



Economische projecties voor België

December 2018

© Nationale Bank van België

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

Economische projecties voor België – Najaar 2018

Inleiding

Hoewel de wereldgroei het afgelopen jaar een vrij grillig verloop heeft vertoond, is hij al met al duidelijk onder de verwachtingen gebleven. In de geavanceerde landen is de groei vanaf de lente wel duidelijk opgeveerd, maar dat had vooral te maken met specifieke ontwikkelingen in bepaalde individuele landen. Zo hebben de belastinghervormingen en de uitgavenverhogingen in de Amerikaanse begroting de economie sterk gestimuleerd, terwijl ook Japan en het Verenigd Koninkrijk, na een heel zwak eerste kwartaal, weer een duidelijk positieve groei hebben laten optekenen. Daarna heeft de wereldeconomie evenwel weer wat vaart verloren en de vertrouwens- en kortetermijnindicatoren wijzen vooralsnog niet op een krachtig herstel in de komende maanden. Dat blijkt overigens ook uit de duidelijk neerwaartse bijstellingen van de vooruitzichten van de meeste internationale organisaties in het najaar. De mondiale groei wordt gedrukt door diverse factoren. Zo is de wereldhandel sinds het begin van het jaar scherp vertraagd, tegen de achtergrond van toenemende handelsbelemmeringen die, onder meer door de onzekerheid die ze creëren en door de mondiale verwevenheid van de productieketens, vaak een grotere negatieve impact hebben dan enkel het rechtstreekse effect op de betrokken landen en producten. Daarnaast draagt de geleidelijke rentestijging als gevolg van de toenemende inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten, bij tot de toenemende volatiliteit op de financiële markten. Ze leidt ook tot toenemende financieringsproblemen voor diverse opkomende economieën met lopende tekorten door verschuivingen in internationale vermogensposities die voortvloeien uit relatieve rendementsveranderingen.

Ook in het eurogebied is de bedrijvigheid sinds begin dit jaar scherp vertraagd, vooral als gevolg van een afname van de groeibijdrage van de (netto-)uitvoer. De vertraging in het eurogebied moet niet alleen worden gezien tegen de achtergrond van de bovenvermelde mondiale factoren, zoals de wat afkalvende wereldgroei en de vertragende handel, maar ze houdt mogelijk ook verband met de duurdere euro, gelet op de appreciatie tot het eerste kwartaal van dit jaar. Volgens de eerste kwartaalstatistieken daarover lijken de investeringen vooralsnog niet al te sterk te lijden onder de onzekerheid rond de wereldhandel, maar is de groei van de gezinsconsumptie wel afgezwakt. Dit laatste kan te maken hebben met de combinatie van de sterke toename van de olieprijsen – en, dus, de inflatie – en de nog relatief matige loongroei. In het derde kwartaal is de groei in het eurogebied nog verder afgenomen, tot het laagste peil sinds vier jaar: de bedrijvigheid zou in Italië en in Duitsland zelfs gekrompen zijn. Die nieuwe teruggang zou evenwel deels te wijten zijn aan tijdelijke productievertragingen in de (vooral Duitse) autonijverheid, naar aanleiding van nieuwe testprocedures inzake milieunormen. Het verdwijnen van deze eenmalige factor zou de Duitse en de Europese groei vanaf het huidige kwartaal moeten ondersteunen, ook al zijn de relevante kortetermijnindicatoren voor de groei vooralsnog niet verbeterd.

Al met al gaan de gemeenschappelijke hypothesen voor deze projecties, waarvan de belangrijkste in Kader 1 worden beschreven, uit van een scenario waarin de terugval van de wereldhandel in de tweede jaarhelft zou zijn uitgebodemd, waardoor de voor het eurogebied relevante uitvoermarkten de komende jaren zelfs weer een licht herstel laten optekenen. Daarnaast zou volgens die hypothesen de olieprijs, na de plotse prijsdaling vanaf oktober, gestaag blijven

dalen en zou de verdere monetaire verkrapping de rente in het eurogebied slechts geleidelijk doen toenemen. Het dient onderstreept te worden dat de huidige prognoses, voor zowel het eurogebied als België, in belangrijke mate afhangen van deze gemeenschappelijke hypothesen. De risico's voor dit gunstige basisscenario zijn evenwel groot en hoofdzakelijk neerwaarts gericht. Zo kunnen verdere verstoringen van het internationale handelsverkeer of een oplopend rentepeil in het eurogebied als gevolg van twijfels over de houdbaarheid van het begrotingsbeleid in bepaalde landen de groei meer dan verwacht fnuiken. Daarentegen is de olieprijs na het afsluiten van die gemeenschappelijke hypothesen nog verder gezakt, wat een gunstig effect kan hebben op de vooruitzichten.

Volgens de nieuwe ramingen van het Eurosysteem – waarvan de in dit artikel beschreven najaarsprognoses deel uitmaken – zou de groei van de bedrijvigheid in het eurogebied dit jaar terugvallen tot 1,9 %, wat een nieuwe neerwaartse herziening is in vergelijking met de ECB-ramingen van september 2018, vooral als gevolg van de teleurstellende groei in het derde kwartaal. De bedrijvigheid zou vanaf het vierde kwartaal wel weer wat opveren tot een groeitempo dat nauwer aansluit bij de potentiële groei. De jaargroei zou daarna geleidelijk terugvallen tot 1,5 % in 2021 door toenemende spanningen op de arbeidsmarkt, alsook door de uitdovende impact van de versoepeling van het begrotingsbeleid in bepaalde landen in 2019. De inflatie in het eurogebied wordt dit jaar, net als in 2017, aangewakkerd door de gestegen 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 1,8 % in 2021.

Wat België betreft, liggen de meest recente kwartaalstatistieken voor de bbp-groei naar volume, tot en met het derde kwartaal van dit jaar, grotendeels in lijn met de voorjaarsprognoses en ook de inschatting van de groei in het laatste kwartaal is nauwelijks gewijzigd. De groeiraming voor 2018 blijft dan ook 1,5 %. Het groeitempo van de Belgische economie koelt gestaag af tot gemiddeld zowat 0,3 % per kwartaal, of dus een jaargroei van 1,2 %. Daarbij blijft het verhaal ongeveer ongewijzigd ten opzichte van juni: de afkoeling in de investeringscyclus van de ondernemingen en de vertraging in de uitvoer worden slechts deels gecompenseerd door het verwachte herstel van de particuliere consumptie. Het sinds 2015 bestaande negatieve groeiverschil tussen België en het eurogebied wordt in de projectieperiode wat kleiner, maar verdwijnt niet volledig.

De werkgelegenheidsgroei is in de eerste drie kwartalen opnieuw wat boven de verwachtingen uitgekomen. Naarmate de arbeidskosten weer opveren en de bedrijvigheid wat vertraagt, zal de werkgelegenheidstoename geleidelijk kleiner uitvallen. 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 voor ondernemingen steeds moeilijker zal worden om geschikte arbeidskrachten te vinden. Mede door die spanning op de arbeidsmarkt zal de gemiddelde werktijd, die recentelijk weer is opgeveerd, verder blijven toenemen. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad, die het aantal effectief werkzoekenden meet op basis van een enquête, heeft zich gestabiliseerd op een uitzonderlijk laag peil, dat deze eeuw enkel in 2001 werd waargenomen. Aangezien de verdere stijging van de beroepsbevolking, die voortvloeit uit onder meer de maatregelen om de vervroegde uittreding uit de arbeidsmarkt in te perken, ongeveer gelijke tred zou houden met de jobcreatie, blijft de werkloosheidsgraad gedurende de hele projectieperiode uiterst laag, ondanks de afnemende groei van de bedrijvigheid.

De inflatie wordt dit jaar gestuwd door de sterke stijging van de energieprijzen. De toename van de binnenlandse prijs voor elektriciteit, als gevolg van de bezorgdheid rond de stilliggende nucleaire centrales, komt daarbij bovenop de tot oktober sterk gestegen prijzen van olie en gas op de internationale markten. De inflatie zou de komende maanden, gelet op de reeds vastgestelde prijsdaling en de gemeenschappelijke hypothesen voor de olieprijs, evenwel weer terugplooiën. De onderliggende inflatie neemt in de projectieperiode wel geleidelijk toe, maar de sterk operende loonkosten zouden, net als in het verleden, niet volledig in de prijzen worden doorberekend, maar veeleer leiden tot een matiging van de winstmarges, die de afgelopen jaren sterk zijn gestegen maar tegen 2021 zouden teruglopen tot net boven hun langjarig gemiddelde.

Wat de overheidsfinanciën betreft, ten slotte, neemt het begrotingstekort in 2018 nog wat verder af tot 0,8 % bbp. De verbetering van dat tekort vanaf vorig jaar heeft vooral te maken met de sterke toename van de voorafbetalingen door de vennootschappen tegen de achtergrond van de verdere verhoging van het tarief voor onvoldoende voorafbetalingen. Dat 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 weer

2 % bbp bedragen, wat ver verwijderd blijft van de doelstelling van een begroting in evenwicht in structurele termen. 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 gepreciseerd en formeel goedgekeurd heeft, 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 heeft dit jaar, na de sterke resultaten van 2017, wat vaart verloren. Op basis van de nu bekende kwartaalcijfers, bleef de mondiale groei duidelijk onder de gunstige verwachtingen uit de lente. Bovendien is die groei minder breed gedragen dan vorig jaar, in een omgeving met sterk toegenomen risico's en onzekerheden. Tegen die achtergrond is ook de handel, die in 2017 nog fors was toegenomen, scherp vertraagd. Kortetermijnindicatoren wijzen vooralsnog niet op een versteviging van de groei of van de handelsstromen en in het najaar hebben internationale instellingen hun vooruitzichten voor volgend jaar stevast neerwaarts bijgesteld.

