7	1,9
<i>p.m. Loonkosten per gewerkt uur volgens de nationale rekeningen</i> <sup>(3)</sup> .....	0,2	-0,8	1,7	2,1	2,4	2,6
Onderliggende inflatietendens <sup>(4)</sup> .....	1,6	1,8	1,5	1,5	1,7	1,8
Energiedragers .....	-8,0	-0,6	9,8	1,4	-0,3	-0,3
Voedingsmiddelen .....	1,8	3,1	1,3	2,1	2,2	1,9
Totale inflatie (HICP) .....	0,6	1,8	2,2	1,6	1,6	1,6
<i>p.m. Inflatie volgens de nationale index (NCPI)</i> .....	0,6	2,0	2,1	1,5	1,6	1,6
Gezondheidsindex <sup>(5)</sup> .....	1,0	2,1	1,8	1,4	1,6	1,6

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

(1) De loonkosten 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 geeft de effectieve loonkosten voor de ondernemingen beter weer.

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

(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 aan de hand van de nationale consumptieprijsindex ongerekend tabak, alcohol en motorbrandstoffen.

buitengewone prijsstijgingen van de levensmiddelen dit jaar beperkter dan in 2016.

De totale inflatie zou in 2018 sterk dalen, opnieuw als gevolg van schommelingen van de energieprijzen. Behalve aan de verwachte minder forse stijging van de Brent-olieprijs is dat voor een groot deel toe te schrijven aan de afschaffing van de bijdrage aan het energiefonds in het Vlaams Gewest – krachtens een arrest van het Grondwettelijk Hof – terwijl deze bijdrage de elektriciteitsprijs vanaf maart 2016 had doen opveren. Gedurende de rest van de prognoseperiode zou de energieprijzinflatie licht negatief uitvallen, wat overeenstemt met de hypothesen van het Eurosysteem voor de olieprijsen en, in mindere mate, met het patroon van de gas- en elektriciteitsprijzen.

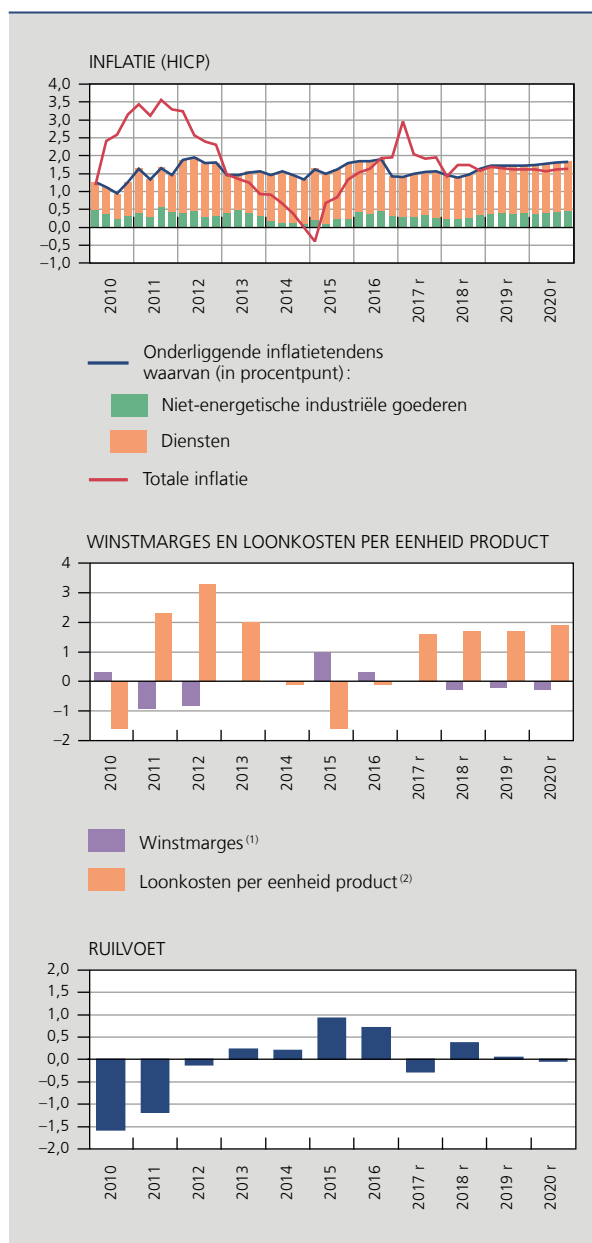
De inflatiegraad voor levensmiddelen zou in 2018 toenemen, als gevolg van de prijsstijgingen voor zowel onbewerkte als bewerkte levensmiddelen. Deze laatste worden sterk beïnvloed door accijnsveranderingen; volgens de in de zomer van 2017 meegedeelde begrotingscijfers zullen de accijnzen op tabak sneller stijgen in 2018. In mindere mate leidt ook de verhoging van de 'gezondheidsstaks op frisdranken' tot een stijging van de levensmiddeleninflatie.

