

Economische projecties voor België – Voorjaar 2018

Inleiding

Na vorig jaar krachtig te zijn gegroeid lijkt de wereldeconomie rond de jaarwisseling wat vaart te hebben verloren. Volgens de eerste kwartaalstatistieken zou de economische groei in heel wat geavanceerde landen in het eerste kwartaal duidelijk zijn teruggevallen. Zo is de Amerikaanse economie wat vertraagd, al is dat niet ongewoon voor een eerste kwartaal, en is de Britse economie zowat gestagneerd. In Japan is de bedrijvigheid zelfs duidelijk gekrompen. In heel wat landen taande de gezinsconsumptie. Hoewel idiosyncratische elementen in bepaalde gevallen een rol speelden, is een matigende groeicyclus niet abnormaal na een sterke expansie waarbij de onbenutte productiecapaciteit is verminderd. Bovendien werd de mondiale groei gedrukt door diverse factoren. Aankondigingen van protectionistische maatregelen hebben vooralsnog betrekking op slechts een klein deel van de mondiale handel maar doen wel twijfel rijzen over de mate waarin die laatste de wereldgroei zal blijven schragen en die onzekerheid kan wegen op investeringen. Verder zijn de grondstoffenprijzen toegenomen en doen de stijgende inflatieverwachtingen, die ook hun oorsprong vinden in het stimulerende begrotingsbeleid in een economie met een al grote capaciteitsbenutting, vooral in de Verenigde Staten de rente oplopen. Die stijgende rente creëert volatiliteit op de financiële markten. Ze leidt ook tot toenemende financieringsproblemen voor diverse opkomende economieën met lopende tekorten ten gevolge van verschuivingen in internationale vermogensposities die voortvloeien uit relatieve rendementsveranderingen.

Ook in het eurogebied is de bedrijvigheid, na de stevige expansie in 2017, begin dit jaar vertraagd, vooral als gevolg van een afname van de uitvoer. Bepaalde tijdelijke factoren, zoals ongewoon slechte weersomstandigheden en stakingen, zouden daarbij volgens diverse analyses enigszins op de groei hebben gewogen. Toch lijkt ook het onderliggende groeitempo wat te zijn teruggevallen, in vergelijking met de heel sterke kwartaalgroei van gemiddeld 0,7 % in 2017. De vertraging in het eurogebied moet niet alleen worden gezien tegen de achtergrond van de bovenvermelde mondiale factoren, zoals de wat lagere wereldgroei en toenemende handelsbelemmeringen, maar staat mogelijk ook niet los van de duurdere euro, die in het eerste kwartaal van dit jaar overigens verder is blijven appreciëren.

Het op 31 mei, bij het afsluiten van deze ramingen, gekende verloop van de vertrouwens- en andere kortetermijnindicatoren in het tweede kwartaal, alsook de recente ontwikkelingen op economisch en geopolitiek vlak zijn moeilijk eenduidig te interpreteren. De vertrouwensindicatoren leken in april wat uit te bodemen maar de relevante enquêtegegevens zijn in mei weer verslechterd. Daarnaast leek het gevaar op een grote handelsoorlog tussen belangrijke economieën eerst wat verminderd door bilaterale onderhandelingen tussen de Verenigde Staten en China maar eind mei werden opnieuw bijkomende economische sancties en handelsbelemmeringen aangekondigd, inclusief voor de Europese uitvoer, die op internationale handel kunnen wegen. Ook de euro is in de recentste weken opnieuw wat gedeprecieerd al kan dat ook een neerwaartse bijstelling van de relatieve groeivoorzichten in het eurogebied weerspiegelen. De mondiale financiële markten, ten slotte, zijn, na de onrust in het eerste kwartaal, weer in wat rustiger vaarwater gekomen maar de olieprijs blijft stijgen, wat op termijn de koopkracht van gezinnen kan uithollen en de kosten in energie-intensieve nijverheidstakken kan opdrijven.

Al met al gaan de gemeenschappelijke hypothesen voor deze projecties, waarvan de belangrijkste in Kader 1 worden beschreven, net als de meeste internationale instellingen uit van een blijvende krachtige groei van de wereldeconomie en een stevig toenemende handel, waarvan het groeitempo in de volgende jaren, zoals in de voorgaande projecties, in vergelijking met de mondiale bbp-groei wel geleidelijk terugvalt. Daarnaast zou volgens die assumpties een einde komen aan de olieprijsstijging en zou de rente in het eurogebied slechts geleidelijk toenemen. De risico's voor dit basisscenario zijn evenwel hoofdzakelijk neerwaarts gericht. Verdere verstoringen van het internationale handelsverkeer of op de Europese financiële markten kunnen de groei neerwaarts beïnvloeden.

Volgens de nieuwe ramingen van het Eurosysteem – waarvan de in dit artikel beschreven voorjaarsprognoses deel uitmaken – zou de groei van de bedrijvigheid in het eurogebied dit jaar terugvallen tot 2,1%. Dat is onder de ECB-ramingen van maart 2018 maar min of meer in lijn met de recentste najaarsprognoses van het Eurosysteem die minder optimistisch waren. Deze neerwaartse herziening is enkel toe te schrijven aan het slechter dan verwachte jaarbegin. De verdere vooruitzichten blijven nagenoeg ongewijzigd. Daarbij zou de bedrijvigheid, net als in de vorige prognoses, wel wat verder vertragen tot nog een groei van 1,7% in 2020. Dat wordt vooral veroorzaakt door de bovenvermelde afnemende dynamiek van de wereldhandel, waardoor de buitenlandse vraag geleidelijk vertraagt, maar ook door aanbodbeperkingen op de arbeidsmarkt die in sommige belangrijke landen de groei nog meer zullen drukken. De inflatie in het eurogebied wordt dit jaar, net als in 2017, 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, tot 2% eind 2020.

Wat België betreft, zijn de macro-economische ramingen licht neerwaarts herzien ten opzichte van de najaarsprognoses. De groei van 0,3% in het eerste kwartaal viel, volgens de herziene INR-statistieken, iets lager uit dan verwacht en op basis van vooruitlopende indicatoren geven kortetermijnmodellen aan dat dat groeitempo nagenoeg ongewijzigd zou blijven in het tweede kwartaal. Rekening houdend met de bovenvermelde gemeenschappelijke hypothesen en net als voor het eurogebied als geheel zou de conjuncturele terugval evenwel niet verder worden uitgediept in de tweede jaarhelft. In vergelijking met de najaarsprognoses blijft het groeipad vanaf dan zowat ongewijzigd. Over het hele jaar 2018 zou de Belgische groei uitkomen op 1,5% en daarna, net als in de najaarsramingen, nog wat afnemen tot 2020, vooral ten gevolge van de afkoeling in de investeringscyclus van de ondernemingen en de vertraging in de uitvoer, die slechts ten dele wordt gecompenseerd door het verwachte herstel van de particuliere consumptie. Het sinds 2015 bestaande negatieve groeiverschil tussen België en het eurogebied wordt wat kleiner, maar verdwijnt niet volledig in de projectieperiode.

De werkgelegenheidsgroei die in de voorbije kwartalen heel krachtig was en aangedreven werd door de loonkostenmatiging, die arbeid relatief goedkoper maakt, en door bepaalde structurele hervormingen van de arbeidsmarkt die het effectieve arbeidsaanbod verruimen, zou volgens de recentste kwartaalstatistieken wat zijn gematigd in de tweede helft van 2017. Naarmate de effecten van deze beleidsmaatregelen wegebben, zal de jobcreatie op jaarbasis verder vertragen. Dat heeft ook te maken met 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. Mede door die spanning op de arbeidsmarkt zal de gemiddelde werktijd, die recent weer is opgeveerd, verder blijven toenemen. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad, die het aantal effectief werkzoekenden meet op basis van een enquête, is eind 2017 nog meer dan verwacht gedaald tot een heel laag peil dat sinds het begin van de eeuw niet meer werd opgetekend. In de projectieperiode zou de werkloosheidsgraad op jaarbasis zowat ongewijzigd blijven: de verdere stijging van de beroepsbevolking, die onder meer voortvloeit uit de maatregelen om de vervroegde uittreding uit de arbeidsmarkt in te perken, zou ongeveer gelijke tred houden met de jobcreatie.

De inflatie, die dit jaar op 1,8% uitkomt, zou in de twee volgende jaren wat afnemen door de veronderstelde afvlakking van de olieprijsen. De onderliggende inflatie neemt in de projectieperiode wel geleidelijk toe, maar de opererende loonkosten zouden, net als in het verleden, niet volledig in de prijzen worden doorberekend, maar veeleer gepaard gaan met een matiging van de winstmarges.

Wat de overheidsfinanciën betreft, ten slotte, komt het begrotingstekort in 2018 opnieuw lager uit dan eerder verwacht, namelijk op 1% bbp, zoals in 2017. Dat heeft vooral te maken met de nieuwe sterke toename van de voorafbetalingen door de vennootschappen tegen de achtergrond van de verdere verhoging van het tarief voor onvoldoende voorafbetalingen. Dit is evenwel een tijdelijke factor, die zal leiden tot lagere inkohieringen bij de vereffening van de vennootschapsbelasting. Het begrotingsdeficit zou in de projectieperiode dan ook terug verslechteren, ondanks

de verdere verlaging van de rentebetalingen op de schuld. Aan het einde van de projectieperiode zou het tekort nog 1,8% belopen. 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

De wereldeconomie, die profijt trok van een op volle toeren draaiende handel, sloot het jaar 2017 af met een nog hoger dan verwacht groeitempo. In een klimaat van toegenomen volatiliteit op de financiële markten en grotere geopolitieke en commerciële spanningen, was de groei in het eerste kwartaal van 2018 in de meeste geavanceerde economieën echter iets minder krachtig. Meer algemeen is een matigende groeicyclus niet abnormaal na de krachtige expansie waarbij de onbenutte productiecapaciteit is verminderd.