In de geavanceerde landen was de groei vrij volatiel. Op een zwak eerste kwartaal volgde een sterk herstel, maar dat had te maken met specifieke factoren in bepaalde economieën. Zo leidden de budgettaire stimuleringsmaatregelen in de Verenigde Staten tot een wellicht tijdelijke groeiversnelling, die werd geschraagd door sterk aantrekkende consumptie en investeringen. In die context daalde de werkloosheid tot een historisch laag niveau, terwijl de inflatie opliep tot de 2 %-doelstelling van de Federal Reserve, die de normalisatie van haar beleid verderzette en de rente dit jaar in drie stappen van telkens 25 basispunten verhoogde tot een vork van 2-2,25 %. Een vierde renteverhoging wordt verwacht in december.

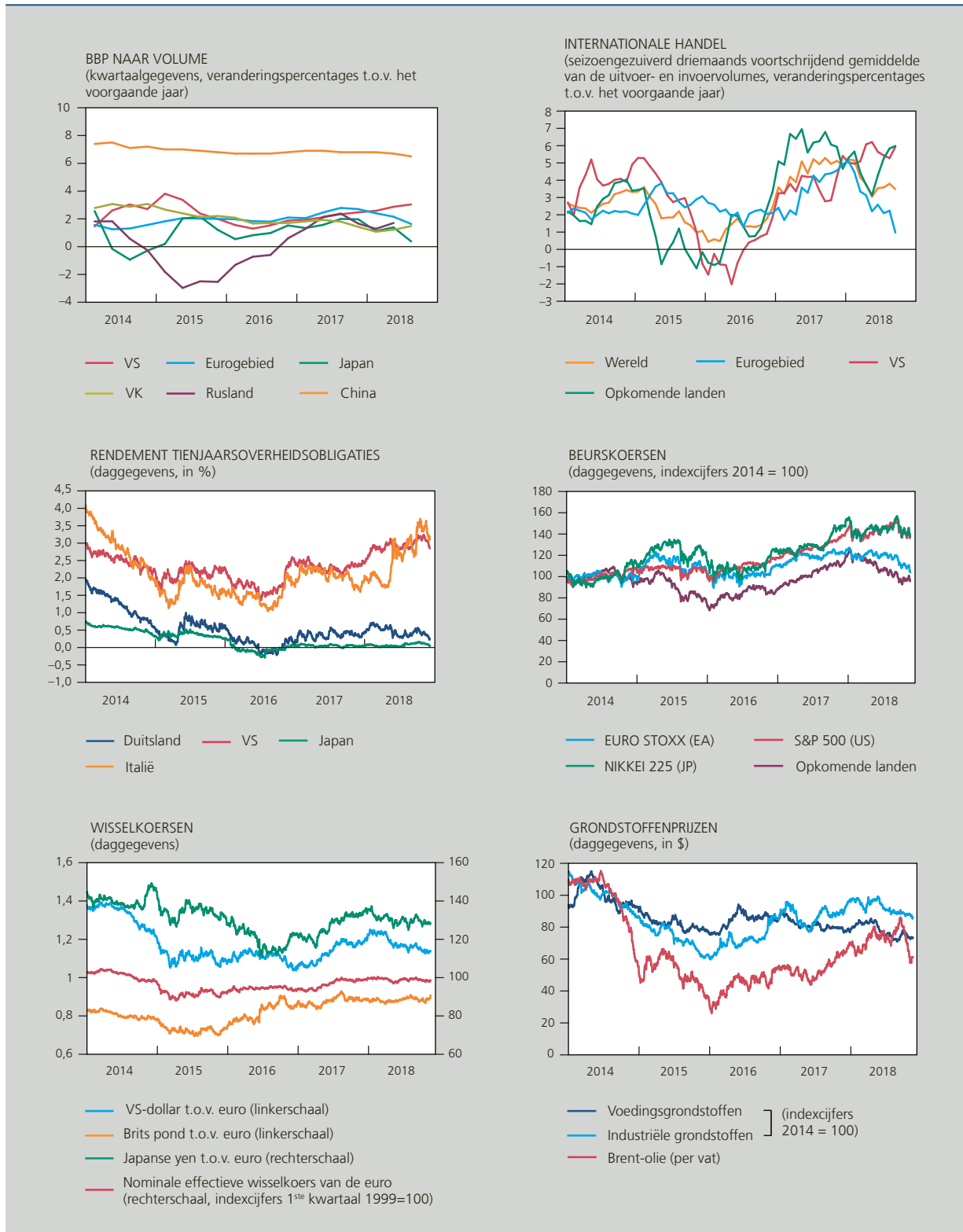
De groeicijfers in het Verenigd Koninkrijk werden dit jaar sterk beïnvloed door accidentele factoren. Terwijl de bedrijvigheid in het eerste kwartaal werd gedrukt door de slechte weersomstandigheden, werd ze in het tweede en derde kwartaal ondersteund door een herstel van de consumptiegroei. De onzekerheid omtrent de uitkomst van de brexit-onderhandelingen blijft niettemin op de investeringen en de vooruitzichten wegen. Na een negatieve groei in het eerste kwartaal, herstelde de bedrijvigheid in Japan zich tijdelijk onder impuls van een sterke binnenlandse vraag. Hoge winstcijfers wakkerden de investeringen aan en de consumptie was robuust, ondanks de lage loongroei. In het derde kwartaal werd de groei echter opnieuw onderbroken doordat de impact van twee natuurrampen – overstromingen in juli en een aardbeving in september – een rem zette op de bedrijvigheid.

Na een aanhoudende kwartaalgroei van 0,7 % vorig jaar, nam het groeitempo in het eurogebied af tot 0,4 % in de eerste twee kwartalen en zelfs tot 0,2 % in het derde kwartaal. De vertraging van de internationale handel en de eerdere appreciatie van de euro drukten daarbij de uitvoer van het eurogebied. Daarnaast zouden tijdelijke factoren, waaronder productieonderbrekingen in de auto-industrie als gevolg van nieuwe emissietesten, op de bedrijvigheid in het derde kwartaal gewogen hebben. De impact daarvan was vooral voelbaar in Duitsland, waar het bbp in het derde kwartaal fors daalde, maar ook in Italië en Nederland koelde de groei sterk af. In Frankrijk daarentegen trok de bedrijvigheid, na twee zwakke kwartalen, in het derde kwartaal opnieuw aan. Afgezien van de bovenvermelde tijdelijke factoren, bleef de binnenlandse groeidynamiek in het eurogebied, na een uitzonderlijk 2017, nog vrij robuust, ondersteund door de stevige banencreatie en de nog steeds gunstige financieringsvoorwaarden.

De werkloosheid is dit jaar in bijna alle geavanceerde landen gedaald, in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk zelfs tot het laagste niveau in meer dan 40 jaar. Van de grootste geavanceerde landen is enkel in het eurogebied de werkloosheidsgraad voorlopig nog niet gezakt tot onder het niveau van net vóór de crisis. Nochtans leidde die toenemende krapte op de arbeidsmarkt voorlopig vooral in de Verenigde Staten tot een loongroei die voldoende stevig was om ook de inflatie aan te wakkeren. De consumptieprijsindex nam in de meeste geavanceerde landen weliswaar toe tegen de achtergrond van de stijgende olieprijsen, maar de onderliggende inflatie bleef in het eurogebied en Japan vrij stabiel rond, respectievelijk onder, de 1 %. Het monetair beleid in die landen bleef dan ook zeer accommoderend. De ECB kondigde in juni, rekening houdend met de geraamde toename van de inflatie, wel aan dat ze haar aankoopprogramma

GRAFIEK 1

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



Bronnen: CPB Wereldhandelsmonitor, OESO, Thomson Reuters.

van bedrijfs- en overheidsobligaties tegen het einde van het jaar zou stopzetten. De basisrentetarieven zouden niettemin tot en met de zomer van 2019 op hun huidig niveau blijven.

Net zoals in de geavanceerde landen, liepen ook de ontwikkelingen in de verschillende opkomende landen dit jaar vrij sterk uiteen. Terwijl de olie-exporterende landen profijt trokken van de hogere olieprijs, en de bedrijvigheid in India en China in een stevig tempo bleef toenemen, vertraagde de economie in een aantal olie-importerende landen met aanzienlijke externe en interne onevenwichten. De appreciatie van de dollar sinds dit voorjaar – tegen de achtergrond van de verdere verkrapping van het monetair beleid in de Verenigde Staten en de robuuste Amerikaanse groei – deed vragen rijzen over de weerbaarheid van een aantal opkomende landen die de afgelopen jaren in sterke mate in Amerikaanse dollar hadden geleend. Hoewel alle opkomende landen in zekere mate af te rekenen hadden met de ommekeer in het beleggerssentiment – in de vorm van kapitaalvlucht en depreciaties van hun nationale valuta –, werden vooral een aantal bijzonder kwetsbare landen, zoals Turkije en Argentinië, zwaar getroffen. De situatie in die landen escaleerde tijdens de zomermaanden, maar daarna stabiliseerde ze zich enigszins onder invloed van restrictievere beleidsmaatregelen waaronder, voor dat laatstgenoemde land, ook een IMF-programma.