Daarna zullen de accijnzen naar verwachting niet meer in hetzelfde tempo stijgen en zou de inflatie afzwakken tot 2020.

De onderliggende inflatie, die de diensten en de niet-energetische industriële goederen omvat, zou dan weer toenemen van 1,5% in 2017 tot 1,8% in 2020. De prijsstijging van deze laatste liep in 2017 terug, met name als gevolg van bepaalde basiseffecten die voortvloeien uit de aankoop van voertuigen (bepaalde maatregelen hadden de prijzen in 2016 doen toenemen); ze zou vervolgens niet versnellen, maar zelfs vertragen, onder invloed van de appreciatie van de euro. Gedurende de rest van de projectieperiode zou de inflatie van de industriële goederen terugkeren naar ongeveer 1%. De diensteninflatie, die nog steeds de grootste bijdrage aan de totale inflatie levert, zou opveren van 2% in 2017 tot 2,2% aan het einde van de prognoseperiode. De stijging van de loonkosten komt maar traag en gedeeltelijk in die component tot uiting. Het relatief stabiele verloop van de onderliggende inflatie in het verleden suggereert met name dat sterke bewegingen in de loonkosten ten dele worden geabsorbeerd in de winstmarges. Zo heeft de loonkostenmatiging in de afgelopen jaren tot een toename van die marges geleid. Omgekeerd zouden de opverende loonkosten in

## GRAFIEK 7 INFLATIE EN DETERMINANTEN

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

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

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

de projectieperiode interen op de margegroei, waardoor de toename van de onderliggende inflatie, ondanks de stijgende kostendruk, dus vrij beperkt blijft. In het eurogebied zouden de stijgende loonkosten volgens de ramingen van het Eurosysteem in grotere mate in de prijzen worden doorberekend. Dit doet de kloof tussen de Belgische inflatie en die in het eurogebied, die de afgelopen jaren vrij groot was, geleidelijk verdwijnen.

De bovenstaande analyse heeft betrekking op de HICP, die het mogelijk maakt de inflatiecijfers van alle Europese landen te vergelijken. De inflatie gemeten volgens de Belgische nationale consumptieprijsindex (NCPI) wijkt daarvan licht af als gevolg van methodologische verschillen. Op basis van de NCPI wordt de gezondheidsindex berekend, dat is de nationale index ongerekend tabak, alcoholische dranken en motorbrandstoffen. De stijging van deze index, waarop met name de loonindexering is gebaseerd, zou enigszins vertragen in 2017 (1,8%) en veel sterker in 2018 (1,4%) – hoofdzakelijk onder invloed van de daling van de elektriciteitsprijzen – en zou uiteindelijk opnieuw versnellen tot in 2020.

## 5. Overheidsfinanciën

### 5.1 Financieringssaldo

Volgens de meest recente ramingen zullen de overheidsfinanciën het jaar 2017 afsluiten met een tekort van 1,2% bbp; dat is een verbetering met 1,3 procentpunt ten opzichte van 2016. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond zou het financieringstekort van de gezamenlijke overheid licht oplopen in 2018 en 2019, en nagenoeg stabiel blijven in 2020.