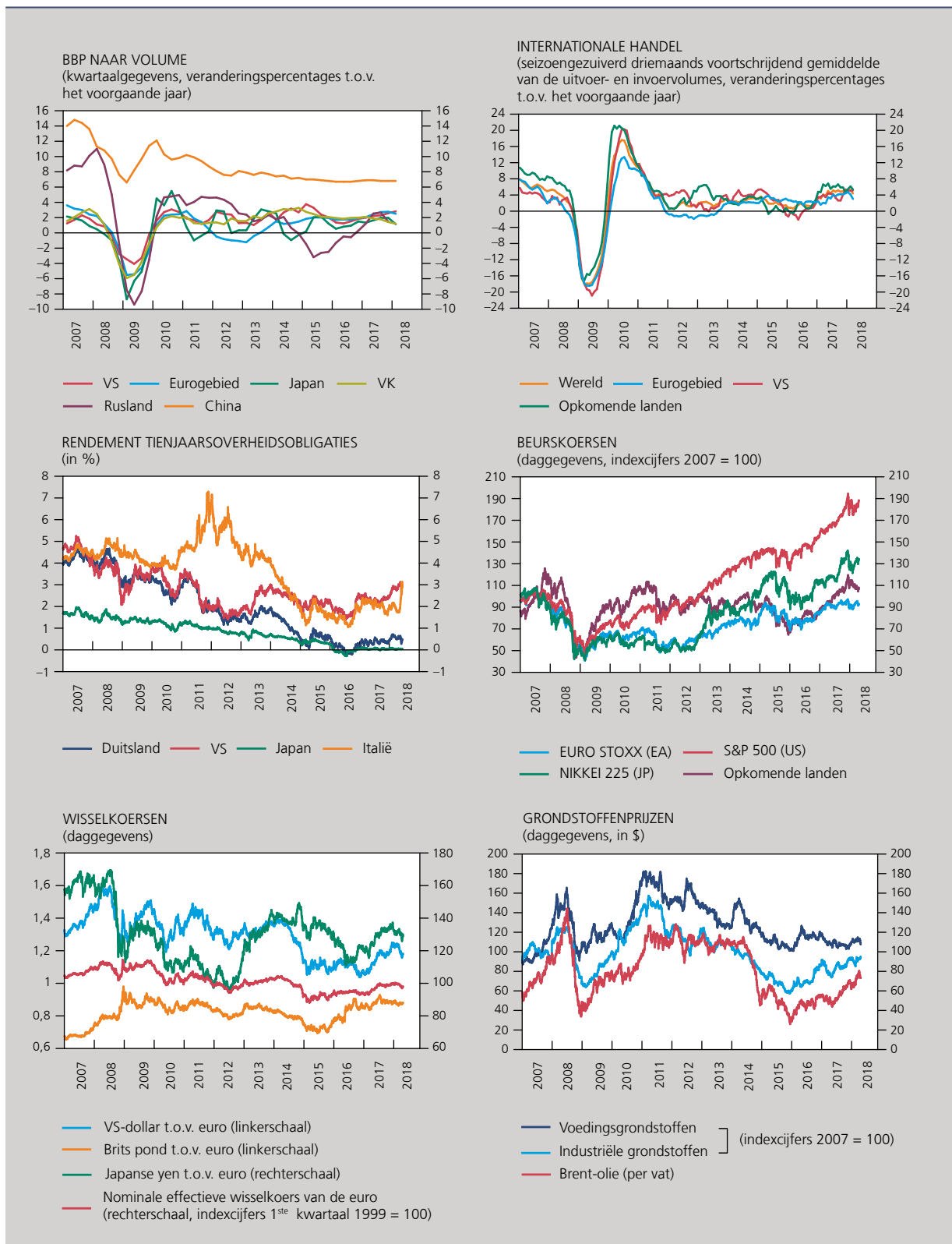
In de geavanceerde economieën zou het krachtige groeitempo van de bedrijvigheid in de Verenigde Staten in het eerste kwartaal van het lopende jaar zijn vertraagd. Dat zou onder meer het gevolg zijn van de vertraging van de particuliere consumptie en de uitvoer, en van de daling van de investeringen in woongebouwen. Dankzij de onafgebroken werkgelegenheidscreatie sinds oktober 2010, is de werkloosheidsgraad gedaald tot 3,8% in mei, het laagste peil sinds april 2000. Tegen die achtergrond van een krappere arbeidsmarkt, beliep de onderliggende inflatie 2%. De Federal Reserve, die haar monetair beleid normaliseert, verhoogde haar beleidsrentetarieven opnieuw in maart. De impact op de Amerikaanse groei van de versoepeling van het begrotingsbeleid, via hogere uitgaven en belastingverminderingen voor ondernemingen en gezinnen blijft heel onzeker, gelet op de al heel grote capaciteitsbezetting. De meeste ramingen, zoals die van het Congressional Budget Office, gaan wel uit van een al dan niet beperkte tijdelijke toename van de groei, die daarna evenwel snel zou terugvallen en waarbij de inflatieverwachtingen stijgen. Dat is ook het scenario in de gemeenschappelijke internationale assumpties voor deze voorjaarsprognoses.

In Japan is de economie, na de onafgebroken groei in 2016 en 2017, voor het eerst weer gekrompen in het eerste kwartaal van dit jaar. De grootste bijdrage aan het bbp-verlies kwam van de negatieve voorraadwijzigingen bij bedrijven. De investeringen in woningen stagneerden ook, nadat het Financial Services Agency de voorwaarden voor het verstrekken van leningen aan particulieren voor de bouw van appartementen had verstrengd. Meer algemeen wordt het verloop van de bedrijvigheid meer door de uitvoer dan door de binnenlandse vraag bepaald, ondanks de nog steeds lage werkloosheidsgraad.

De Britse economie is zowat gestagneerd sinds begin dit jaar, wat slechts in beperkte mate kan worden toegeschreven aan de slechte weersomstandigheden in maart. De binnenlandse vraag was zwak. Hoewel de werkloosheid heel laag blijft, is de particuliere consumptie verder vertraagd, tegen de achtergrond van een hoge inflatie die op de koopkracht weegt. De bedrijfsinvesteringen zijn teruggevallen, mede door de onzekerheid over de toekomstige relatie tussen het Verenigd Koninkrijk en de EU.

In het eurogebied, dat een uitstekend 2017 achter de rug heeft waarin de groei zich uitbreidde over de verschillende landen en sectoren, groeide de bedrijvigheid ook minder snel in het eerste kwartaal van 2018 (0,4% tegen 0,7% in de voorgaande drie kwartalen). De groei is scherp teruggevallen in belangrijke economieën als Frankrijk, Duitsland en, in mindere mate, Nederland, maar bleef krachtig in Spanje. Slechte weersomstandigheden, stakingen, en andere factoren waarvan de impact moeilijk precies te kwantificeren is, zouden in zekere mate hebben gewogen op de bedrijvigheid in bepaalde landen, maar kunnen niet de volledige terugval verklaren. Volgens de eerste statistieken daarover is die laatste overigens terug te voeren op een gedaalde uitvoer, waarbij de toen sterk geapprecieerde euro, naast de bovenvermelde mondiale factoren een rol kan hebben gespeeld. Vertrouwensindicatoren zijn sinds het jaarbegin over het algemeen verzwakt.

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



Bronnen: CPB Wereldhandelsmonitor, OESO, Thomson Reuters.

De sterke jobcreatie heeft de werkloosheid in het eurogebied teruggebracht tot 8,5% in april, het laagste peil sinds eind 2008. De inflatie is gedurende lange tijd heel beperkt gebleven maar in mei plots sterk opgeveerd tot dichtbij 2%. Hoewel dit vooral komt door de hogere olieprijsen, is ook de onderliggende inflatie verstevigd, waarbij vooral de prijzen in de dienstensector sterk zijn toegenomen.

De opkomende economieën hebben hun koers beter kunnen handhaven: de olie-exporterende landen trokken met name profijt van de hogere olieprijsen. Bepaalde landen met lopende tekorten, zoals Argentinië en Turkije, hebben wel af te rekenen met toenemende financieringsproblemen en depreciaties van hun valuta's, o.m. als gevolg van de recente appreciatie van de Amerikaanse dollar die leidt tot verschuivingen in internationale vermogensposities. Een bredere kapitaalvlucht zal in dat verband zeker wegen op de vooruitzichten voor de opkomende landen.

De bedrijvigheid in de opkomende landen werd ondersteund door een veerkrachtige groei in China en India en een verder geleidelijk herstel in Brazilië en Rusland. De sterker dan verwachte expansie van de Chinese economie in 2017, geschraagd door een krachtige exportgroei, zette zich tijdens het eerste kwartaal van dit jaar voort. Met 6,8% op jaarbasis bleef de activiteit er tijdens de eerste drie maanden van dit jaar in hetzelfde tempo groeien als tijdens de twee voorgaande kwartalen, en tevens boven de door de overheid vooropgestelde doelstelling van 6,5%. De industriële productie herstelde, nadat de maatregelen om de vervuiling tijdens de wintermaanden terug te dringen, werden versoepeld. Bovendien bleven ook de vastgoedinvesteringen robuust, ondanks maatregelen van de autoriteiten om de huizenmarkt af te koelen. Hoewel de People's Bank of China een overwegend neutrale beleidskoers aanhoudt, tegen de achtergrond van de hoge schuldenlast en voortdurende kredietexpansie, werden de reserveverplichtingen van de banken eind april opnieuw versoepeld, om de krediettoegang voor kleinere ondernemingen te vergemakkelijken. In India versnelde de groei opnieuw vanaf het einde van het jaar, geschraagd door een heropleving van de investeringen en consumptie, nadat de effecten van de demonetisatie (november 2016) en van de harmonisering van de belasting op goederen en diensten (juli 2017) de groei in de loop van 2017 tijdelijk hadden afgeremd.

In de grondstoffenexporterende landen zette de heropleving na diepe recessies door. Na een vertraging in het laatste kwartaal van 2017, trok de Russische economie tijdens de eerste maanden van dit jaar opnieuw aan. De hogere olieprijsen, het toegenomen vertrouwen en het soepelere monetaire beleid, tegen de achtergrond van de afnemende inflatie, ondersteunden zowel de consumptie als de investeringen. De nieuwe Amerikaanse sancties van begin april hebben wel geleid tot een verdere depreciatie van de roebel en wegen op de uitvoer van grote ondernemingen, wat de economische vooruitzichten kan verslechteren. Ook de Braziliaanse economie trok, ondanks de politieke spanningen, in 2017 en de eerste maanden van 2018 verder aan. De groei berustte op de dynamiek van zowel de buitenlandse vraag, in een gunstige externe omgeving, als de binnenlandse vraag, waarbij vooral de consumptie profijt trok van het soepelere monetaire beleid en de betere arbeidsmarktomstandigheden.

De mondiale handelsstromen lieten vorig jaar een stevige groei optekenen; deze weerspiegelt voornamelijk het cyclisch herstel van de mondiale vraag en, meer in het bijzonder, de heropleving van de handelsintensieve investeringen. Ondanks oplopende handelsspanningen, lijkt de groei van de mondiale handel zich ook in het begin van dit jaar voort te zetten, zij het in een iets gematigder tempo. Vooral in het eurogebied viel de uitvoer terug, tegen de achtergrond van de tragere economische groei en de sterkere euro.

Wat de financiële markten betreft, is het rentetarief op overheidsobligaties in de Verenigde Staten blijven oplopen tot het hoogste niveau in vier jaar terwijl het rentepeil in Duitsland en Japan historisch laag blijft. Dat weerspiegelt in belangrijke mate de verschillende oriëntatie van het monetaire beleid maar houdt ook verband met de sterker oplopende inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten. In het eurogebied zijn de renteversillen wel verbreed: zo hebben de onzekerheid rond de politieke situatie en de aangekondigde begrotingsplannen de rentepremie op Italiaans overheidspapier sterk opgedreven. De stijgende rente, de hogere inflatieverwachtingen en de onrust rond de aangekondigde protectionistische maatregelen hebben de volatiliteit op de aandelenbeurzen wel doen toenemen maar op de scherpe dalingen, vooral in februari, is een herstel gevolgd.

Op de valutamarkt is de euro in effectieve termen, na een forse stijging vorig jaar, tegen de achtergrond van de sterke economische resultaten voor het eurogebied en marktverwachtingen omtrent een geleidelijke verkrapping van het monetaire beleid, dit jaar gemiddeld genomen gestabiliseerd. De wat grotere bewegingen ten opzichte van de Amerikaanse dollar houden verband met de wisselende relatieve groei- en inflatievooruitzichten voor de Verenigde Staten en het eurogebied,

waarbij de sterkere Europese groeivertraging recent gepaard ging met een depreciatie van de euro, terwijl die voordien nog sterk was geapprecieerd. De recente financiële onrust rond de politieke situatie in Italië heeft daarbij ook op de koers gewogen.