De groei in China zwakte in de loop van het jaar af, maar bleef, met 6,5% in het derde kwartaal, binnen de beleidsdoelstelling van de autoriteiten. De bedrijvigheid werd geschaagd door de consumptie, het ondersteunend macro-economisch beleid en de uitvoer die, ondanks de oplopende handelsspanningen met de Verenigde Staten, op peil bleef. Dat kan evenwel een tijdelijk fenomeen zijn, in de mate dat ondernemingen geanticipeerd hebben op de aankondiging dat in januari 2019 hogere tarieven zouden opgelegd worden en dus een deel van de uitvoer naar voren geschoven werd. Eind 2018 bleek overigens dat het in voege treden van die nieuwe tarieven voorlopig – verdere ontwikkelingen zouden afhangen van de vooruitgang inzake de commerciële onderhandelingen tussen de Verenigde Staten en China – tot maart 2019 werd uitgesteld. Daarnaast speelde ook de depreciatie van de renminbi een rol in de al met al sterke uitvoercijfers. De investeringen in infrastructuur vertraagden daarentegen aanzienlijk ten gevolge van maatregelen om de activiteiten van de schaduwbanken, een belangrijke financieringsbron van de sector, in te perken. Daarnaast bleef ook de overcapaciteit in een aantal industriële sectoren de investeringen drukken. De groei in India piekte daarentegen op 8,2% in het tweede kwartaal; in het derde kwartaal liep hij wel opnieuw enigszins terug tot 7,1%. De hogere olieprijs, de liquiditeitsproblemen bij de schaduwbanken en de minder gunstige financieringsvoorwaarden drukten met name de bedrijvigheid in het derde kwartaal.

Het herstel in Rusland en Brazilië hield aan. In Rusland trok de consumptie profijt van de stijging van de reële lonen en de kredietgroei. Onzekerheid over mogelijke nieuwe Amerikaanse sancties drukte niettemin de investeringen en werkte ook een depreciatie van de roebel in de hand. Nadat productieonderbrekingen ten gevolge van de stakingen in de transportsector in het tweede kwartaal op de Braziliaanse groei gewogen hadden, nam de activiteit in het derde kwartaal opnieuw sterker toe, voornamelijk geschaagd door een herstel van de investeringen.

De internationale handelsstromen zijn, na een bijzonder stevige groei vorig jaar, in de loop van 2018 sterk vertraagd. Het is onduidelijk in welke mate de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China reeds op de mondiale handel hebben gewogen; de vertraging weerspiegelt wellicht een combinatie van factoren, waaronder ook de zwakkere groei in het eurogebied en de iets gematigder toename van de handelsintensieve investeringen na de sterke heropleving in 2017, in een omgeving die gekenmerkt wordt door grotere onzekerheden. De verwevenheid van de mondiale productieketens zorgt er wel voor dat de negatieve impact van protectionistische maatregelen vaak het effect op de rechtstreeks getroffen productgroepen en landen overstijgt.

Na de wereldwijde hausse van de afgelopen twee jaar, hadden de financiële markten dit jaar af te rekenen met periodes van hevige volatiliteit. Hoewel recent ook de Amerikaanse aandelen sterk zijn gedaald, zijn het toch vooral de Europese aandelen – de bankaandelen in het bijzonder – die ondermaats hebben gepresteerd; de onzekerheid over de impact van het Amerikaans handelsbeleid op de Europese uitvoer, alsook de ontwikkelingen in Italië en Turkije speelden daarbij een rol. In het najaar is de toenemende ongerustheid over de mondiale groei gaandeweg weer meer gaan wegen op de winstverwachtingen van de bedrijven, wat vanaf oktober wereldwijd tot een nieuwe verkoopgolf op de beurzen heeft geleid. Op de obligatiemarkten liepen de ontwikkelingen tussen de Verenigde Staten en de andere geavanceerde landen verder uiteen; terwijl de rente op Amerikaanse overheidsobligaties nog steeg, bleef ze in Duitsland en Japan historisch laag. Dat weerspiegelde de verschillende oriëntatie van het monetair beleid en de hoger oplopende inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten. In Italië nam de rente

op overheidsobligaties, na de stijging in mei, in het najaar verder toe naar aanleiding van de discussies omtrent de begroting in het kader van de Europese regelgeving ter zake. De besmetting naar de andere landen van het eurogebied bleef evenwel vooralsnog beperkt.

De euro is sinds het midden van het jaar in nominaal effectieve termen enigszins geapprecieerd ten gevolge van de waardestijging ten opzichte van de valuta's van heel wat opkomende landen. De verschillende koers van de Federal Reserve en de ECB weerspiegelde zich daarentegen in een sterke depreciatie van de euro ten opzichte van de dollar.

De olieprijsen zetten hun stijgende trend van de laatste twee jaar ook tijdens de eerste drie kwartalen van 2018 voort, gedreven door fundamentele factoren maar ook door de invoering van sancties door de Amerikaanse regering tegen Iran. Begin oktober werd een prijs van zowat \$ 85 per vat bereikt, het hoogste niveau in vier jaar. Tijdens de afgelopen twee maanden is olie evenwel weer flink goedkoper geworden door een samenspel van geringere vraagverwachtingen als gevolg van de afkoelende mondiale groei en een ruim aanbod, ook doordat bepaalde landen tijdelijk werden vrijgesteld van de Amerikaanse sancties op de olie-invoer vanuit Iran.

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

	2017	2018 r	2019 r	2020 r
Bbp naar volume				
Wereld	3,7	3,7	3,5	3,5
waarvan:				
Geavanceerde landen	2,6	2,4	2,1	1,9
Verenigde Staten	2,2	2,9	2,6	1,9
Japan	1,7	1,1	1,0	0,5
Europese Unie	2,4	2,1	1,9	1,8
waarvan: Verenigd Koninkrijk	1,7	1,3	1,2	1,2
Opkomende landen	4,5	4,7	4,7	4,7
China	6,9	6,6	6,2	5,9
India	6,2	7,4	7,5	7,5
Rusland	1,5	1,7	1,6	1,8
Brazilië	1,0	1,1	1,9	2,3
<i>p.m. Wereldinvoer</i>	5,1	4,3	4,0	3,6
Inflatie⁽¹⁾				
Verenigde Staten	2,1	2,5	2,4	2,2
Japan	0,5	0,8	1,0	1,3
Europese Unie	1,7	2,0	2,0	1,8
waarvan: Verenigd Koninkrijk	2,7	2,6	2,0	1,9
Werkloosheidsgraad⁽²⁾				
Verenigde Staten	4,4	3,9	3,5	3,5
Japan	2,8	2,7	2,6	2,5
Europese Unie	7,6	6,9	6,6	6,3
waarvan: Verenigd Koninkrijk	4,4	4,3	4,5	4,7

Bron: EC.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

Al met al houden de meeste internationale organisaties op dit ogenblik in hun basisscenario rekening met een relatief constante wereldgroei voor de komende jaren, zij het op een lager peil dan in eerdere prognoses. Daarbij wordt bovendien stevast aangegeven dat de onzekerheden en de neerwaartse risico's zijn vergroot.

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.

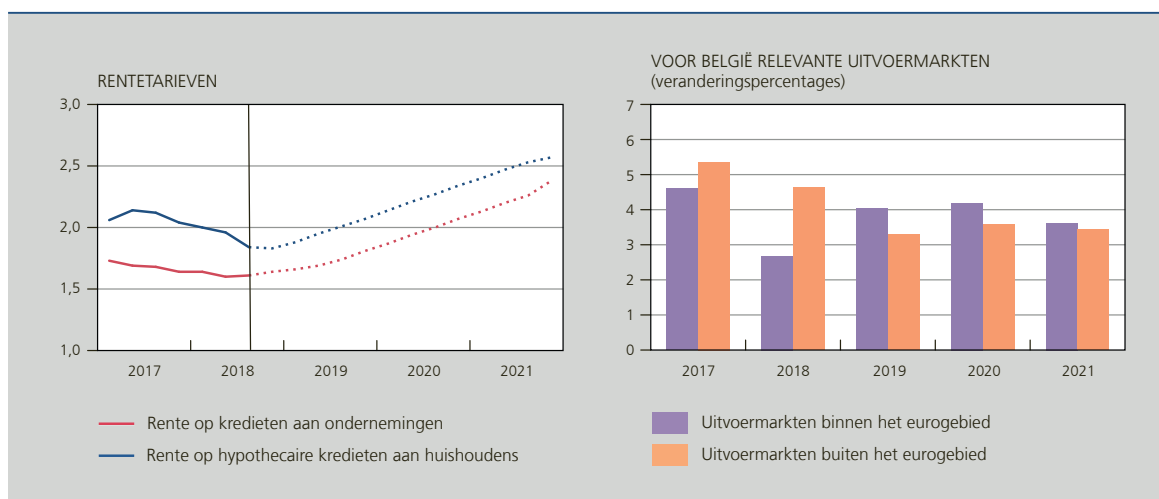
Bij de bepaling van de toekomstige wisselkoersen wordt er steeds van uitgegaan dat die voor de volledige projectieperiode constant zullen blijven op het peil dat gemiddeld werd opgetekend tijdens de laatste tien werkdagen vóór de vastlegging van de hypothesen op 22 november 2018. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,14 voor 1 euro. Hoewel de euro sinds het voorjaar ietwat is gedeprecieerd, impliceert dit niveau nog steeds een beperkte appreciatie van de euro ten opzichte van het gemiddelde 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 forse prijsstijging in de loop van 2018, liep de olieprijs na begin oktober plots sterk terug. Medio november 2018 verwachtten de markten dat de prijs van een vat Brent-olie in de loop van de projectieperiode geleidelijk verder zou afnemen.

Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten. De rente op driemaands interbancaire deposito's blijft al ruim twee jaar stabiel op zowat –30 basispunten, maar ze zou heel geleidelijk opklimmen en in de loop van 2020 weer positief worden. Ook de Belgische lange rente zou stijgen, van gemiddeld 0,8 % in 2018 tot 1,6 % in 2021.

RENTETARIEVEN EN VOLUME-GROEI VAN DE UITVOERMARKTEN

(in %)



Bron: Eurosysteem.

Een vergelijkbaar opwaarts verloop wordt ook verwacht voor de rentes die banken toepassen op investeringskredieten van ondernemingen en op hypothecaire kredieten van particulieren. Mede door het sterk accommoderend monetair beleid van de ECB en de daaruit voortvloeiende overvloedige liquiditeit, is de gemiddelde hypothecaire rente momenteel nog steeds erg laag, maar ze zou oplopen tot gemiddeld 2,4 % in 2021. Ook de gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die nauwer aansluit bij het kortetermijnsegment, zou over de projectieperiode geleidelijk oplopen: in 2021 zou ze uitkomen op gemiddeld 2,2 %, dat is ongeveer 0,6 procentpunt boven het gemiddelde peil van 2018.

Zoals vermeld in hoofdstuk 1, kwam de mondiale handelsgroei in de loop van dit jaar onder druk te staan, na een sterke prestatie in 2017. De groei van de voor België relevante uitvoermarkten zou in 2018 dan ook duidelijk zwakker uitvallen dan in de voorjaarsprognoses. Niettemin voorzien de gemeenschappelijke assumpties de komende kwartalen een mild herstel van de afzetmarkten voor de Belgische exporterende ondernemingen, waarna de groei ervan, net als in de voorjaarsramingen, op het einde van de projectieperiode opnieuw afzwakt.

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 Belgisch 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 prijsstename 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 wat sterkere prijsdruk bij de concurrenten van de Belgische uitvoerders.

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(in %, tenzij anders vermeld)

	2018	2019	2020	2021
	(jaargemiddelden)			
Wisselkoers van de euro t.o.v. de Amerikaanse dollar	1,18	1,14	1,14	1,14
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	71,8	67,5	66,8	65,9
Driemaands interbancaire rente in euro	-0,3	-0,3	0,0	0,3
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	0,8	1,0	1,3	1,6
Rente op kredieten aan ondernemingen	1,6	1,7	1,9	2,2
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	1,9	1,9	2,2	2,4
	(veranderingspercentages)			
Voor België relevante uitvoermarkten	3,5	3,7	3,9	3,5
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	0,4	2,9	2,1	2,0

Bron: Eurosysteem.

Al met al heeft de bijstelling van de hypothesen in vergelijking met de meest recente voorjaarsramingen, per saldo, een vrij neutrale impact op de Belgische groeivoorzichten voor de middellange termijn. Hoewel de groei van de voor België relevante uitvoermarkten duidelijk neerwaarts werd bijgesteld sinds de voorjaarsramingen, hebben de grootste herzieningen betrekking op de afgelopen kwartalen, waarvoor het INR al bbp-ramingen heeft gepubliceerd.

1.2 Ramingen voor het eurogebied

De huidige groeiramingen van het Eurosysteem voor het eurogebied blijven net als de vorige projecties van de ECB wijzen op een geleidelijke groeivertraging in de volgende jaren. Na de onverwachte verdere terugval in het derde kwartaal van dit jaar, die deels te maken zou hebben met tijdelijke productieonderbrekingen in de vooral Duitse autonijverheid, zou het eurogebied wel nog een licht herstel vertonen in het laatste kwartaal en de jaargroei zou voor 2018 nog uitkomen op 1,9%. Daarna zou het groeitempo afnemen tot 1,5% tegen 2021. Die vertraging is onder meer terug te voeren op de toenemende aanbodbeperkingen op de Europese arbeidsmarkten, een licht herstel van de spaarreserves en de wat minder gunstige wordende financiële omgeving door het oplopende rentepeil, maar ook op de uitdovende impact van stimulerende begrotingsmaatregelen die de groei in bepaalde landen in 2019 zouden ondersteunen. De groei in het eurogebied wordt vrijwel uitsluitend geschaagd door de binnenlandse vraag en blijft, ondanks de vertraging, tijdens de hele projectieperiode boven het potentiële peil.

De inflatie is in de tweede jaarhalf van 2018 sterk toegenomen, tot meer dan 2%, maar dat kwam vooral door de stijging van de energieprijzen. De scherpe terugval in die laatste doet de inflatie volgend jaar nog enigszins terugplooiën maar de binnenlandse kostendruk drijft de onderliggende inflatie in de projectieperiode geleidelijk op. De nominale lonen zouden, tegen de achtergrond van de toenemende arbeidsmarktspanningen, immers duidelijk versnellen en in de periode van 2019 tot 2021 met gemiddeld bijna 2,5% per jaar stijgen. De stijgende loonkosten worden geleidelijk doorberekend in de prijzen en de inflatie zou tegen het einde van de projectieperiode dan ook weer oplopen tot 1,8%.

De recente werkgelegenheids groei is heel krachtig geweest maar zou tijdens de projectieperiode vaart verliezen door de vertragende bedrijvigheid, de stijgende loonkosten en de toenemende schaarste aan geschikte arbeidskrachten. De arbeidsproductiviteit zou wel relatief krachtig toenemen in de hele projectieperiode. Ook de beroepsbevolking blijft groeien, zij het in een matigend tempo. Daarbij wordt de impact van de vergrijzing afgeremd door de stijgende arbeidsmarktparticipatie van, onder meer, oudere werkenden, maar ook door verdere netto-immigratie en de toenemende integratie van migranten op de arbeidsmarkt. Toch zal ook de werkloosheidsgraad verder teruglopen tot 7,1% in 2021. Dat komt overeen met nog ongeveer 12,3 miljoen werklozen, wat ongeveer vergelijkbaar is met het aantal vóór de grote recessie.

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

	2017	2018 r	2019 r	2020 r	2021 r
Bbp naar volume	2,5	1,9	1,7	1,7	1,5
Particuliere consumptie	1,7	1,4	1,7	1,6	1,4
Overheidsconsumptie	1,2	1,1	1,6	1,4	1,4
Bruto-investeringen in vaste activa	2,9	3,5	3,3	2,6	2,1
Uitvoer van goederen en diensten	5,5	2,8	3,5	3,8	3,4
Invoer van goederen en diensten	4,1	2,7	4,2	4,2	3,6
Inflatie (HICP)	1,5	1,8	1,6	1,7	1,8
Onderliggende inflatie ⁽¹⁾	1,0	1,0	1,4	1,6	1,8
Binnenlandse werkgelegenheid	1,6	1,4	0,9	0,8	0,6
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾	9,1	8,2	7,8	7,5	7,1
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen van de overheid ⁽³⁾	–1,0	–0,5	–0,8	–0,7	–0,6

Bron: ECB.