Het begrotingssaldo verbetert in 2017 doordat zowel de primaire uitgaven als de rentelasten zouden dalen en de ontvangsten zouden toenemen in verhouding tot het bbp. De primaire uitgaven zouden in 2018 verder dalen en in de daaropvolgende jaren nagenoeg stabiel blijven. De rentelasten zouden hun neerwaartse tendens voortzetten, maar zouden in geringere mate afnemen tegen het einde van de projectieperiode. De gunstige invloed van die factoren op het begrotingssaldo zou de daling van de fiscale en parafiscale druk vanaf 2018 echter slechts ten dele compenseren.

De tekorten zouden zich voornamelijk voordoen bij de federale overheid, maar ook de deelsector van de gemeenschappen en gewesten zou in de loop van de projectieperiode nog een beperkt tekort vertonen. De rekeningen van de lokale overheid en de sociale zekerheid zouden daarentegen nagenoeg in evenwicht zijn. De neerwaartse herziening van de zogeheten autonomiefactor voor de vaststelling van de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting resulteert in 2018 in een eenmalige correctie voor de te hoge belastingen die sinds 2015 aan de gewesten werden betaald, met een negatieve impact op het begrotingssaldo van de gemeenschappen en gewesten en een positieve op dat van de federale overheid.

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

	2016	2017 r	2018 r	2019 r	2020 r
<b>Gezamenlijke overheid</b>					
Ontvangsten .....	50,7	51,1	50,4	49,9	49,9
Primaire uitgaven .....	50,3	49,7	49,4	49,3	49,3
Primair saldo .....	0,4	1,3	1,0	0,6	0,6
Rentelasten .....	2,9	2,5	2,3	2,2	2,1
<b>Financieringsbehoefte (-) of -vermogen</b> .....	<b>-2,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>
<b>Financieringssaldo per deelsector</b>					
Federale overheid <sup>(1)</sup> .....	-2,5	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4
Sociale zekerheid .....	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten <sup>(1)</sup> .....	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2
Lokale overheid .....	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1

Bronnen: INR, NBB.

(1) Deze cijfers omvatten de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting, hoewel deze 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.

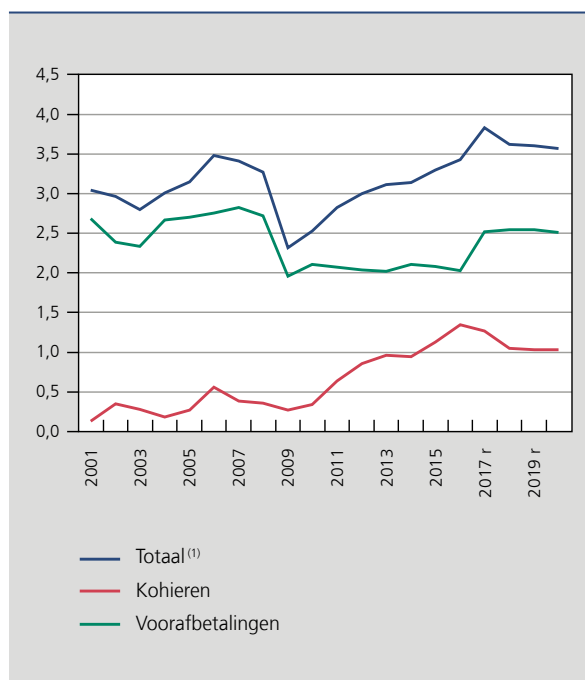
De projecties zijn, zoals gebruikelijk, gebaseerd op de hypothese van een ongewijzigd beleid. Er is bijgevolg enkel rekening gehouden met reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. Voor de hervorming van de vennootschapsbelasting is uitgegaan van de hypothese dat ze budgettair neutraal zou zijn.