De olieprijs, ten slotte, zette zijn hausse die vorig jaar was ingezet, voort en is in mei even toegenomen tot zowat 80 Amerikaanse dollar per vat, het hoogste peil in meer dan drie jaar. Terwijl de olieprijsen worden ondersteund door de sterke mondiale vraag, speelden daarbij ook verschillende factoren aan de aanbodzijde een rol, zoals de strikte naleving van de door de OPEC- en een aantal niet-OPEC-landen afgekondigde aanbodbeperkingen, ongeplande productieonderbrekingen in o.a. de Noordzee, Libië en Venezuela en, ten slotte, de onzekerheid naar aanleiding van de terugtrekking van de Verenigde Staten uit het nucleaire akkoord met Iran. Eind mei is de olieprijs evenwel duidelijk teruggevallen, o.m. omdat bepaalde olieproducerende landen hebben laten uitschijnen dat hun productie in de toekomst zou kunnen worden opgeschroefd. De prijzen van industriële grondstoffen daalden bij het begin van het jaar, onder meer door de onzekerheid omtrent een mogelijke handelsoorlog, maar herstelden nadien.

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

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

Bron: EC.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

Kader – 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.

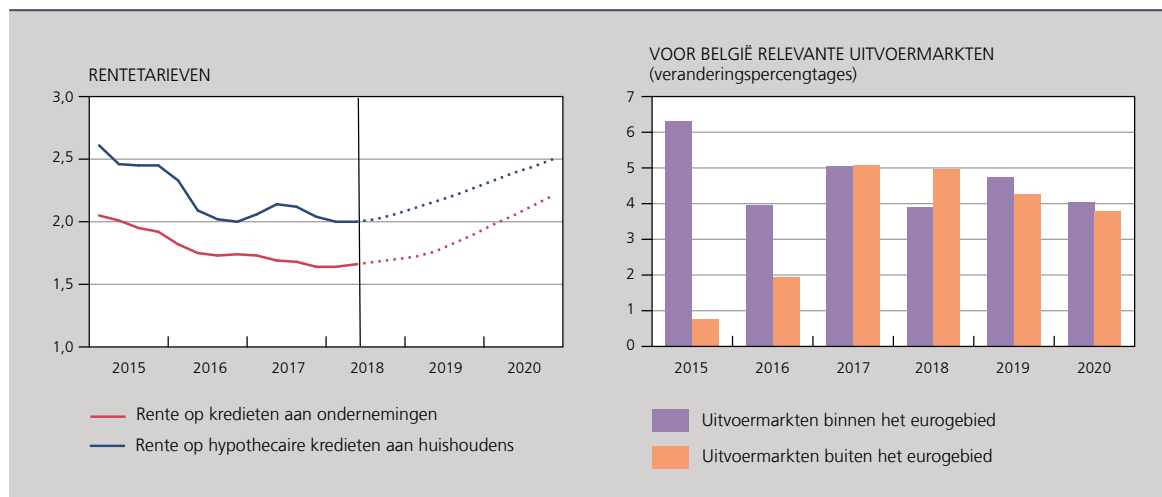
Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt er van uitgegaan dat deze voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 23 mei 2018. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,18 voor 1 euro. Dat impliceert een duidelijke appreciatie van de euro ten opzichte van het gemiddelde niveau in 2017.

Voor de toekomstige prijzen van minerale oliën wordt zoals gewoonlijk rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Na de recent geobserveerde forse prijsstijging verwachtten de markten, medio-mei 2018, dat de prijs van een vat Brent-olie nog wat zou toenemen in de loop van het derde kwartaal van het jaar, waarna evenwel een gestage prijsdaling volgt.

Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten. De rente op driemaands interbancaire deposito's blijft al bijna twee jaar stabiel op zowat –30 basispunten maar zou heel geleidelijk opklimmen en in 2020 weer positief worden. Ook het peil van de Belgische lange rente zou aantrekken, van gemiddeld 0,9% in 2018 tot 1,4% in 2020.

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 markrentes. Zo is de gemiddelde hypothecaire rente nog steeds erg laag en zou ze de opwaartse beweging in de lange marktrente maar gedeeltelijk volgen: die rente zou oplopen van gemiddeld 2,0% in 2018 tot 2,4% tegen het einde van de projectieperiode. Ook de gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die dichter aansluit bij

het kortetermijnsegment, zou relatief traag toenemen over de projectieperiode: in 2020 zou zij uitkomen op gemiddeld 2,1 %, ongeveer 0,4 procentpunt boven het gemiddelde peil van 2018.

Zoals aangegeven in hoofdstuk 1, leverde de wereldeconomie in 2017 een sterke groeiprestatie af met vooral een fors herstel van de handelstromen, waarvan de groei die van het bbp ruim overtrof. In de gemeenschappelijke assumpties wordt ervan uitgegaan dat die kloof geleidelijk zal verkleinen en dat de mondiale invoergroei zou terugkeren naar een tempo dat meer in de lijn ligt van dat van de mondiale bedrijvigheid. Toch zou de jaargroei van de handelstromen ook dit jaar, mede ten gevolge van het gunstige overloopeffect van het sterke jaareinde in 2017, heel krachtig blijven. De afzetmarkten voor de Belgische exporterende ondernemingen zouden in 2018 met ruim 4 % opveren. Die groei zou in de twee volgende jaren op kwartaalbasis wel geleidelijk verminderen.

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 dit concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. In 2018 vertaalt de duurderere euro zich in een relatief beperkte prijstoenname 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	1,20	1,18	1,18
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	54,4	74,5	73,5	68,7
Driemaands interbancaire rente in euro	-0,3	-0,3	-0,2	0,2
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	0,7	0,9	1,2	1,4
Rente op kredieten aan ondernemingen	1,7	1,7	1,8	2,1
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	2,1	2,0	2,2	2,4
	(veranderingspercentages)			
Voor België relevante uitvoermarkten	5,1	4,3	4,5	3,9
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	2,0	0,3	2,3	2,0

Bron: Eurosysteem.

Al met al heeft de bijstelling van de hypothesen in vergelijking met de recentste najaarsramingen, per saldo, een beperkte negatieve impact op de Belgische groeivoorzichten. De beperkte opwaartse herziening van de uitvoermarkten bevordert de groei maar deze gunstige impact wordt meer dan tenietgedaan door de gestegen olieprijs en de, ondanks de recente depreciatie, wat duurderere euro.

1.2 Ramingen voor het eurogebied

De huidige groeiramingen van het Eurosysteem voor het eurogebied zijn voor 2018 neerwaarts bijgesteld in vergelijking met de ECB-projecties van maart. De bedrijvigheid is in heel wat landen, waaronder de belangrijkste economieën, Duitsland en Frankrijk, met name in het begin van dit jaar minder sterk toegenomen dan verwacht. Volgens de eerste statistieken daarover zou de terugval van de groei vooral te wijten zijn aan een afgenomen uitvoer.

Op dit lagere vertrekpunt na, dat wel weegt op de jaargroei in 2018, zijn de vooruitzichten voor het eurogebied evenwel nagenoeg ongewijzigd gebleven, ook gelet op slechts weinig veranderde internationale assumpties. De economie in het eurogebied zou dit jaar met 2,1 % groeien en in de volgende jaren wat vaart verliezen. 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. Ondanks de vertraging zou het stijgingstempo van de bedrijvigheid de potentiële groei ook op het einde van de projectieperiode wel nog overtreffen. Wat de vraagcomponenten betreft, blijft de gezinsconsumptie, die sinds begin 2018 is opgeveerd en in de komende jaren nauwelijks vertraagt, de groei in belangrijke mate ondersteunen. De gezinsinkomens nemen immers in een stevig tempo toe, niet alleen door de nog steeds krachtige jobcreatie, maar ook door de aantrekkelijke reële lonen. Die inkomensgroei zal in de meeste landen wel in iets grotere mate worden aangewend om de spaarreserves aan te vullen, waarbij de spaarquote, die in 2017 nog verder is teruggevallen, weer wat zal opveren.

De inflatie zal volgens de prognoses deze zomer nog wat verder oplopen tot iets meer dan 2 %. Dat heeft vooral te maken met de hogere olieprijs. De veronderstelde plafonnering en geleidelijke afname van die prijzen vanaf het derde kwartaal doen de energie-inflatie sterk terugvallen. Dat wordt evenwel gecompenseerd door de stijgende binnenlandse kostendruk. Zo zouden de loonkosten aantrekken, mede door het wegvallen van bepaalde maatregelen die de loonkostengroei eerder in diverse landen hebben gematigd, maar, meer algemeen, door toenemende arbeidsmarktspanningen. Al met al blijft de inflatie dan ook op 1,7 % in elk jaar van de projectieperiode, wat dus wel een stevig toenemende onderliggende inflatie verhuult. Die zou eind 2020 uitkomen op 2 %.

De recente werkgelegenheidsgroei is heel krachtig geweest maar naarmate de schaarste aan geschikte arbeidskrachten toeneemt en de bedrijvigheid wat vertraagt, zou de jobcreatie in het eurogebied wel geleidelijk vaart verliezen. Tegen

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

	2016	2017	2018 r	2019 r	2020 r
Bbp naar volume	1,8	2,5	2,1	1,9	1,7
Particuliere consumptie	1,9	1,7	1,6	1,7	1,5
Overheidsconsumptie	1,8	1,2	1,3	1,3	1,2
Bruto-investeringen in vaste activa	4,5	3,3	4,2	3,3	2,8
Uitvoer van goederen en diensten	3,3	5,4	4,2	4,4	3,8
Invoer van goederen en diensten	4,8	4,6	4,1	4,7	4,0
Inflatie (HICP)	0,2	1,5	1,7	1,7	1,7
Onderliggende inflatie ⁽¹⁾	0,9	1,0	1,1	1,6	1,9
Binnenlandse werkgelegenheid	1,4	1,6	1,4	1,1	0,8
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾	10,0	9,1	8,4	7,8	7,3
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen van de overheid ⁽³⁾	–1,5	–0,9	–0,7	–0,8	–0,5

Bron: ECB.

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

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

de achtergrond van de stijgende arbeidsmarktspanningen, zou de trendmatige daling in de gemiddelde arbeidstijd overigens tijdelijk worden onderbroken, waarbij productietoenames in diverse landen ook zouden worden geschraagd door een stijging van het gemiddeld aantal gewerkte uren. De beroepsbevolking blijft groeien, waarbij de impact van de vergrijzing wordt afgeremd door stijgende arbeidsmarktparticipatie, o.m. van oudere werkenden. Toch zal ook de werkloosheidsgraad verder terugvallen tot 7,3 %, het laagste cijfer van deze eeuw.