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

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

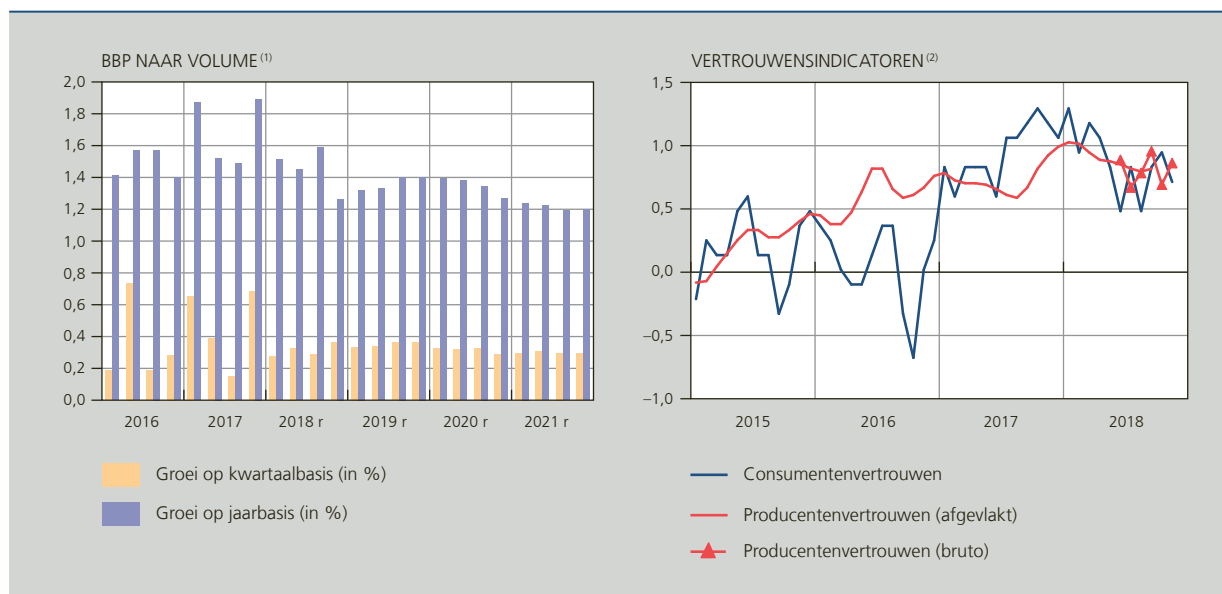
Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied is in 2018, onder meer door de nieuwe afname van de rentelasten, verder teruggevallen tot 0,5 % bbp. Dat deficit zou volgend jaar evenwel opnieuw wat oplopen, vooral ten gevolge van de versoepeling van het begrotingsbeleid, in de vorm van lastenverlagingen of bijkomende uitgaven, in bepaalde landen met begrotingsoverschotten, zoals Duitsland en Nederland, maar ook in Italië. Daarna zou het tekort weer geleidelijk verkleinen tot vrijwel hetzelfde peil als in 2018. De daling van de overheidsschuldratio blijft, aangewakkerd door het lage rentepeil, voortduren: in 2021 zal de schuldgraad al bijna 13 procentpunten onder het piekniveau van 2014 zijn gedaald.

2. Bedrijvigheid en vraag

In de eerste negen maanden van 2018 lag het groeitempo van de Belgische economie, met gemiddeld 0,3 % op kwartaalbasis, grotendeels in lijn met de voorjaarsprognoses. De groei werd aan de bestedingszijde in belangrijke mate ondersteund door de netto-uitvoer. 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.

Het gemiddelde groeitempo van 0,3 % op kwartaalbasis ligt wel, net als in andere landen van het eurogebied, duidelijk lager dan in 2017. Dat spoort met het verloop van de vertrouwensindicatoren, die sinds het begin van het jaar verzwakt zijn. Ondanks die verslechtering blijven zowel het Belgische producenten- als consumentenvertrouwen bovengemiddeld hoog en lijken ze de laatste maanden wat robuuster te zijn dan bepaalde indicatoren voor het eurogebied als geheel. De binnen de Bank gehanteerde nowcastingmodellen wijzen voor het laatste kwartaal dan ook op een relatief stabiele groei, die licht zou oplopen tot net geen 0,4 %.

GRAFIEK 2 BBP EN VERTROUWENSINDICATOREN



Bronnen: INR, NBB.

(1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

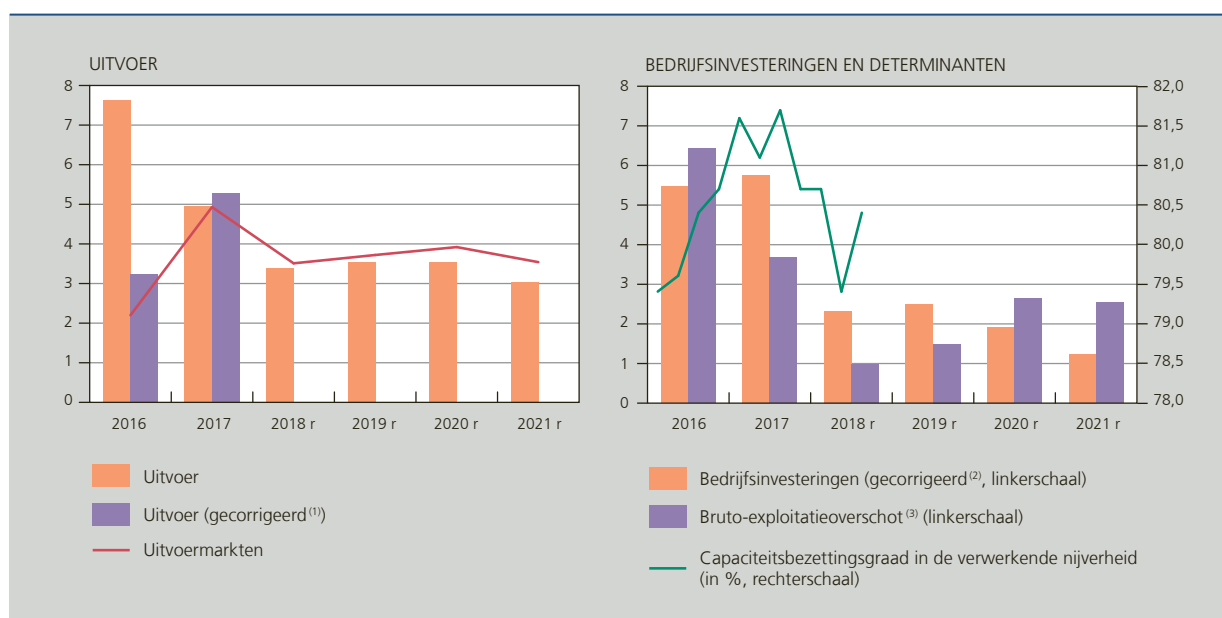
(2) Genormaliseerde gegevens, op basis van het langetermijngemiddelde en de standaardafwijking.

Ook in de verdere projectieperiode zou de groei schommelen rond 0,3 à 0,4 % op kwartaalbasis. Zoals in de vorige prognoses zou de Belgische groei op jaarbasis wel enigszins vertragen, tot nog 1,2 % in 2021. Dat weerspiegelt een normalisering van de groei van de bedrijfsinvesteringen en de vertraging van de uitvoer. Bovendien zou de economische groei, zeker naar het einde van de projectieperiode toe, ook meer worden afgeremd door aanbodbeperkingen, met name op bepaalde geografische of functionele segmenten van de arbeidsmarkt.

Gedurende de volledige projectieperiode wordt de groei voornamelijk geschaagd door de binnenlandse vraag. Op jaarbasis zou de groeibijdrage van de netto-uitvoer in 2018 nog positief zijn, wat vooral het resultaat is van de verrassend goede cijfers in de eerste drie kwartalen van het jaar, althans in vergelijking met die voor het eurogebied als geheel. De uitvoergroei zou naar het einde van de projectieperiode evenwel geleidelijk verzwakken. Terwijl de groei van de uitvoermarkten stabiel blijft, zou het verlies aan marktaandeel voor de Belgische exporterende ondernemingen geleidelijk oplopen. Mede door de sterke verbetering van het kostenconcurrentievermogen bleven die marktaandelen van 2014 tot 2017, gemiddeld beschouwd, nagenoeg ongewijzigd. Door de weer oplopende binnenlandse loonkostendruk verbetert het kostenconcurrentievermogen in vergelijking met andere landen niet meer verder en zouden de marktaandelen gedurende de periode 2019-2021 met ruim 1 % krimpen. Aangezien de invoer wat minder vertraagt, wordt de groeibijdrage van de netto-uitvoer licht negatief. Voorts wordt er, 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 dat concept.

GRAFIEK 3 UITVOER EN BEDRIJFSINVESTERINGEN

(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 ongeveer dezelfde mate opwaarts worden beïnvloed, is er geen netto-impact op het bbp. Er moet wel voor dat statistisch effect gecorrigeerd worden wanneer men het verloop van de marktaandelen wil nagaan.
- (2) Gecorrigeerd voor belangrijke transacties van specifieke investeringsgoederen met het buitenland.
- (3) In nominale termen.

Ook de binnenlandse vraag vertraagt in de projectieperiode enigszins, meer bepaald als gevolg van twee tegengestelde krachten. Terwijl het aandeel van de particuliere consumptie toeneemt onder impuls van de aantrekkelijke inkomens, minderen de investeringen duidelijk vaart. Ongerekend de vertekende invloed van bepaalde specifieke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland, lieten de bedrijfsinvesteringen zowel in 2016 als in 2017 een bijzonder krachtige expansie optekenen, met jaarlijks ruim 5 % naar volume. Een dergelijk groeitempo wordt als onhoudbaar beschouwd, wat ook bevestigd lijkt te worden door de voorlopige kwartaalgegevens in 2018. De najaarsprognoses wijzen dan ook op een verdere matiging van de groei van de bedrijfsinvesteringen, overeenkomstig het verwachte verloop van de onderliggende investeringsdeterminanten: de finale vraag vertraagt, de rente zou aantrekken en de hogere kosten worden slechts heel gedeeltelijk doorberekend in de (verkoops)prijzen, wat de winstmarges van de ondernemingen drukt, zoals in hoofdstuk 4 wordt uitgelegd.