## 5.2 Ontvangsten

De dalende tendens van de overheidsontvangsten die sedert enkele jaren wordt vastgesteld, zou in 2017 worden onderbroken, aangezien de ontvangsten met 0,3 procentpunt bbp zouden toenemen. In 2018 en 2019 zouden de overheidsontvangsten echter opnieuw fors dalen, met respectievelijk 0,7 en 0,4 procentpunt bbp, en in 2020 zouden ze nagenoeg stabiel blijven.

De stijging van de ontvangstenratio in 2017 is voornamelijk te danken aan de toename van de inkomsten uit de belastingen op de vennootschapswinsten. Deze belastingen stijgen met 0,4 procentpunt bbp, vooral als gevolg van de forse toename van de voorafbetalingen van de bedrijven, die immers lijken terug te keren naar het vóór het begin van de financiële en economische crisis waargenomen peil.

**GRAFIEK 8** VENNOOTSCHAPSBELASTING  
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van andere belastingen, waarvan de roerende voorheffing de belangrijkste is.

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

	2016	2017 r	2018 r	2019 r	2020 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten .....	43,8	44,1	43,4	43,1	43,1
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid .....	25,0	24,9	24,4	24,2	24,3
Personenbelasting .....	11,1	11,0	10,7	10,4	10,6
Sociale bijdragen .....	14,0	13,9	13,7	13,7	13,7
Belastingen op de vennootschapswinsten .....	3,4	3,8	3,6	3,6	3,6
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen .....	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Belastingen op goederen en diensten .....	11,2	11,2	11,1	11,1	11,1
waarvan:					
Btw .....	6,8	6,8	6,7	6,7	6,7
Accijnzen .....	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten .....	6,9	7,0	6,9	6,9	6,8
Totale ontvangsten .....	50,7	51,1	50,4	49,9	49,9

Bronnen: INR, NBB.

De heffingen op de inkomens uit arbeid zouden in 2017 daarentegen met 0,1 procentpunt bbp verminderen. Dit is voornamelijk het gevolg van een daling van de sociale bijdragen nu het sinds 1 april 2016 verlaagde tarief van de werkgeversbijdragen zijn volledige uitwerking krijgt.

De inkomsten uit de belastingen op goederen en diensten zouden zich nagenoeg stabiliseren. Dit is het resultaat van, enerzijds, een beperkte daling van de btw-inkomsten en, anderzijds, een lichte toename van de inkomsten uit accijnzen als gevolg van de accijnsverhoging voor tabak en alcohol.

In 2018 en 2019 zou de fiscale en parafiscale druk sterk slinken door de in het kader van de taxshift genomen maatregelen. Zo zouden de inkomsten uit de personenbelasting in dezelfde periode telkens met 0,3 procentpunt bbp dalen. Bovendien zorgt een verdere verlaging van de werkgeverstarieven voor een daling van de sociale bijdragen in 2018, 2019 en 2020. Voorts zouden de inkomsten uit de vennootschapsbelasting in 2018 en 2019 teruglopen doordat de forse toename van de voorafbetalingen in 2017 de inning via inkohieringen zal drukken. Ten slotte zouden de heffingen op de overige inkomens en op het vermogen in 2018 toenemen als gevolg van de inwerkingtreding van de taks op effectenrekeningen en de verhoging van de tarieven van de taks op beurstransacties, maar zouden ze in 2019 worden gedrukt door de in het kader van de activering van het spaargeld genomen maatregelen.