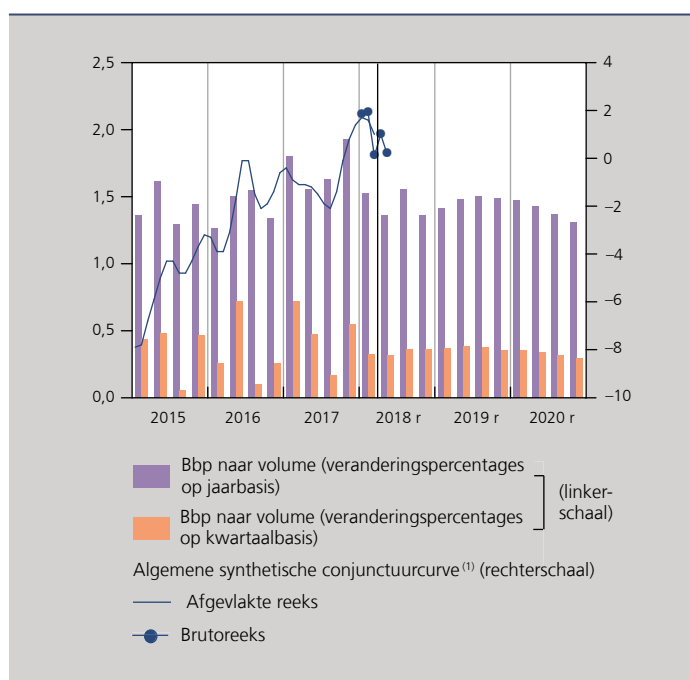
Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied, dat vorig jaar al was gedaald tot minder dan 1 % bbp, zou volgens de prognoses nog verder verkleinen tot 0,5 % bbp in 2020. Die verbetering is wel hoofdzakelijk toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage rentepeil. Het conjunctuurgezuiverde primaire overschot zou in de projectieperiode daarentegen wat verkleinen, vooral door de versoepeling van het begrotingsbeleid, onder de vorm van lastenverlagingen of bijkomende uitgaven in diverse landen. De daling van de overheidsschuldratio blijft, aangewakkerd 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

In 2017 is het groeitempo van de Belgische economie opgeveerd tot 1,7 %, wat duidelijk meer is dan de toename in de afgelopen jaren en de potentiële groei. De groei trok aan de bestedingszijde in belangrijke mate profijt van 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 diensten aan de groei bij, terwijl de toegevoegde waarde in de verwerkende nijverheid nagenoeg ongewijzigd bleef.

In het eerste kwartaal van dit jaar viel de groei, net als in andere landen van het eurogebied, wat terug, tot nog 0,3 % op kwartaalbasis. De geleidelijke terugval van de kwartaalgroei spoort met het verloop

GRAFIEK 2 **BBP EN ONDERNEMERSVERTROUWEN**
(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)



Bronnen: INR, NBB.
(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

van het ondernemersvertrouwen, dat is verzwakt sinds het begin van het jaar, in zowat alle sectoren. Het consumentenvertrouwen kende een eerder volatiel verloop, maar lijkt sinds het jaareinde ook wat af te kalven. De bij het afsluiten van de prognoses beschikbare vooruitlopende indicatoren wijzen al met al niet op een groeiversnelling in het tweede kwartaal. De binnen de Bank gehanteerde nowcastingmodellen wijzen voor dat kwartaal op een ongewijzigd groeitempo van 0,3 %. Zo zou de groei in de eerste jaarhelft wat onder de najaarsprognoses blijven, zij het in veel mindere mate dan in bv. Duitsland en Frankrijk.

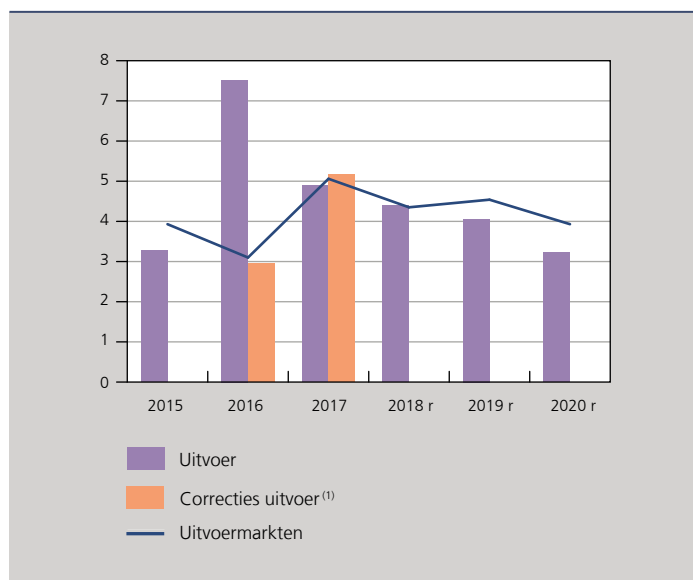
Op basis van de gemeenschappelijke assumpties wordt aangenomen dat de terugval van de vertrouwensindicatoren in de eerste jaarhelft van tijdelijke aard is en dat de groevertraging niet verder wordt uitgediept. Vanaf het derde kwartaal wordt opnieuw aangeknoopt met een iets hogere groei van ongeveer 0,4 % op kwartaalbasis. Zoals in de vorige prognoses zou de Belgische groei op jaarbasis wel enigszins vertragen, tot nog 1,4 % in 2020. Dat weerspiegelt de vertraging in de Belgische uitvoermarkten en een normalisering van de groei van de bedrijfsinvesteringen. Bovendien zou de economische groei, zeker naar het einde van de projectieperiode toe, ook worden afgeremd door aanbodbeperkingen, met name op bepaalde geografische of functionele segmenten van de arbeidsmarkt.

Gedurende de volledige projectieperiode blijft de groei, net als in de afgelopen jaren, duidelijk geschraagd door de binnenlandse vraag. De groeibijdrage van de netto-uitvoer zou gemiddeld immers licht negatief zijn. Verder wordt, zoals gebruikelijk, voor alle kwartalen in de projectieperiode de technische hypothese gemaakt dat de voorraadwijzigingen groeineutraal zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid rond dit concept.

Mede door de sterke verbetering van het kostenconcurrentievermogen bleven de marktaandelen van de Belgische exporterende ondernemingen in de periode van 2014 tot 2017 gemiddeld nagenoeg ongewijzigd. Volgens de prognoses zou de uitvoer in de projectieperiode geleidelijk wat meer achterblijven bij de uitvoermarkten, waardoor de marktaandelen over de drie jaar samen met ruim 1 % zouden krimpen. Dat is vooral terug te voeren op de intussen weer oplopende binnenlandse loonkostendruk, waardoor het kostenconcurrentievermogen in vergelijking met andere landen

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, 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 dit statistische effect wanneer men de evolutie van de marktaandelen wil nagaan.

niet meer verder verbetert. Rekening houdend met de recent duurder geworden euro, zal het verlies aan marktaandeel voor Belgische ondernemingen wat groter zijn buiten dan binnen het eurogebied.

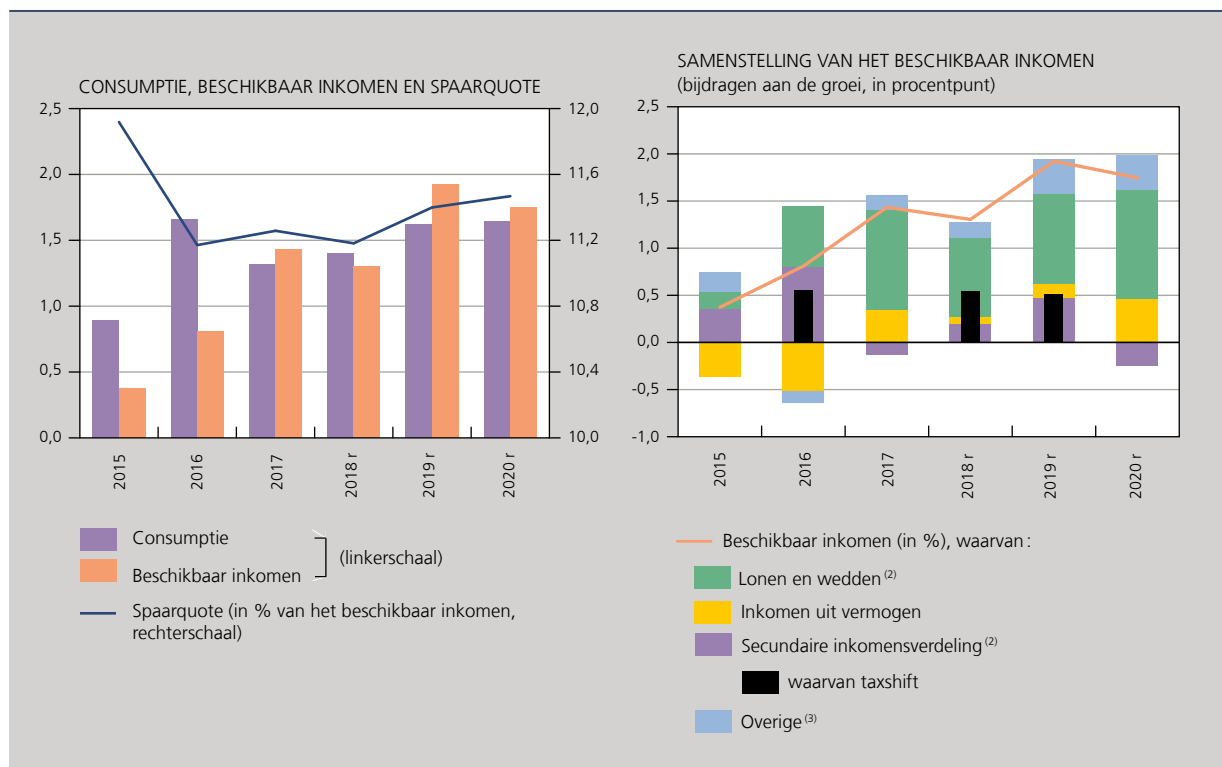
Ook al door het dalende profiel van de wereldvraag, neemt de uitvoergroei op kwartaalbasis licht af, tot gemiddeld 0,8% in het laatste jaar van de projectieperiode. De invoer blijft gemiddeld iets beter overeind, ondersteund door de robuuste binnenlandse vraag, waardoor de groeibijdrage van de netto-uitvoer licht negatief wordt op kwartaalbasis.

Terwijl de uitvoer dus geleidelijk vertraagt, blijft het reële groeitempo van de binnenlandse vraag vrij constant in de projectieperiode. Het aandeel van de particuliere consumptie daarin neemt evenwel toe. Het kwartaalprofiel van de gezinsconsumptie is wel heel volatiel, waarbij volgens de huidige kwartaalstatistieken een nulgroei in het laatste kwartaal van 2017 werd gevolgd door een krachtige expansie van vooral de duurzame consumptie begin dit jaar. Daarna zou de gezinsconsumptie in heel de projectieperiode relatief sterk blijven toenemen, met gemiddeld 0,4% op kwartaalbasis. De belangrijkste determinant daarvan is de versnelling van het arbeidsinkomen, die er komt onder impuls van de weliswaar afkalkende maar nog geruime tijd krachtige werkgelegenheidsgroei en, vooral, de aantrekkelijke reële lonen. Daarnaast wordt de koopkracht van de gezinnen ook ondersteund door de additionele belastingverlagingen in het kader van de taxshift. In dat verband drijft de secundaire inkomensverdeling vooral in 2019 de inkomensgroei op. In 2018 wordt de gunstige impact van de taxshift nog deels gecompenseerd door onder meer de verhoging van bepaalde federale heffingen op financiële transacties en inkomens.

Ook de vermogensinkomens leveren sinds vorig jaar opnieuw een positieve bijdrage aan de particuliere inkomensgroei. Gelet op het gemiddeld relatief grote financiële vermogen van de Belgische gezinnen zou de rentestijging de vermogensinkomens verder doen toenemen tijdens de projectieperiode. In 2020 valt de inkomensgroei wel weer

GRAFIEK 4 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.