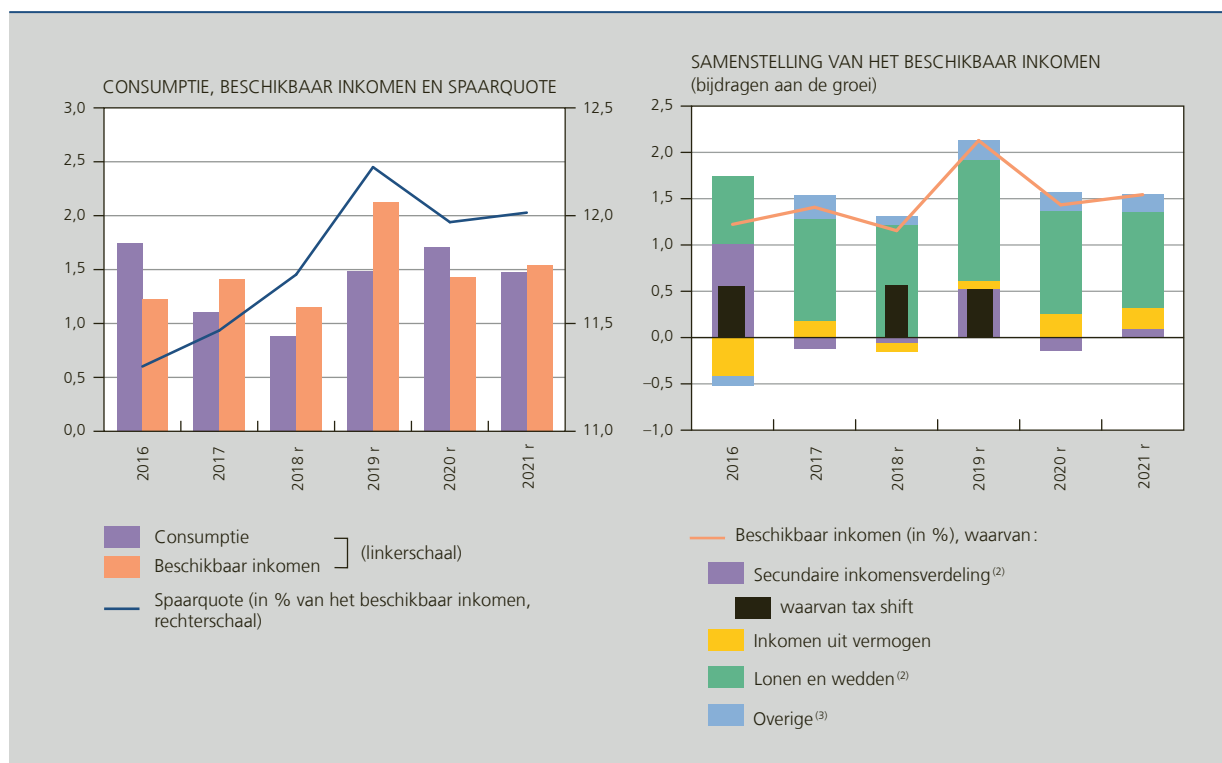
De andere categorie van de particuliere investeringen, namelijk de investeringen van de huishoudens via nieuwbouw of renovatieprojecten, is de afgelopen jaren daarentegen zeer matig gegroeid. Het niveau ervan blijft na de terugval sinds de grote recessie overigens nog beduidend lager dan de ruim tien jaar geleden opgetekende piek. De huidige projecties wijzen op een verdere relatief beperkte toename van de investeringen in woningbouw: tijdens de projectieperiode zouden ze met gemiddeld 0,4% op kwartaalbasis groeien. Hoewel die investeringen ook zouden vertragen onder invloed van de verwachte oplopende rente, wordt dat effect nog deels gecompenseerd door de stijgende gezinsinkomens.

Het gezinsinkomen komt voor het grootste gedeelte voort uit arbeid. Dankzij de weliswaar afkalvende, maar nog geruime tijd krachtige werkgelegenheids groei en, vooral, de aantrekkende reële lonen, laten de arbeidsinkomens de komende jaren een stijging optekenen. Daarnaast wordt de koopkracht van de huishoudens ook ondersteund door de nieuwe belastingverlaging in 2019 in het kader van de taxshift. Ook de vermogensinkomens leveren tijdens de projectieperiode, vooral door de aantrekkende rente, geleidelijk opnieuw een positieve bijdrage aan de particuliere inkomensgroei.

Gecumuleerd over de komende drie jaar, neemt de koopkracht van de particulieren met meer dan 5% toe. Rekening houdend met de verwachte bevolkingsgroei, stemt dat overeen met 3,6% per persoon. Het verloop van de inkomens, meer bepaald dat van de arbeidsinkomens, is bepalend voor het consumptiegedrag van de huishoudens. De particuliere consumptie blijft in de loop van de projectieperiode dan ook robuust toenemen, met gemiddeld 0,4% op kwartaalbasis. Zoals gebruikelijk wordt evenwel verwacht dat de gezinnen hun uitgaven slechts met enige vertraging aan de hogere inkomensgroei aanpassen, waardoor de jaargroei van de consumptie doorgaans wat achterblijft bij de inkomensgroei en er meer gespaard kan worden. Dat fenomeen speelt duidelijk in 2019, wanneer de gezinsinkomens tijdelijk worden opgedreven door de taxshift maar ook door een sterk indexeringseffect, en de spaarquote vrij fors oploopt. De stijging van de spaarquote in 2021 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.

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 de bestedingen van de overheid betreft, ten slotte, zou de overheidsconsumptie gedurende de projectieperiode eerder matig blijven groeien. De overheidsinvesteringen volgen daarentegen, zoals gebruikelijk, het patroon van de electorale cyclus: na de forse toename ervan in 2018, lopen de lokale investeringen in 2019 weer fors terug. Voor 2020 en voornamelijk 2021 wordt rekening gehouden met grotere uitgaven voor enkele belangrijke openbare investeringsprojecten, bijvoorbeeld in het kader van de Oosterweelverbinding.

TABEL 3 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2017	2018 r	2019 r	2020 r	2021 r
Consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's	1,1	0,9	1,5	1,7	1,5
Consumptieve bestedingen van de overheid	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0
Bruto-investeringen in vaste activa	1,8	1,8	2,3	1,7	1,7
van de overheid	2,1	5,7	-2,1	0,5	5,7
in woningen	0,0	0,5	1,7	1,6	1,3
van de ondernemingen	2,3	1,6	3,2	1,9	1,2
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging⁽¹⁾</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	0,6	0,8	0,0	-0,2	-0,2
Uitvoer van goederen en diensten	5,0	3,4	3,5	3,5	3,0
Invoer van goederen en diensten	4,3	2,5	3,5	3,7	3,2
Bruto binnenlands product	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2

Bronnen: INR, NBB.

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

3. Arbeidsmarkt

Tijdens de afgelopen jaren is de Belgische groei zeer arbeidsintensief geweest, maar in de projectieperiode zal de toename van de bedrijvigheid gaandeweg meer worden ondersteund door productiviteitsstijgingen. In 2018 zou de werkgelegenheidscreatie nog sterk zijn, zij het minder sterk dan de twee voorgaande jaren. Nadat het aantal werkenden in 2016 en 2017 fors was gestegen, zouden er dit jaar nog 58 000 werkenden bijkomen. De dynamiek van de werkgelegenheid zou over de projectieperiode geleidelijk afnemen. Zo zouden van 2018 tot 2021 153 000 banen worden gecreëerd.

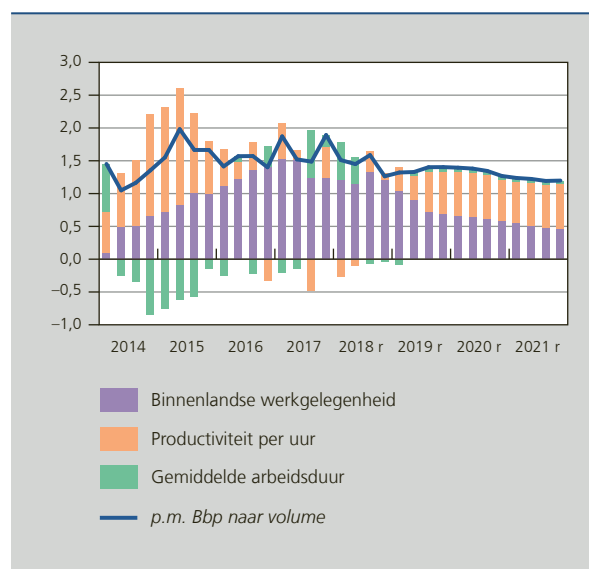
Die ontwikkeling sluit aan bij de verwachte gestage vertraging van de bedrijvigheid, tot 1,2 % in 2020. Ook de wegebbende impact van de beleidsmaatregelen die de laatste jaren werden genomen om de nettowerkgelegenheidscreatie te stimuleren, met name de loonmatiging, zou de werkgelegenheidscreatie drukken. In dit stadium van de conjunctuur, na jaren van sterke werkgelegenheidscreatie en fors dalende werkloosheid, remmen bovendien de arbeidsaanbodtekorten voor bepaalde banen en in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt de werkgelegenheidsgroei af.