### 5.3 Primaire uitgaven

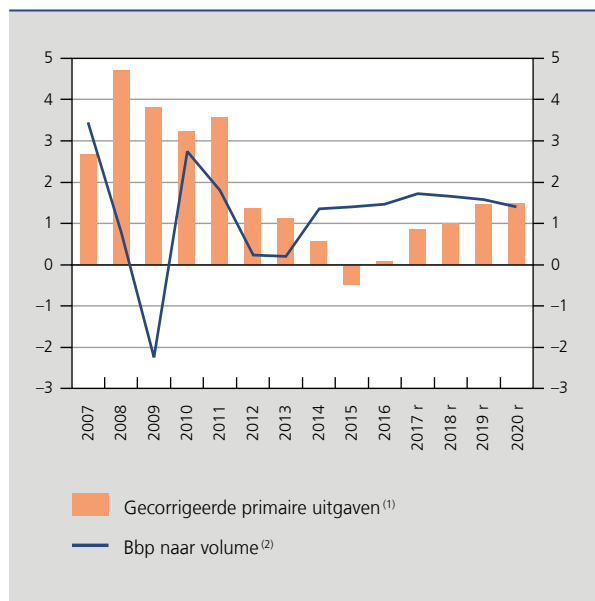
De neerwaartse tendens van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp zou zich in 2017 en in de daaropvolgende twee jaren voortzetten. In nominale termen zouden die uitgaven dus tot in 2019 trager toenemen dan de economische bedrijvigheid. Daarna zouden ze, bij ongewijzigd beleid, ongeveer even snel stijgen als de bbp-groei.

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 begrotingssaldo, 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. Daarbij komt, in 2017, een tijdelijke vermindering van de op het bruto nationaal inkomen gebaseerde bijdrage van België aan de EU-begroting.

Omgekeerd heeft 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 wellicht gestimuleerd.

De reële primaire uitgaven, gecorrigeerd voor zowel de tijdelijke factoren als de conjuncturele invloed en het

**GRAFIEK 9** PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID EN BBP  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Primaire uitgaven gedeïndeerd aan de hand van de bbp-deflator en gecorrigeerd voor de invloed van conjuncturele, niet-recurrente en budgettaire neutrale factoren, alsook voor het indexerings-effect. 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.

tijdsverschil tussen de inflatie en de indexering, zouden in 2017 met 0,9% toenemen. Die stijging zou dus net als de voorgaande jaren onder controle blijven en lager uitvallen dan de bbp-groei naar volume.

De beheersing van de primaire uitgaven zou in 2018 aanhouden, ondanks de verwachte traditionele opleving van de overheidsinvesteringen in de aanloop naar de gemeentelijke- en provincieraadsverkiezingen.

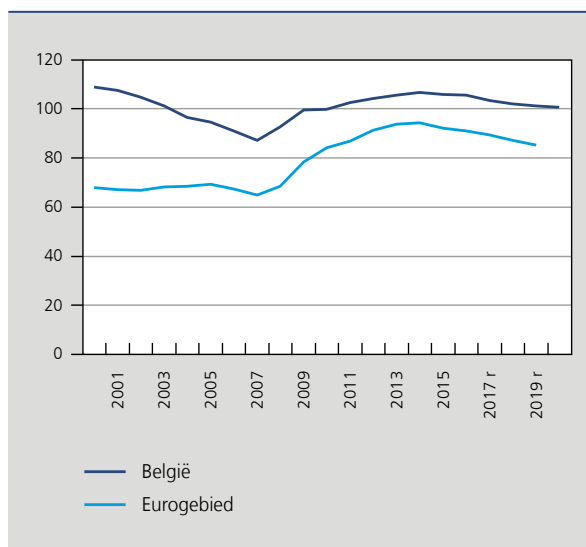
In 2019 en 2020 zou het structurele verloop van de overheidsuitgaven sterk gelijklopen met dat van het reële bbp, indien er geen nieuwe besparingsmaatregelen worden genomen.

## 5.4 Schuld

De overheidsschuld zou in de loop van de projectieperiode geleidelijk teruglopen in verhouding tot het bbp.