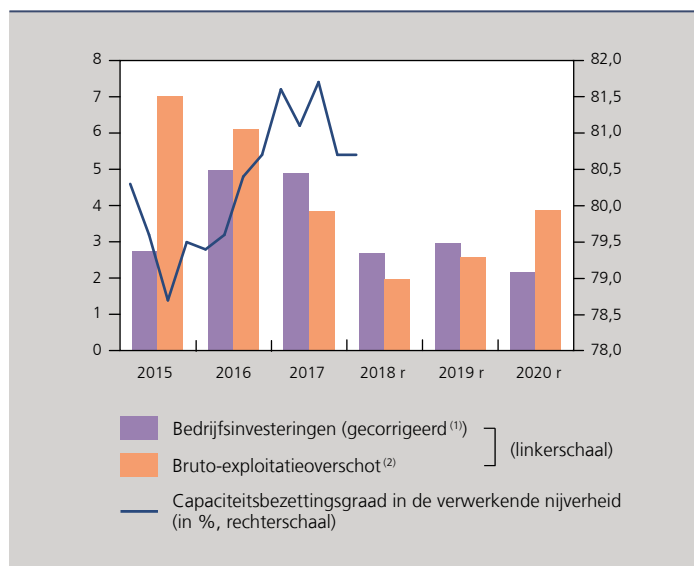
(3) De categorie 'overige' omvat het bruto-exploitationsoverschot en het bruto gemengd inkomen (van de zelfstandigen).

wat terug, vooral omdat er dat jaar geen bijkomende taxshift-maatregelen meer zijn en de positieve bijdrage van de secundaire inkomensverdeling daardoor verdwijnt. Gecumuleerd over de komende drie jaren, neemt de koopkracht van de particulieren toe met zowat 5 %. Rekening houdend met de verwachte bevolkingsgroei, stemt dat overeen met bijna 3,5 % per persoon.

In 2018 overstijgt de consumptiegroei, op jaarbasis, nog enigszins de inkomensstijging, die in reële termen overigens ook wordt beperkt door de opstoot van de olieprijs. Daardoor valt de spaarquote nog wat terug, maar in de volgende jaren zouden de gezinnen hun uitgaven, zoals gebruikelijk, slechts met enige vertraging aan de hogere inkomensgroei aanpassen. De stijging van de spaarquote in die jaren is overigens ook terug te voeren op de beperkte toename van het aandeel van de vermogensinkomens in het beschikbaar inkomen. Die inkomens worden gewoonlijk namelijk relatief meer gespaard.

Naast de particuliere consumptie, blijven ook de particuliere investeringen de groei, zij het dan in afnemende mate, ondersteunen. Ongerekend de vertekende invloed van bepaalde specifieke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland, die de investeringscijfers in 2016 hadden opgedreven, was de expansie van de bedrijfsinvesteringen in 2017 bijzonder krachtig, met ongeveer 5 % naar volume. Volgens de eerste kwartaalstatistieken zouden de bedrijfsinvesteringen begin dit jaar wel wat zijn vertraagd. De onderliggende investeringsdeterminanten blijven ook in de toekomst gunstig met dank aan de soepele financieringsvoorwaarden, de aanzienlijke cashreserves, een toenemend exploitatieoverschot, de lage rente en de hoge capaciteitsbezetting, die uitbreidingsinvesteringen noodzaakt. Het lage groeicijfer in het eerste kwartaal is dus niet richtinggevend: de huidige prognoses wijzen op een hogere groei in de rest van het jaar. Niettemin wordt verwacht dat de groei van de bedrijfsinvesteringen daarna geleidelijk zal matigen tot een normaler tempo, dat dichter aansluit bij dat wat normaliter wordt opgetekend in deze fase van de conjunctuurcyclus.

GRAFIEK 5 **BEDRIJFSINVESTERINGEN EN DETERMINANTEN**
 (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.

De investeringen van de huishoudens – hetzij via nieuwbouw of renovatieprojecten – zouden in theorie nog steeds gestimuleerd moeten worden door de lagerenteomgeving. Niettemin wijzen de beschikbare kwartaalstatistieken sinds medio 2016 op een opvallend lage (of zelfs negatieve) groei van deze investeringen. Dat kan te maken hebben met de afnemende invloed van portefeuilleverschuivingen, gelet op het sinds enige tijd vrij stabiele peil van de markttrentes.

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 uitbreiden.

Wat de publieke bestedingen betreft, ten slotte, zou de groei van de overheidsconsumptie eerder matig blijven gedurende de volledige projectieperiode. De overheidsinvesteringen volgen daarentegen, zoals gebruikelijk, het patroon van de electorale cyclus: na de versnelling die in 2018 zou worden opgetekend, vallen de lokale investeringen weer scherp terug in 2019. Voor 2020 wordt rekening gehouden met de start van enkele belangrijke publieke investeringsprojecten, zoals bv. in het kader van de Oosterweelverbinding.

TABEL 3 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2016	2017	2018 r	2019 r	2020 r
Consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's	1,7	1,3	1,4	1,6	1,6
Consumptieve bestedingen van de overheid	0,2	1,3	0,9	0,7	0,7
Bruto-investeringen in vaste activa	3,8	0,7	2,6	2,3	2,3
van de overheid	-1,5	2,0	6,6	-1,9	4,0
in woningen	2,6	0,3	0,7	2,2	1,9
van de ondernemingen	4,9	0,7	2,7	3,0	2,2
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging⁽¹⁾</i>	1,8	1,2	1,5	1,5	1,6
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	-0,6	0,5	0,2	-0,1	-0,2
Uitvoer van goederen en diensten	7,5	4,9	4,4	4,1	3,2
Invoer van goederen en diensten	8,4	4,4	4,2	4,2	3,4
Bruto binnenlands product	1,4	1,7	1,5	1,5	1,4

Bronnen: INR, NBB.

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

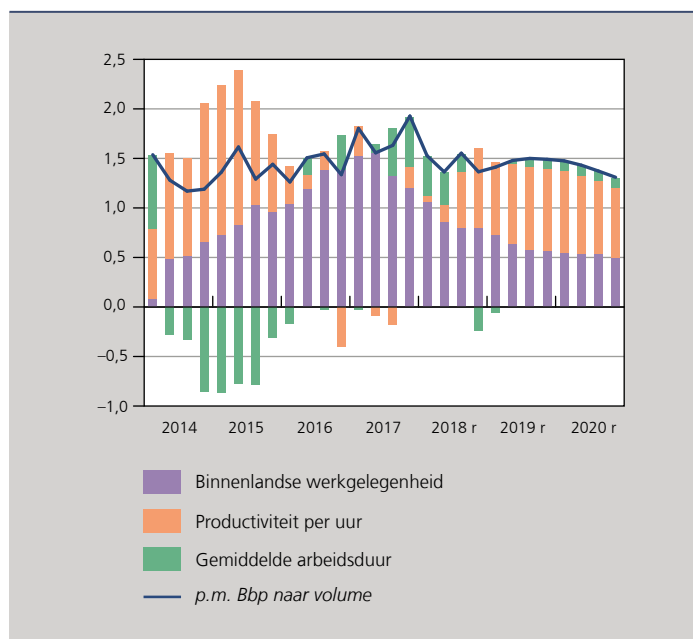
3. Arbeidsmarkt

De werkgelegenheids groei is, zeker in verhouding tot de bbp-groei, heel krachtig geweest in de twee vorige jaren, waarbij de meeste jobs werden gecreëerd in de privésector en, met name, in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken. Binnen die bedrijfstakken bleven in 2017 enkel de financiële activiteiten en de verzekeringen een daling van hun personeelsbestand ondervinden, terwijl de industrie en de bouwnijverheid de werkgelegenheidscreatie ondersteunden. De sectoren die er het sterkst toe bijdroegen waren, enerzijds, de diensten aan ondernemingen en, anderzijds, de bedrijfstak handel, vervoer en horeca. In de projectieperiode zou de toename van de bedrijvigheid evenwel geleidelijk meer worden geschaagd door een herstel van de productiviteitsgroei en een gestage stijging in de gemiddelde werktijd.

In 2018 zou de werkgelegenheidscreatie bijgevolg minder sterk zijn dan de twee voorgaande jaren. Nadat het aantal werkenden in 2016 was gestegen met 58 000 en in 2017 met 65 000, zouden er dit jaar 41 000 werkenden bijkomen en daarna elk jaar minder, tot 2020. Die ontwikkeling vloeit voort uit de gedurende de projectieperiode wegebbende impact van de beleidsmaatregelen die de laatste jaren werden genomen om de nettowerkgelegenheidscreatie te stimuleren, met name de loonmatiging. Daarenboven wordt over de volledige projectieperiode een vertraging van de bbp-groei verwacht, aangezien die zou dalen tot 1,4 % in 2020. Bovendien zouden, na drie jaar van sterke nettowerkgelegenheidscreatie en dalende werkloosheid, arbeidsaanbodtekorten in bepaalde geografische en functionele segmenten van de arbeidsmarkt de werkgelegenheidsgroei kunnen afremmen. Tijdens de periode 2018-2020 zouden 97 000 banen worden gecreëerd.

GRAFIEK 6 BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID, ARBEIDSDUUR EN PRODUCTIVITEIT

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



Bronnen: INR, NBB.

De gematigdere stijging van het aantal werkenden zal naar verwachting gepaard gaan met een opleving van de productiviteit per uur, die opnieuw gestaag zal stijgen vanaf de tweede helft van het lopende jaar, dicht bij het gemiddelde dat buiten crisistijd werd opgetekend. De stijging van de gemiddelde arbeidsduur zou eveneens bijdragen aan de vertraging van de werkgelegenheidscreatie. De gemiddelde arbeidsduur was, ondanks het economische herstel, teruggelopen tot in 2016, en zou stijgen als gevolg van onder meer de afschaffing van de uitkeringen voor het tijdskrediet zonder motief (ingevoerd aan het begin van 2015), dat veel werknemers ertoe had aangezet hun arbeidstijd tijdelijk te verminderen voordat die regeling werd afgeschaft. Daarnaast zouden de toenemende arbeidsmarktspanningen de gemiddelde werktijd verder kunnen opdrijven, via de druk om meer overuren te presteren of minder deeltijds te werken.

Binnen de totale werkgelegenheid, zou de groei van het aantal loontrekkenden naar verwachting sneller teruglopen dan die van het aantal zelfstandigen. De toename van die laatste groep wordt immers niet afgeremd door de tanende impact van de matiging in de loonkosten. Bovendien lijkt een stijgend aantal werknemers voor dat statuut te kiezen, met name als gevolg van de verbeteringen die de laatste jaren werden aangebracht aan dat sociaal statuut en aan de mogelijkheden voor gepensioneerden om hun pensioen met een zelfstandige beroepsactiviteit te combineren.