Dit laatste draagt ook bij aan een opwaartse druk op de gemiddelde werktijd. Nadat de gemiddelde arbeidsduur, ondanks het economische herstel, was teruggelopen tot in 2016, zou hij opnieuw een licht opwaarts profiel vertonen.

Voor het vierde jaar op rij werden de meeste jobs gecreëerd in de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken in 2018. Enkel de financiële activiteiten en de verzekeringen blijven een daling van hun personeelsbestand ondervinden. De bedrijfstakken die het sterkst bijdroegen tot de werkgelegenheidscreatie waren, enerzijds, de diensten aan ondernemingen en, anderzijds, de bedrijfstak handel, vervoer en horeca. De bijdrage van de marktsector aan de nettowerkgelegenheidscreatie zou evenwel afzakken tijdens de projectieperiode. Binnen de werkgelegenheid zou de groei van het aantal loontrekkenden sneller teruglopen dan die van het aantal zelfstandigen. Dat heeft vooral te maken met de bovenvermelde afnemende

GRAFIEK 5 BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID, ARBEIDSDUUR EN PRODUCTIVITEIT

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



Bronnen: INR, NBB.

TABEL 4 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

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

	2014	2015	2016	2017	2018 r	2019 r	2020 r	2021 r
Totale bevolking	55	59	57	54	54	56	60	59
Bevolking op arbeidsleeftijd ⁽¹⁾	9	16	16	12	9	7	6	5
Beroepsbevolking	33	21	33	37	29	30	20	15
Binnenlandse werkgelegenheid	19	40	59	65	58	40	30	24
Loontrekkenden	14	30	46	52	48	32	23	17
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ⁽²⁾	0	18	29	38	35	20	11	5
Overheid en onderwijs	7	3	3	2	1	1	2	2
Overige diensten ⁽³⁾	7	9	14	13	12	12	10	10
Zelfstandigen	6	10	13	12	10	8	8	7
Niet-werkende werkzoekenden	14	-19	-26	-28	-29	-10	-11	-10
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad^{(4),(5)}</i>	8,6	8,6	7,9	7,1	6,3	6,3	6,3	6,3
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad^{(4),(6)}</i>	67,3	67,2	67,7	68,5	69,6	70,1	70,5	70,8

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).

impact van de loonkostenmatiging, die de groei van de werkgelegenheid in loondienst sterk heeft ondersteund. Bovendien is de aanhoudende belangstelling voor het statuut van zelfstandige voornamelijk het 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.

De groei van de bevolking op arbeidsleeftijd loopt terug als gevolg van de vergrijzing van de bevolking, maar de participatiegraad blijft sterk toenemen. Dat heeft te maken met cohorthe-effecten inzake de participatie van vrouwen aan de arbeidsmarkt, maar vooral met de hervormingen die vervroegde uittreding beperken. Al met al groeit de beroepsbevolking tijdens de projectieperiode tegen een afnemend tempo. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad, die via een enquête de werkelijke beschikbaarheid voor de arbeidsmarkt meet, valt dit jaar terug tot een historisch laag peil van 6,3 %, maar daarna zou hij ongeveer constant blijven aangezien de werkgelegenheidsgroei gelijke tred houdt met de toename van de beroepsbevolking. Aangezien de werkloosheidsgraad onder zijn structurele peil is gezakt, is hij moeilijk verder te reduceren bij ongewijzigd beleid. Het aantal niet-werkende werkzoekenden neemt iets sterker af dan de geharmoniseerde werkloosheidsgraad, en dat door de geleidelijke uitstroom naar het pensioen van een grote cohorthe van werklozen van 63 jaar en ouder. Hun uitstroom uit de groep van niet-werkende werkzoekenden heeft evenwel geen impact op de geharmoniseerde werkloosheidsgraad, omdat de meesten onder hen in de enquêtes niet hadden aangegeven dat ze actief werk zochten. In 2021 zouden er nog zowat 466 000 niet-werkende werkzoekenden zijn, dat is ongeveer 30 000 minder dan dit jaar.

4. Kosten en prijzen

4.1 Loonkosten

De loonkosten, die vorig jaar sterk waren gestegen, zouden in 2018 nog wat sterker aantrekken, ondanks verdere verminderingen van de sociale bijdragen. Dat heeft vooral te maken met de – weliswaar beperkte en lager dan voorziene – versnelling van de conventionele loonstijgingen en de wat sterkere loondrift.

Nadat in 2017 een reële conventionele loonstijging met 0,2 % werd toegekend in de private sector, zou de loonstijging dit jaar niet uitkomen boven 0,4 %. Gedurende de twee jaren van het centraal akkoord (2017-2018) zou ze bijgevolg ruim onder de door de sociale partners overeengekomen loonnorm van 1,1 % blijven. Een matige conventionele loongroei is een verschijnsel dat ook in andere landen van het eurogebied voorkomt. Daarnaast ligt de indexering, vanwege de oplopende inflatie, evenwel iets hoger dan in 2017 en zou ook de loondrift zijn toegenomen. Dit laatste heeft deels met structurele factoren te maken, zoals de door de recente hervormingen vertraagde uittreding van oudere werknemers die relatief meer verdienen, maar het kan ook voortvloeien uit meer geïndividualiseerde beloningen van werknemers tegen de achtergrond van toenemende arbeidsmarktspanningen. Voor de ondernemingen werd de toename van de loonkost evenwel gematigd door verdere verminderingen van sociale bijdragen in het kader van de taxshift. De uurloonkosten zouden aldus met 1,8 % stijgen, dat is bijna een half procentpunt meer ten opzichte van 2017. Aangezien de arbeidsproductiviteit er lichtjes op achteruitgaat, stijgen de loonkosten per eenheid product in 2018 tot 2 %.

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 en voorziet dat de groei van de conventionele aanpassingen ongerekend indexering zal versnellen tot 1,3 % 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 aanzienlijk hogere indexering in 2019, voornamelijk onder invloed van de stijging van de energieprijzen, en een lichte toename van de loondrift over de volledige projectieperiode, zouden de bruto-uurlonen in 2019 versnellen tot 2,9 % en vervolgens beperkt afnemen, in lijn met het verwachte verloop van de indexering.

Afgezien van het laatste pakket taxshiftmaatregelen dat in 2020 in werking treedt en de loonkost met 0,2 procentpunt zal doen dalen tot 2,5 %, vertonen de loonkosten per gewerkt uur een vergelijkbaar profiel als de brutolonen. Dankzij het geleidelijke herstel van de productiviteitsgroei vanaf 2019, zouden de loonkosten per eenheid product minder sterk stijgen dan de loonkosten, tot 2,5 % in 2019 en 1,9 % in 2020, en vervolgens opnieuw licht stijgen in lijn met het verloop van de uurloonkosten.

TABEL 5 PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN

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

	2016	2017	2018 r	2019 r	2020 r	2021 r
Loonkosten in de private sector ⁽¹⁾						
Loonkosten per gewerkt uur	-0,1	1,4	1,8	3,0	2,5	2,9
waarvan Indexering	0,5	1,6	1,7	2,2	1,6	1,8
Reële stijgingen	0,7	0,1	0,6	0,7	1,0	1,0
Sociale bijdragen	-1,5	-0,4	-0,6	0,0	-0,2	0,0
<i>p.m. Loonkosten per gewerkt uur volgens de nationale rekeningen</i> ⁽²⁾	-0,2	1,4	1,7	2,9	2,5	2,9
Arbeidsproductiviteit ⁽³⁾	-0,2	0,0	-0,2	0,6	0,7	0,7
Loonkosten per eenheid product	0,1	1,5	2,0	2,5	1,9	2,2
Totale inflatie (HICP)	1,8	2,2	2,4	2,0	1,6	1,8
Onderliggende inflatietendens ⁽⁴⁾	1,8	1,5	1,3	1,6	1,9	2,0
waarvan:						
Diensten	2,2	1,9	1,6	2,0	2,3	2,4
Niet-energetische industriële goederen	1,0	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3
Energiedragers	-0,6	9,9	9,1	3,6	-1,1	0,0
Voedingsmiddelen	3,1	1,4	2,8	2,4	1,9	1,8
<i>p.m. Inflatie volgens de nationale index (NCPI)</i>	2,0	2,1	2,1	2,1	1,6	1,8
Gezondheidsindex ⁽⁵⁾	2,1	1,8	1,8	2,1	1,6	1,9

Bronnen: ADS, EC, FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg, INR, 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) Ongerekend de loonsubsidies en de verminderingen van de bijdragen voor doelgroepen.

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

(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

De aantrekkende groei van de loonkosten plaatst de onderliggende inflatietendens onder opwaartse druk. De onderliggende inflatie neemt geleidelijk toe tot 2 % aan het einde van de projectieperiode. In 2018 verzwakte ze nog, tot 1,3 %, voornamelijk door de daling van de diensteninflatie als gevolg van de minder sterke stijging van de prijzen van de telecommunicatiediensten en de horeca sinds het einde van 2017, en de afschaffing van het kijk- en luistergeld in het Waals Gewest in januari dit jaar. Vanaf 2019 zou de sterkere stijging van de loonkosten de diensteninflatie evenwel weer geleidelijk opdrijven, tot 2,4 % aan het einde van de projectieperiode. De inflatie van de niet-energetische industriële goederen zou continu toenemen tot 1,3 % in 2021.