De schuldgraad zou in 2017 met meer dan 2 procentpunt dalen. Dit is uitsluitend het gevolg van de neerwaartse impact van de endogene factoren: de nominale

**GRAFIEK 10** GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID  
(in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

bbp-groei zou immers hoger uitvallen dan de impliciete rente op de overheidsschuld en het primair saldo zou positief zijn. De exogene factoren van hun kant zouden een licht opwaartse invloed uitoefenen, aangezien de impact van de verkoop van een deel van de participatie van de federale overheid in BNP Paribas beperkter is dan het schuldverhogende 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.

Nadien zou de schuldgraad verder dalen, opnieuw onder impuls van een gunstige rente-groeyndynamiek in combinatie met – weliswaar beperkte – primaire overschotten. Tegen het einde van de projectieperiode, in 2020, zou de schuldgraad op 100,5% bbp uitkomen. Er is echter geen rekening gehouden met eventuele extra maatregelen die de schuldgraad van de Belgische overheid sneller zouden doen dalen.

## 6. Verschillen met de vorige raming

De groei van de Belgische economie werd in deze ramingen slechts zeer licht, met gemiddeld minder dan 0,1 procentpunt, opwaarts bijgesteld. De twee punten waarvoor de vooruitzichten het sterkst werden bijgesteld in vergelijking met de voorjaarsprognoses, zijn de arbeidsmarkt en de overheidsfinanciën.

De groei van de binnenlandse werkgelegenheid verraste opnieuw positief in de recentste kwartalen van 2017, mede door herzieningen van eerdere INR-statistieken. Dit blijkt grotendeels het gevolg van een onderschatting van de participatiegraad, vooral bij de 55-64-jarigen, wat er lijkt op te wijzen dat de recente overheidsmaatregelen om vervroegde uittreding terug te dringen en het arbeidsaanbod uit te breiden, een groter effect hebben dan eerder geraamd. Rekening houdend met die trend, werd ook het verloop van de participatiegraad voor de toekomst licht opwaarts herzien. De hoger geraamde jobcreatie tijdens de volgende jaren wordt dus voor een deel opgevangen door de stijgende arbeidsmarktparticipatie. Niettemin zorgt de toegenomen werkgelegenheidscreatie ervoor dat de werkloosheidsgraad neerwaarts werd bijgesteld. Daarnaast werden de loonkosten per eenheid product, in vergelijking met de voorjaarsprognoses, opwaarts herzien door het tragere herstel van de productiviteit die samenhangt met de sterke werkgelegenheids groei bij een nauwelijks hogere bbp-groei.

De opvallendste wijziging in deze raming is wellicht de financieringsbehoefte van de overheid, die voor 2017 uitkomt op 1,2 % bbp. Dit is 0,8 procentpunt bbp beter dan wat in de voorjaarsramingen werd verwacht. Hoewel dat deels het gevolg is van de wat gunstigere macro-economische omstandigheden, zou bijna 0,4 procentpunt van de herziening sinds juni alleen al voortkomen uit de (veel) hogere voorafbetalingen door vennootschappen, terwijl de lagere EU-financiering en het betere uitgangspunt in 2016 samen ook 0,2 procentpunt van de herziening verklaren.

De overige wijzigingen zijn minder opvallend. Vaak zijn ze toe te schrijven aan herzieningen van de onderliggende gegevensreeksen voor het recente verleden. Zo wijzigde

het uitgangspunt voor de groeibijdragen van de bestedingscomponenten onder meer door de opname in de jaarrekeningen voor 2016 van een nieuwe, zeer omvangrijke aankoop van investeringsgoederen in het buitenland. Deze is neutraal voor de groei, maar heeft een duidelijke weerslag op de verdeling tussen de binnenlandse vraag en de netto-uitvoer. In het begin van de projectieperiode komt dit, als gevolg van niveau-effecten, tot uiting in een neerwaartse herziening van de raming voor de binnenlandse vraag, ten voordele van een evenredige toename van de groeibijdrage door de netto-uitvoer.