Door de vergrijzing valt het stijgingsritme van de bevolking op arbeidsleeftijd wat terug maar de participatiegraad blijft toenemen, o.m. door de maatregelen om de vervroegde uittreding uit de arbeidsmarkt te ontmoedigen, wat de groei van de beroepsbevolking opdrijft. De toename van die laatste blijft evenwel kleiner dan die van de werkgelegenheid, waardoor het aantal niet-werkende werkzoekenden blijft dalen. In 2018 zouden het er gemiddeld 26 000 minder zijn dan een jaar eerder. Die daling zou echter sterk afnemen gedurende de projectieperiode, ook al draagt de geleidelijke uitstroom naar het pensioen van een grote cohorte van oudere werklozen ertoe bij. In 2020 zou het aantal niet-werkende werkzoekenden 490 000 belopen voor het hele land. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad, die op basis van enquêtegegevens de werkelijke beschikbaarheid voor de arbeidsmarkt meet en waarvan het verloop dan ook wat kan afwijken van dat van het aantal bij de RVA geregistreerde niet-werkende werkzoekenden, is in de afgelopen kwartalen heel sterk gedaald. Die graad zou op jaarbasis in 2018 verder dalen tot 6,7 %, een niveau dat vergelijkbaar is met het begin de jaren 2000 opgetekende peil. Daarmee benadert hij zijn structurele peil, wat kan beschouwd worden

als een moeilijk verder te reduceren werkloosheidsgraad bij ongewijzigd beleid. Daarna zou de werkloosheidsgraad vrij stabiel blijven en licht opveren in 2020, naarmate de jobcreatie vaart verliest en de toename van de beroepsbevolking nog krachtig blijft.

TABEL 4 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG
(seizoengezuiverde gegevens, veranderingen in duizenden personen, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016	2017	2018 r	2019 r	2020 r
Totale bevolking	55	59	57	58	58	56	60
Bevolking op arbeidsleeftijd ⁽¹⁾	9	16	16	14	11	7	6
Beroepsbevolking	33	21	32	38	15	24	22
Binnenlandse werkgelegenheid	20	40	58	65	41	30	25
Loontrekkenden	14	30	44	54	30	20	16
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ⁽²⁾	-1	19	29	38	19	10	7
Overheid en onderwijs	8	2	2	4	1	0	0
Overige diensten ⁽³⁾	7	9	13	12	10	10	10
Zelfstandigen	6	10	13	11	11	10	9
Niet-werkende werkzoekenden	14	-19	-26	-28	-26	-6	-4
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad⁽⁴⁾⁽⁵⁾</i>	<i>8,6</i>	<i>8,6</i>	<i>7,9</i>	<i>7,1</i>	<i>6,7</i>	<i>6,7</i>	<i>6,8</i>
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad⁽⁴⁾⁽⁶⁾</i>	<i>67,3</i>	<i>67,2</i>	<i>67,7</i>	<i>68,5</i>	<i>69,5</i>	<i>69,9</i>	<i>70,2</i>

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

(1) Dat is de bevolking van 15 tot 64 jaar.

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

(3) Gezondheidszorg, maatschappelijke dienstverlening, sociale, persoonlijke en huishoudelijke gemeenschapsvoorzieningen.

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

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

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

4. Loonkosten en prijzen

4.1 Loonkosten

Op basis van de beschikbare informatie zouden de reële conventionele loonstijgingen in 2017 beperkt zijn gebleven tot 0,2 %. Ze zouden in 2018 oplopen tot 0,8 % en gedurende de twee jaren van het centraal akkoord 2017-2018 bijgevolg licht onder de door de sociale partners overeengekomen loonnorm van 1,1 % blijven. Rekening houdend met het indexeringseffect dat zeer licht gestegen is, zouden de brutolonen dus nog wat sterker opveren dan vorig jaar. De loonkosten zouden wel worden gematigd door bijkomende verminderingen van sociale bijdragen in het kader van de taxshift maar, met meer dan 2 %, toch sterker stijgen dan in 2017.

De loonnorm voor de periode 2019-2020 zal pas aan het einde van dit jaar worden bepaald. De technische hypothese waarvan wordt uitgegaan in deze projecties weerspiegelt de groeiende spanningen in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt, namelijk dat de groei van de conventionele aanpassingen ongerekend indexering zal versnellen tot 1,7 % voor deze periode van twee jaar, en daarbij iets hoger zal uitvallen in het tweede jaar, gelet op de gestileerde feiten in verband met de uitvoering van dergelijke akkoorden. Bij een min of meer stabiele indexering en een lichte stijging van de loondrift over de volledige projectieperiode, die met name toe te schrijven is aan het langer aan het werk houden van oudere werknemers en aan de spanningen die voortvloeien uit de schaarste aan arbeidskrachten in sommige bedrijfstakken, zouden de bruto-uurlonen in 2019 versnellen en vervolgens stabiliseren in 2020. Aangezien er geen belangrijke nieuwe verminderingen van sociale bijdragen gepland zijn, geldt dit ook voor de loonkosten per gewerkt uur.

Dankzij het geleidelijke herstel van de productiviteitsgroei zou de stijging van de loonkosten per eenheid product wat matiger zijn en relatief constant blijven in de projectieperiode. Hoewel de kostendruk van binnenlandse oorsprong daardoor wat afneemt in vergelijking met 2017, blijft hij veel krachtiger dan in de jaren daarvoor, die werden getekend door een sterkere loonkostenmatiging.

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

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

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.

4.2 Prijzen

Die grotere kostendruk zou de inflatie evenwel slechts in beperkte mate opdrijven. Schommelingen in de groei van de loonkosten worden doorgaans immers ten dele opgevangen in het verloop van de winstmarges van de ondernemingen en niet volledig doorberekend in de verkoopprijzen. Ook in de projectieperiode zou dat het geval zijn: nadat de winstmarges in de voorbije jaren sterk waren opgeveerd, omdat de prijsvorming slechts heel gedeeltelijk werd gedrukt door de gedaalde loonkosten, zouden ze tot 2019 licht negatief uitkomen en onveranderd blijven in 2020. De toename van de onderliggende inflatie, die geschoond is voor de volatiele componenten, zoals de energie- en voedselprijzen, blijft dan ook beperkt in de projectieperiode.

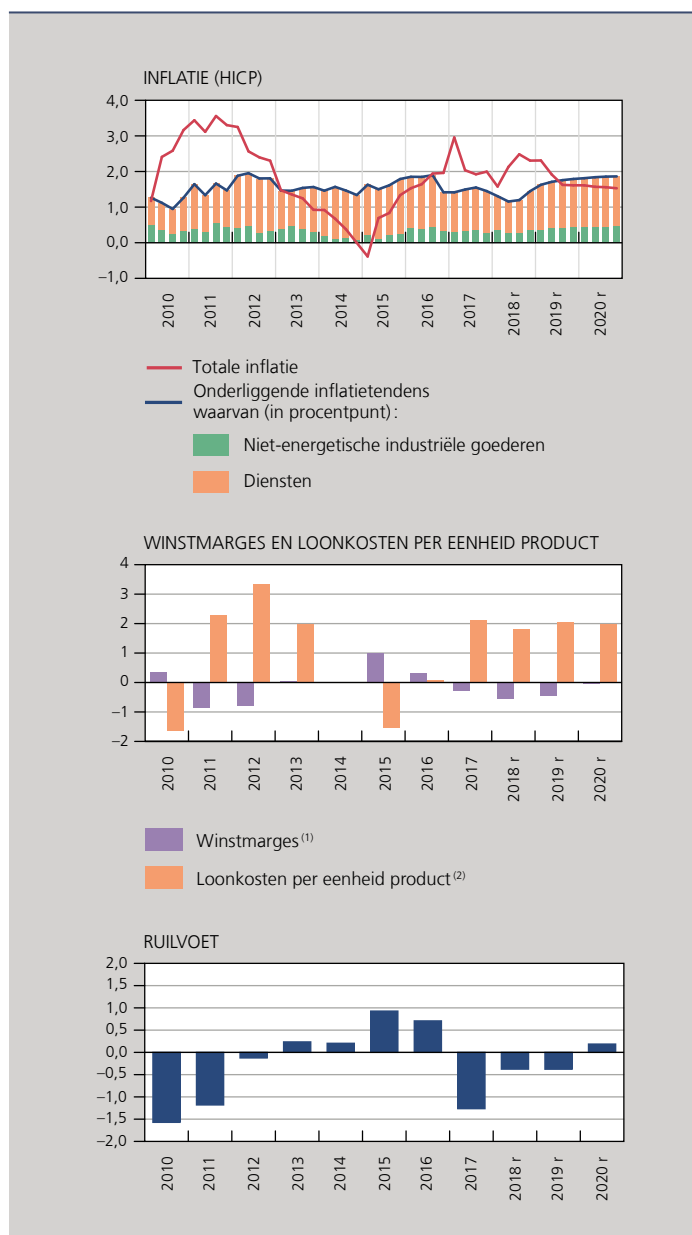
In 2018 zou die onderliggende inflatie zelfs nog wat verder verzwakken. Dat is voornamelijk terug te voeren op de diensteninflatie, die zou dalen tot 1,6 %, het laagste niveau sinds 2010. Die vertraging is voor een groot deel het gevolg van een specifieke maatregel, met name de afschaffing van het kijk- en luistergeld in het Waalse Gewest in januari dit jaar. Ook andere dienstencategorieën laten recent evenwel matigere prijsstijgingen optekenen. Zo zijn de prijzen van de telecommunicatiediensten sinds eind vorig jaar bijvoorbeeld duidelijk vertraagd. De maatregelen om de concurrentie tussen de diverse aanbieders te verhogen (zoals het Easy Switch-principe dat het overstappen van telecomoperator gemakkelijker maakt), alsook de afschaffing van de roamingkosten in de Europese Unie, in beide gevallen in de zomer van 2017, hebben daar ongetwijfeld toe bijgedragen. Vanaf 2019 zouden de stijgende loonkosten de diensteninflatie weer geleidelijk verhogen, tot zowat 2,3 % in 2020. Ook de inflatie van de niet-energetische industriële goederen zou geleidelijk aantrekken. Naast de stijgende kostendruk van binnenlandse

oorsprong, speelt ook de verwachte toenemende inflatie in andere landen en bij de handelspartners een rol. Die maakt invoer duurder en maakt het voor Belgische ondernemingen ook mogelijk het prijsverloop af te stemmen op de hogere prijzen van buitenlandse concurrenten.

De ruilvoet zou dit jaar en volgend jaar verder verslechteren, wat wijst op een relatief sterkere prijsstijging bij de handelspartners en vooral te maken heeft met de sterke toename van de oliepijzen.

GRAFIEK 7 INFLATIE EN DETERMINANTEN

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

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

(2) Met inbegrip van de loonsubsidies en de vermindering voor doelgroepen. Het betreft de loonkosten per eenheid product in de private sector.

Die laatste bepaalt slechts ten dele het verloop van de prijzen van de energetische producten. De energie-inflatie zou in 2018 zelfs lichtjes terugvallen in vergelijking met vorig jaar. Dat is vooral toe te schrijven aan de afschaffing, krachtens een arrest van het Grondwettelijk Hof, van de energiebijdrage op elektriciteitsverbruik in het Vlaamse Gewest vanaf januari. Daarnaast zou het stijgingstempo van de olieprijs, rekening houdend met de bovenvermelde gemeenschappelijke hypothesen van het Eurosysteem, in 2018 wat afzakken, met name omdat wordt verondersteld dat ze vanaf de zomer weer zouden dalen. In 2019 zou de energie-inflatie bijgevolg heel laag zijn en in 2020 zelfs negatief.

De inflatie voor levensmiddelen zou in 2018 daarentegen sterk stijgen ten opzichte van het jaar voordien. Die beweging is zowel bij de onbewerkte als bij de bewerkte levensmiddelen te zien. Deze laatste worden vooral beïnvloed door fiscaliteit. Vooreerst zijn de accijnzen op tabak dit jaar sterker gestegen dan in 2017. Daarnaast is in januari de belasting op frisdranken – de zogenaamde suikertaks – verhoogd. Deze belasting werd in januari 2016 in het leven geroepen, in het kader van de taxshift. Vanaf 2019 zouden de accijnzen niet meer in dezelfde mate stijgen, en wordt een geleidelijke vertraging van de inflatie van voedingsmiddelen verwacht.

Al met al zou de totale inflatie in 2018 en 2019 dus wat afnemen en verder terugvallen tot 1,6 % in 2020. Dat laatste vloeit voort uit het feit dat de – weliswaar trage – stijging van de onderliggende inflatie volledig wordt gecompenseerd door de negatieve energie-inflatie en de matiging in de prijsstijging van levensmiddelen.

De voorgaande analyse heeft betrekking op de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), die een vergelijking mogelijk maakt van de inflatie tussen Europese lidstaten. De inflatie gemeten volgens de nationale consumptieprijsindex (NCPI) kan hiervan licht afwijken als gevolg van methodologische verschillen. Het is op basis van de NCPI dat de gezondheidsindex wordt berekend, dat is de nationale index ongerekend tabak, alcoholische dranken en motorbrandstoffen. De stijging van deze index zou, na een vertraging te hebben opgetekend in 2018, opveren in 2019, waarna hij opnieuw zou vertragen naar het einde van de projectieperiode. De volgende overschrijding van de spilindex zou plaatsvinden in augustus 2018.

5. Overheidsfinanciën

5.1 Financieringssaldo

Volgens de door het INR in april 2018 gepubliceerde gegevens liet de Belgische overheid in 2017 een financieringstekort van 1 % bbp optekenen, wat een verbetering is met 1,4 procentpunt ten opzichte van 2016. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond, zou het financieringstekort van de gezamenlijke overheid op hetzelfde peil blijven in 2018, maar opnieuw oplopen in 2019 en 2020.

De verwachte stabilisatie van het begrotingssaldo in 2018 is toe te schrijven aan de verdere daling van de rentelasten, terwijl de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp licht zouden toenemen. De ontvangsten zouden in verhouding tot het bbp nagenoeg stabiel blijven. De daling van de heffingsdruk op arbeid zou immers worden gecompenseerd door een tijdelijke toename van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting omdat bedrijven een groter aandeel van de verschuldigde belasting voorafbetalen.

In 2019 en 2020 zou de daling van de rentelasten niet opwegen tegen de terugval in de ontvangsten, terwijl de primaire uitgaven nagenoeg stagneren. De daling van de ontvangstendruk wordt vooral verklaard door de vermindering van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting ten gevolge van lagere inkomingen die de keerzijde zijn van de verschuiving richting voorafbetalingen in de jaren voorheen.

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 daarentegen zouden nagenoeg in evenwicht zijn. De neerwaartse herziening van de zogeheten autonomiefactor voor de vaststelling van de regionale opcentiemen op de personenbelasting resulteert in 2018 in een eenmalige correctie voor het te hoge bedrag aan belastingen dat sinds 2015 aan de gewesten werd 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)

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

Bronnen: INR, NBB.

(1) Deze cijfers omvatten, vanaf 2015, 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 hier aangenomen benadering stemt overeen met die welke wordt gevolgd voor het formuleren van de begrotingsdoelstellingen in de aanbevelingen van de afdeling 'Financieringsbehoeften van de Overheid' van de Hoge Raad van Financiën of in de stabiliteitsprogramma's.

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.

5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten zouden in 2018 nagenoeg stabiel blijven, maar in 2019 en 2020 zou de fiscale en parafiscale heffingsdruk verminderen met respectievelijk 0,9 en 0,2 procentpunt bbp.

De heffingsdruk op arbeid daalt wegens de verlaging van de personenbelasting in verhouding tot het bbp. Bovendien zorgt een verdere verlaging van de werkgeverstarieven voor een daling van de sociale bijdragen in de loop van de projectieperiode.

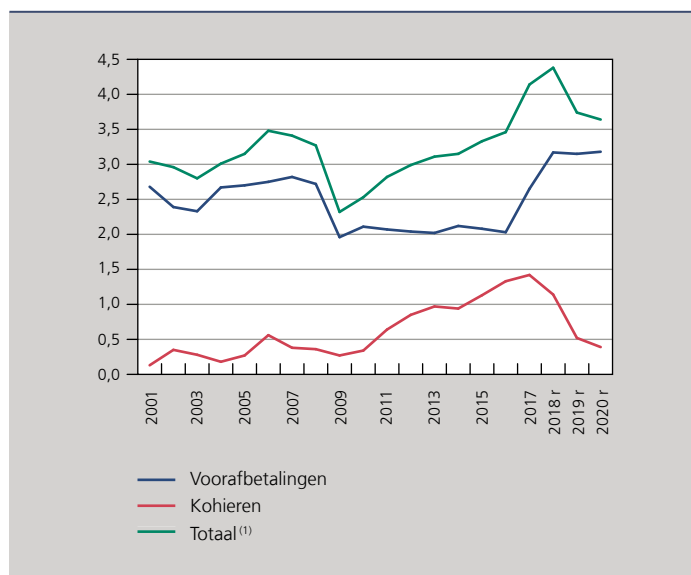
De impact van de gedaalde heffingsdruk op arbeidsinkomens op de overheidsontvangsten in 2018 zou worden gecompenseerd door de sterke toename van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting. Zo zijn de voorafbetalingen van de vennootschappen bij de eerste vervalddag van 10 april 2018 met 58 % toegenomen ten opzichte van de eerste vervalddag in 2017, toen ook reeds een sterke stijging werd opgetekend. Deze forse toename is te verklaren door de verhoging van het basistarief van de belastingvermeerdering bij onvoldoende voorafbetalingen naar 6,75 % vanaf inkomstenjaar 2018. Het is voor de bedrijven dan ook rationeel om hun voorafbetalingen op te drijven, alsook om deze vroeger in het jaar te verrichten. De sterke stijging van de voorafbetalingen zorgt voor een tijdelijke meeropbrengst in 2018 aangezien de komende jaren de inning via inkohieringen zal worden gedrukt. Dit verklaart de daling van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting in 2019 en 2020.

TABEL 7 OVERHEIDSONTVANGSTEN
(in % bbp)

	2017	2018 r	2019 r	2020 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,4	44,4	43,5	43,3
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	25,0	24,7	24,5	24,5
Personenbelasting	11,1	10,9	10,7	10,8
Sociale bijdragen	13,9	13,8	13,8	13,7
Belastingen op de vennootschapswinsten	4,1	4,4	3,7	3,6
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen	4,1	4,2	4,1	4,1
Belastingen op goederen en diensten	11,2	11,2	11,1	11,1
waarvan:				
Btw	6,8	6,8	6,8	6,8
Accijnzen	2,2	2,2	2,2	2,2
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	6,9	6,9	6,9	6,8
Totale ontvangsten	51,3	51,4	50,4	50,2

Bronnen: INR, NBB.

GRAFIEK 8 INKOMSTEN UIT DE VENNOOTSCHAPSBELASTING
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

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

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 in 2019 worden ze gedrukt door de in het kader van de activering van het spaargeld genomen maatregelen.

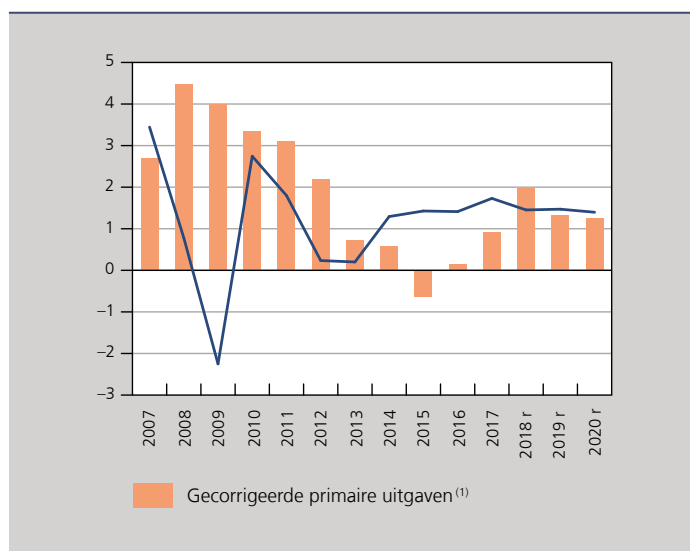
5.3 Primaire uitgaven

Indien er geen nieuwe besparingsmaatregelen worden genomen, zou de dalende tendens van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp tot stilstand komen in 2018. De uitgavenratio zou derhalve rond de 50 % van het bbp schommelen gedurende de volledige projectieperiode. In nominale termen zouden die uitgaven bijgevolg evenredig met de economische bedrijvigheid toenemen.

De reële primaire uitgaven, gecorrigeerd voor zowel de tijdelijke factoren als de conjuncturele invloed en de verschillen tussen de inflatie en de effectieve indexering, zouden in 2018 met 2 % toenemen. Die stijging zou dus, in tegenstelling tot de voorgaande jaren, iets hoger uitvallen dan de bbp-groei naar volume. Die overschrijding zou deels te wijten zijn aan de overheidsinvesteringen die zullen toenemen in het vooruitzicht van de komende gemeente- en provincieraadsverkiezingen.

In 2019 en 2020 zou het structurele verloop van de overheidsuitgaven, bij ongewijzigd beleid, sterk gelijklopen met dat van het reëel bbp.

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



Bronnen: INR, NBB.

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

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

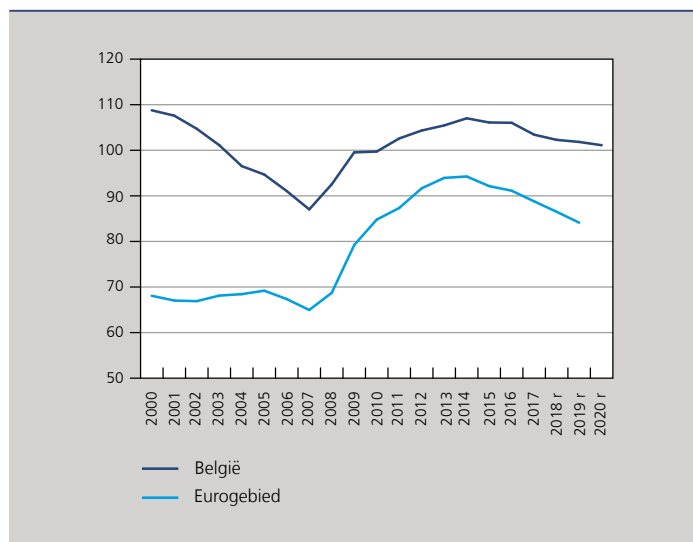
5.4 Schuld

De overheidsschuld in verhouding tot het bbp daalde in 2017 tot 103,4%. In de loop van de projectieperiode zou de schuldgraad geleidelijk verder teruglopen.

In 2018 zou de schuldgraad met 1,1 procentpunt afnemen. Dit is uitsluitend het gevolg van de neerwaartse impact van de endogene factoren: de nominale bbp-groei zou immers hoger uitvallen dan de impliciete rente op de overheidsschuld en het primair saldo zou ruim positief blijven. Exogene factoren van hun kant zouden een opwaartse invloed uitoefenen, gelet op 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.