Ook wijzigingen in het wetgevende (fiscale) kader hebben tot herzieningen geleid. De inflatieramingen werden onder meer neerwaarts bijgesteld ten gevolge van de afschaffing, vanaf 1 januari 2018, van de energieheffing in het Vlaams gewest. In vergelijking met juni wordt ook de onderliggende inflatie licht neerwaarts herzien, gelet op de duurder euro. Die herziening heeft overigens, net als de afschaffing van de bovenvermelde heffing, met wat vertraging een lagere indexering van de lonen tot gevolg en werkt op die manier verder door in de prijsvorming.

## 7. Conclusie en beoordeling van de risicofactoren

De najaarsprognoses van het Eurosysteem wijzen momenteel op een periode van economische hoogconjunctuur in België en het eurogebied. De Belgische groei piekt dit en volgend jaar op 1,7 %, alvorens over de projectiehorizon geleidelijk vaart te minderen tot 1,4 % in 2020. Hiermee blijft België evenwel gedurende de hele projectieperiode duidelijk onder het gemiddelde groeitempo in het eurogebied, dat dit jaar nog op 2,4 % zou uitkomen. Net als in

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

Instelling	Publicatiedatum	Volumegroei bbp				Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Federaal Planbureau <sup>(1)</sup>	September 2017	1,7	1,7	1,5	1,6	2,0	1,6	1,6	1,5
IMF	Oktober 2017	1,6	1,6			2,1	1,2		
EC	November 2017	1,7	1,8	1,7		2,2	1,4	1,6	
OESO	November 2017	1,7	1,7	1,7		2,2	1,6	1,8	
Consensus Economics	December 2017	1,7	1,7			2,1	1,7		
NBB	December 2017	1,7	1,7	1,6	1,4	2,2	1,6	1,6	1,6

(1) Economische begroting voor 2017-2018, aangevuld met de economische vooruitzichten op middellange termijn voor 2019-2020, zoals die werden gepubliceerd in juni. Voor de inflatiecijfers betreft het de NICP.



het eurogebied wordt de voor België geraamde bbp-groei de komende jaren in belangrijke mate gedragen door de binnenlandse vraag.

Deze groeiramingen liggen dicht in de buurt 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 nog geen rekening worden gehouden met de eind oktober door het INR gepubliceerde herzieningen van de kwartaalrekeningen (met onder meer de opwaartse bijstelling van de groei in de eerste jaarhelft van 2017), maar de impact hiervan lijkt al met al beperkt te zijn.

Ondanks de relatieve eensluidendheid van de macro-economische ramingen, zijn dergelijke prognoses steeds gebaseerd op een bepaald kader van hypothesen en met grote onzekerheid omgeven.

Op internationaal vlak vormen spanningen op de financiële markten en geopolitieke risico's binnen en buiten de EU de voornaamste factoren van onzekerheid, aangezien zij ertoe kunnen leiden dat het kader waarbinnen deze ramingen tot stand kwamen, moet worden herzien. Daarnaast vormt ook het verdere verloop van de brexit-gesprekken een risico. Momenteel wordt nog steeds aangenomen dat er uiteindelijk een nauwe relatie zal blijven bestaan tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk en dat de uittreding slechts weinig economische rimpelingen zal veroorzaken. Indien het afscheidingsproces een andere wending zou krijgen, moet de economische impact ervan opnieuw geëvalueerd worden.

De binnenlandse risico's voor de groeiramingen lijken, over het geheel genomen, neutraal voor de groei. Die risico's komen, net als in juni reeds het geval was, allereerst tot uiting op de arbeidsmarkt. Hoewel de reeds gepubliceerde kwartaalcijfers voor de werkgelegenheid voor 2017 verrassend sterk bleken, wordt nog steeds uitgegaan van een geleidelijke vertraging van de banengroei over de projectiehorizon onder invloed van toenemende spanningen op

de arbeidsmarkt. De onzekerheid voor de komende jaren hangt samen met de mate waarin en het tijdstip waarop deze spanningen zich zullen voordoen en met de vraag in hoeverre ze zullen worden gecompenseerd door de recente hervormingen die het arbeidsaanbod vergroten en die erop gericht zijn vraag en aanbod (zowel geografisch als inzake vaardigheden) beter op elkaar af te stemmen.

Voorts kan niet worden uitgesloten dat de bedrijfsinvesteringen wat langer het huidige groeitempo kunnen aanhouden dan momenteel wordt aangenomen. Het voor de komende jaren geraamde verloop wordt beïnvloed door de analyse dat de verhouding tussen de toename van die investeringen (gezuiverd voor specifieke transacties) en de bbp-groei in de loop van 2017 een maximaal niveau bereikt. Die bevinding is deels gebaseerd op de verhoudingen en het verloop in vroegere economische cycli, maar ook op het feit dat het ondernemersvertrouwen de afgelopen maanden is afgevlakt. De meest recente waarnemingen van dat ondernemersvertrouwen, die dateren van oktober en november 2017, verrasten echter in de positieve zin, wat de opwaartse risico's onderstreept.

Hoewel het in principe mogelijk is dat er op korte termijn nog een positieve impact volgt van de recente winst inzake (loon)kostenconcurrentievermogen, kan de recente appreciatie van de euro sterker dan verwacht de uitvoer en dus de netto-uitvoerpositie drukken. Bovendien bestaat het risico dat het structurele verlies aan marktaandeel (als gevolg van een teruglopend niet-kostenconcurrentievermogen) wordt onderschat, wat verdere risico's voor de export inhoudt over de projectiehorizon.

Voor de inflatie op zich, ten slotte, lijken de risico's in evenwicht te zijn, al moet worden opgemerkt dat heel specifiek de raming voor de loongroei in de periode 2019-2020 onzeker is, aangezien de loonnorm hiervoor nog moet worden onderhandeld. Indien die lager uitvalt dan momenteel wordt aangenomen, kan dat opnieuw afgeleide gevolgen hebben op de inflatie en de consumptie.

## 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	2020 r
<b>Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)</b>					
Bbp naar volume .....	1,5	1,7	1,7	1,6	1,4
<b>Bijdragen tot de groei:</b>					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadjwijziging ...	1,8	1,0	1,8	1,7	1,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	-0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Voorraadjwijziging .....	0,2	0,4	-0,1	0,0	0,0
<b>Prijzen en kosten</b>					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex .....	1,8	2,2	1,6	1,6	1,6
Gezondheidsindex .....	2,1	1,8	1,4	1,6	1,6
Bbp-deflator .....	1,6	2,0	1,6	1,6	1,5
Ruilvoet .....	0,7	-0,3	0,3	0,1	0,0
Loonkosten per eenheid product in de private sector <sup>(1)</sup> .....	-0,1	1,6	1,7	1,7	1,9
Uurloonkosten in de private sector <sup>(1)</sup> .....	-0,7	1,9	2,2	2,5	2,7
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector .....	-0,6	0,3	0,5	0,8	0,8
<b>Arbeidsmarkt</b>					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	57,7	69,4	54,0	37,6	29,8
Totaal arbeidsvolume <sup>(2)</sup> .....	1,3	1,4	1,1	0,8	0,6
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking van 15 jaar of ouder) .....	7,9	7,3	7,0	6,9	6,9
<b>Inkomens</b>					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren .....	0,9	1,2	1,9	2,4	1,8
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen) .....	11,2	11,2	11,5	12,0	12,2
<b>Overheidsfinanciën</b>					
Primair saldo (in % bbp) .....	0,4	1,3	1,0	0,6	0,6
Financieringssaldo (in % bbp) .....	-2,5	-1,2	-1,3	-1,5	-1,5
Overheidsschuld (in % bbp) .....	105,7	103,3	102,1	101,2	100,5
<b>Lopende rekening</b>					
(volgens de betalingsbalans, in % bbp) .....	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0

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)



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](mailto:pierre.crevits@nbb.be)

© Illustraties: Nationale Bank van België  
Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image  
Gepubliceerd in december 2017