Nadien zou de schuldgraad verder geleidelijk dalen, opnieuw onder impuls van een gunstige rente-groeydynamiek in combinatie met – weliswaar beperkte – primaire overschotten. Tegen het einde van de projectieperiode, in 2020, zou de schuldgraad uitkomen op 101,1 % bbp.

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



Bronnen: EC, NBB.

6. Verschillen met de vorige raming

In vergelijking met de najaarsprognoses van 2017 zijn de huidige ramingen op diverse vlakken licht bijgesteld, hoewel de onderliggende verhaallijn en de vooruitzichten op middellange termijn slechts weinig zijn veranderd. De ramingen wijzen nog steeds op een economie die geleidelijk wat afkoelt, waarbij een stijgende inkomensgroei de gezinsconsumptie wel ondersteunt en de onderliggende inflatie door de binnenlandse kostendruk langzaam toeneemt. Ook het begrotingstekort loopt, zoals in de vorige ramingen, op in de laatste projectiejaren.

De economische groei is enkel op korte termijn bijgesteld. De groei in 2017 lag volledig in lijn met onze ramingen, maar is in het eerste kwartaal van dit jaar, na de bijstelling van de flashraming door het INR eind mei, uiteindelijk licht onder de verwachtingen gebleven. Dat zou, op basis van de gehanteerde kortetermijnmodellen, ook nog het geval zijn in het tweede kwartaal. Nadien sluit het groeitempo weer dicht aan bij dat in de najaarsprognoses, aangezien de herziening van de gemeenschappelijke assumpties van het Eurosysteem, per saldo, slechts een heel beperkte impact heeft op de bedrijvigheid. De duurdere olie zou wegen op de koopkracht, maar de impact daarvan op de gezinsconsumptie blijft beperkt. Al met al is de jaargroei voor zowel 2018 als 2019 licht neerwaarts bijgesteld.

Ook de groei van de binnenlandse werkgelegenheid is, beschouwd over de hele projectieperiode, net wat minder krachtig. Dat heeft te maken met de iets lagere groei van de bedrijvigheid maar houdt ook ten dele verband met een opwaartse herziening van het verloop van de gemiddelde werktijd: het aantal gewerkte uren per persoon zou nu licht toenemen tot het einde van de projectieperiode. Dit spoort met de recente trends in de herziene arbeidsmarktstatistieken, waarbij de iets minder dan verwachte jobcreatie samengaat met een toename van de gemiddelde werktijd, wat kan voortspruiten uit de toenemende spanningen op de arbeidsmarkt. De combinatie van een minder krachtige jobcreatie en een participatie aan de arbeidsmarkt die blijft stijgen, o.m. als gevolg van de recente hervormingen, houdt in dat de werkloosheidsgraad in de eerste helft van de projectieperiode wat vlakker blijft, zij het op een lager peil. Toch blijft de werkloosheidsgraad duidelijk onder de najaarsraming als gevolg van de (veel) lager dan verwachte laatste observaties.

Wat de nominale kant betreft, zijn de inflatieramingen voor dit jaar en 2019 wel sterk opwaarts herzien maar dat heeft vrijwel uitsluitend te maken met de veel hogere olieprijs in vergelijking met de najaarsprognoses. De onderliggende inflatie is daarentegen nauwelijks herzien: de afgeleide opwaartse impact van de hogere olieprijs op de kerninflatie wordt immers zowat tenietgedaan door de lagere ingevoerde inflatie, als gevolg van de duurder euro. Op korte termijn is de onderliggende inflatie voor 2018 zelfs wat neerwaarts bijgesteld, ook al door de wat onder de verwachtingen blijvende recente maandcijfers. Met uitzondering van de impact van de indexering, zijn de ramingen voor de uurlonen nagenoeg ongewijzigd gebleven.

De opvallendste wijziging in deze ramingsoefening betreft de begrotingscijfers, waarbij het financieringssaldo in 2018 nu, net als vorig jaar, uitkomt op een tekort van 1 % bbp; 0,3 procentpunt bbp beter dan wat in de najaarsramingen werd verwacht. Dat heeft opnieuw te maken met de (veel) hogere voorafbetalingen door vennootschappen als gevolg van het verder optrekken van de belastingvermeerdering die wordt toegepast bij te lage voorafbetalingen. Een groot deel van deze verbetering wordt echter als tijdelijk beschouwd en valt dus weg in de jaren nadien. Verder werden ook, onder meer, de ramingen voor de pensioenuitkeringen opwaarts herzien, op basis van nieuwe informatie. In combinatie met de beperkte herziening van het macrokader leidt dit tot een verslechtering van de financieringsbehoefte in 2019 en 2020, in vergelijking met de najaarsramingen.

7. Conclusie en beoordeling van de risicofactoren

De voorjaarsprognoses van het Eurosysteem wijzen voor België, net als voor het eurogebied trouwens, op een wat terugvallende groei in de komende jaren. Dat heeft te maken met een afkoelende investeringscyclus en vertragende uitvoer, waarvan de impact niet volledig wordt tenietgedaan door de aantrekkende jaargroei van de gezinsconsumptie.

Dat dalende groeipad is ook het beeld in de vooruitzichten van de meeste andere instellingen. De voorjaarsprognoses liggen wel duidelijk onder de ramingen van die andere instellingen. Bij het vergelijken van verschillende ramingen moet ook worden rekening gehouden met hun afsluitdatum en de informatie die in rekening kon worden gebracht. In dat verband kon enkel de Economische Begroting van het Federaal Planbureau van 7 juni, net als de huidige voorjaarsprognoses, de eerste volledige kwartaalgroei cijfers voor het eerste kwartaal en, meer bepaald, de neerwaartse herziening van de groei ten opzichte van de eerdere flashraming van het INR al opnemen. In tegenstelling tot de ramingen voor de groei, liggen de prognoses voor de inflatie veeleer hoger dan die van andere instellingen. Dat heeft evenwel vooral te maken met het feit dat die oudere ramingen geen rekening hadden gehouden met de recente sterke toename van de olieprijs.

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

Instelling	Publicatiedatum	Volumegroei bbp			Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Belgian Prime News	Maart 2018	1,9	1,6		1,7	1,7	
IMF	April 2018	1,9	1,7	1,5	1,6	1,8	1,8
EC	Mei 2018	1,8	1,7		1,6	1,6	
OESO	Mei 2018	1,7	1,7		1,8	1,8	
Consensus Economics	Juni 2018	1,7	1,6		1,8	1,6	
Federaal Planbureau ⁽¹⁾	Juni 2018	1,6	1,6		2,0	1,7	
NBB	Juni 2018	1,5	1,5	1,4	2,1	1,9	1,6

(1) Economische begroting voor 2018-2019. Voor de inflatiecijfers betreft het de NCPI.

De voorjaarsprognoses van het Eurosysteem zijn zoals gewoonlijk gebaseerd op bepaalde gemeenschappelijke hypothesen. Die zijn, gelet op de vaak moeilijk te voorspellen politieke en financiële ontwikkelingen, met een misschien groter dan gebruikelijke onzekerheid omgeven.

Op internationaal vlak lijken de risico's voor de groei voornamelijk neerwaarts gericht. Naast een mogelijk verder toenemende olieprijs, gaat het dan vooral om het gevaar voor een stijging of escalatie van handelsbelemmerende maatregelen, die op de mondiale groei kunnen wegen. Daarnaast valt het, rekening houdend met de recentste kortetermijnindicatoren, niet uit te sluiten dat de vertraging in het eurogebied langer duurt dan op basis van de gemeenschappelijke assumpties kan worden verwacht. Een minder gunstige internationale omgeving zou vanzelfsprekend ook leiden tot een lagere groei voor de Belgische economie. Over het geheel genomen lijken de louter binnenlandse risico's voor de groeiramingen daarentegen veeleer neutraal. Op de arbeidsmarkt kunnen bijkomende en gecoördineerde inspanningen om het bestaande arbeidsaanbod beter op de openstaande vacatures af te stemmen leiden tot een wat krachtigere jobcreatie, wat de groei kan ondersteunen. Verder valt niet uit te sluiten dat de bedrijfsinvesteringen het huidige groeitempo wat langer kunnen aanhouden. In dat verband houden de ramingen rekening met het wat afkalvende ondernemersvertrouwen en de veronderstelde daling in de winstmarges door de hogere kosten, maar ook met de in het verleden geobserveerde cycli in de bedrijfsinvesteringen. Een krappe arbeidsmarkt die samengaat met een hoge capaciteitsbezetting en nog steeds gunstige financieringsmogelijkheden kan evenwel in grotere mate tot arbeidsbesparende investeringen leiden.

Anderzijds kan de particuliere consumptie lager uitvallen dan op dit moment wordt verwacht. Zij is recent immers minder sterk opgeveerd dan het hoge consumentenvertrouwen en de belangrijke banengroei deden vermoeden. Zeker in een omgeving van toenemende onzekerheid is het mogelijk dat de gezinnen hun spaarreserves, die in de afgelopen jaar duidelijk zijn teruggevallen, wat meer zullen aanvullen, waardoor de consumptie verder achterblijft bij de geraamde inkomensgroei. Ten slotte bestaat het risico dat, nu de loonkosten sinds vorig jaar weer zijn opgeveerd, het (structurele) verlies aan marktaandeel wat onderschat wordt, waardoor de groeibijdrage van de netto-uitvoer over de projectieperiode iets lager kan uitvallen. Dat laatste hangt uiteraard ook van de internationale ontwikkelingen en, meer bepaald, de wereldvraag af.

Ook inzake inflatie lijkt de louter binnenlandse risicobalans (dus ongerekend de mogelijke impact van andere olieprijzen dan die voorzien in de gemeenschappelijke hypothesen), vrij neutraal.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2016	2017	2018 r	2019 r	2020 r
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)					
Bbp naar volume	1,4	1,7	1,5	1,5	1,4
Bijdragen tot de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging ...	1,8	1,2	1,5	1,5	1,6
Netto-uitvoer van goederen en diensten	-0,6	0,5	0,2	-0,1	-0,2
Voorraadwijziging	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,0
Prijzen en kosten					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	1,8	2,2	2,1	1,9	1,6
Gezondheidsindex	2,1	1,8	1,6	1,9	1,7
Bbp-deflator	1,6	1,7	1,3	1,5	1,8
Ruilvoet	0,7	-1,3	-0,4	-0,4	0,2
Loonkosten per eenheid product in de private sector ⁽¹⁾	0,1	2,1	1,8	2,0	2,0
Uurloonkosten in de private sector ⁽¹⁾	-0,6	1,8	2,2	2,9	2,8
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	-0,6	-0,3	0,3	0,8	0,8
Arbeidsmarkt					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	57,7	65,3	41,4	29,9	25,5
Totaal arbeidsvolume ⁽²⁾	1,3	1,7	1,1	0,7	0,6
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking van 15 jaar of ouder)	7,9	7,1	6,7	6,7	6,8
Inkomens					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	0,8	1,4	1,3	1,9	1,7
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	11,2	11,3	11,2	11,4	11,5
Overheidsfinanciën					
Primair saldo (in % bbp)	0,4	1,4	1,3	0,3	0,2
Financieringssaldo (in % bbp)	-2,5	-1,0	-1,0	-1,8	-1,8
Overheidsschuld (in % bbp)	106,0	103,4	102,3	101,8	101,1
Lopende rekening					
(volgens de betalingsbalans, in % bbp)	0,1	-0,2	-0,3	-0,7	-0,7

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.