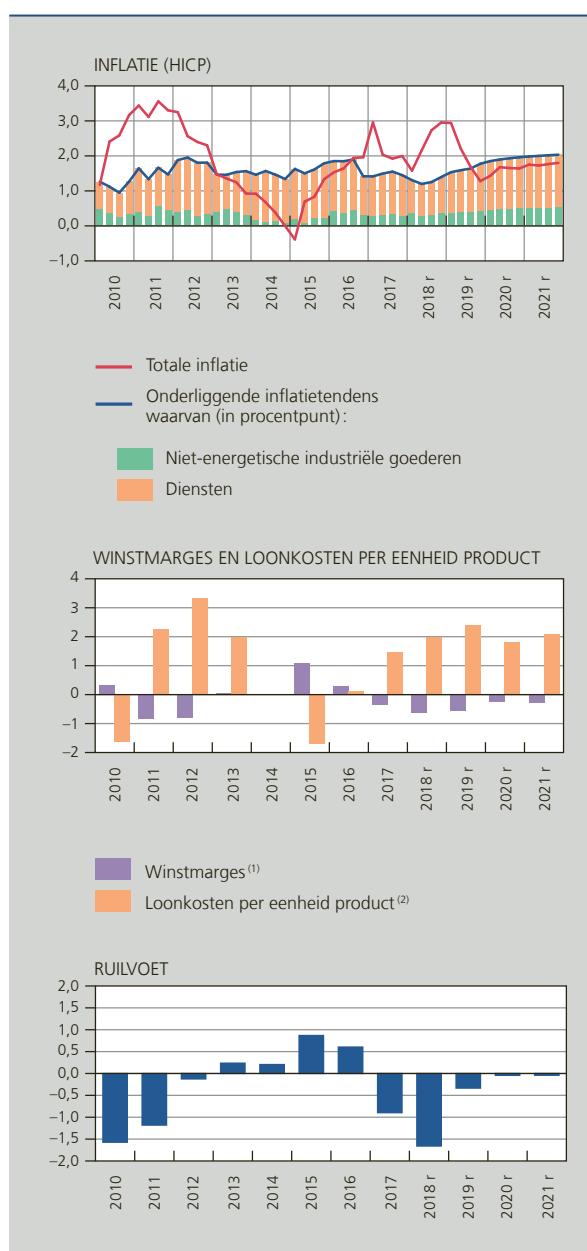
De stijging van de binnenlandse kostendruk wordt, overeenkomstig de in het verleden vastgestelde verbanden, evenwel slechts zeer gedeeltelijk doorberekend in de finale prijzen. De stijging van de onderliggende inflatie blijft dan ook beperkter dan die van de loonkosten. De kostendruk wordt immers ook voor een deel geabsorbeerd door de winstmarges van de ondernemingen. Die marges waren in het recente verleden aangegroeid door de onvolledige doorberekening van de gedaalde loonkosten, maar ze zouden, volgens de prognoses, over de hele projectieperiode verder vernauwen tot dicht bij het sinds 2005 opgetekende gemiddelde peil.

Bij de producten waarvan de prijzen volatieler zijn, verhult de verwachte stabilisatie van de energie-inflatie op een hoog niveau in 2018 de uiteenlopende ontwikkelingen binnen de componenten met, als gemiddelde op jaarbasis, een voortzetting van de forse stijging van de olieprijs, die leidt tot een verslechtering van de ruilvoet, een sterkere toename van de gasprijzen en een aanzienlijke vertraging van de elektriciteitsprijzen. Dat laatste is voornamelijk toe

te schrijven aan de afschaffing van de energiebijdrage op elektriciteitsverbruik in het Vlaamse Gewest in januari 2018. Anderzijds werd vanaf oktober een forse stijging van de elektriciteitsprijs opgetekend, als gevolg van de risico's op stroomtekorten omdat de meeste kerncentrales in België stilliggen, die zich naar verwachting eind 2018 en vooral begin 2019 zal voortzetten. Het is namelijk onzeker in welke mate extra elektriciteit kan worden geleverd als gevolg van technische obstakels (zoals vertraging bij de werkzaamheden aan de centrales, de beperkte invoercapaciteit en de congestie van de transportinfrastructuur) en omdat de vraag in de winter ook in de buurlanden groot is (waardoor hun reserves beperkt zijn). In 2020 zou de elektriciteitsprijs terugkeren naar een peil dicht bij dat van vóór de herfst van 2018

GRAFIEK 6 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.

en negatief bijdragen aan de energie-inflatie. Over de projectieperiode wordt het verloop van de energie-inflatie evenwel voornamelijk beïnvloed door de gemeenschappelijke assumpties van het Eurosysteem, waarin wordt uitgegaan van een geleidelijke daling van de olieprijsen.

De voedselprijzen zijn in 2018 aanzienlijk gestegen ten opzichte van het voorgaande jaar. Die beweging is zowel bij de onbewerkte als bij de bewerkte levensmiddelen te zien. Bij deze laatste heeft de toegenomen inflatie van zuivelproducten, alcohol, tabak en frisdranken daar sterk toe bijgedragen, met name als gevolg van de verhoging van de accijnzen op tabak en van de zogenaamde suikertaks begin dit jaar. Vanaf 2019 wordt een normalisering verwacht, omdat de accijnzen niet meer in dezelfde mate zouden stijgen. Bij de niet-bewerkte levensmiddelen verklaart vooral het einde van de prijsdaling van het fruit de gemiddelde versnelling van de inflatie. Die zou nog stijgen in 2019 en daarna afzwakken over de rest van de projectieperiode.

Al met al zou de totale inflatie, die wordt opgedreven door de levensmiddelen, versnellen, van 2,2 % in 2017 tot 2,4 % in 2018. Ze zou aanzienlijk vertragen in 2019 en 2020, onder invloed van de bewegingen van de energie-inflatie. De totale inflatie zou daarna slechts licht toenemen tegen het einde van de projectieperiode en uitkomen op 1,8 %.

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. Op basis van die NCPI wordt de gezondheidsindex berekend, dat is de nationale index ongerekend tabak, alcoholische dranken en motorbrandstoffen. De stijging van deze index zou, na een stabilisatie te hebben opgetekend in 2018, opveren in 2019, en daarna opnieuw vertragen. De volgende overschrijding van de spilindex zou plaatsvinden in april 2019.

5. Overheidsfinanciën

5.1 Financieringssaldo

Volgens de meest recente ramingen zullen de overheidsfinanciën het jaar 2018 afsluiten met een tekort van 0,8 % bbp, wat een lichte verbetering is ten opzichte van 2017. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond, zou het financieringstekort van de gezamenlijke overheid de komende jaren evenwel oplopen.

Zowel de ontvangsten als de primaire uitgaven zouden in 2018 toenemen, terwijl de rentelasten zouden dalen. De toename van het tekort vanaf 2019 is het gevolg van teruglopende ontvangsten, aangezien de primaire uitgaven nagenoeg stabiel zouden blijven en de rentelasten verder zouden afnemen. De inkomsten uit vennootschapsbelasting zouden slinken door lagere ontvangsten uit inkohieringen die de keerzijde vormen van de in 2017 en 2018 vastgestelde verschuiving naar hogere voorafbetalingen. Voorts wordt de heffingsdruk op arbeid verder verlaagd in het kader van de taxshift (die gericht is op het verbeteren van de concurrentiepositie van de ondernemingen en op het bevorderen van de werkgelegenheid), waarvan de laatste fase in 2020 ten uitvoer wordt gelegd.

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 – weliswaar kleiner – tekort vertonen. De rekeningen van de sociale zekerheid en de lokale overheid zouden daarentegen ongeveer 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 het te hoge bedrag aan belastingen dat sinds 2015 aan de gewesten is betaald, met een negatieve impact op het begrotingssaldo van de gemeenschappen en gewesten en een positief effect op dat van de federale overheid.

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.

TABEL 6 OVERHEIDSREKENINGEN
(in % bbp)

	2017	2018 r	2019 r	2020 r	2021 r
Gezamenlijke overheid					
Ontvangsten	51,3	51,6	50,7	50,5	50,5
Primaire uitgaven	49,7	50,1	50,1	50,1	50,5
Primair saldo	1,6	1,5	0,6	0,4	0,0
Rentelasten	2,5	2,3	2,1	2,0	2,0
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen	-0,9	-0,8	-1,6	-1,7	-2,0
Financieringssaldo per deelsector					
Federale overheid ⁽¹⁾	-1,2	-0,3	-1,4	-1,5	-1,7
Sociale zekerheid	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten ⁽¹⁾	0,0	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2
Lokale overheid	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0

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.

5.2 Ontvangsten

In 2018 zouden de overheidsontvangsten met 0,3 procentpunt bbp toenemen; in 2019 en 2020 zouden ze vervolgens met respectievelijk 0,9 en 0,2 procentpunt bbp teruglopen. In 2021 zouden ze stabiel blijven.

De stijging van de overheidsontvangsten in 2018, nadat in 2017 reeds een forse toename was opgetekend, is toe te schrijven aan de hogere inkomsten uit de vennootschapsbelasting als gevolg van de toename van de voorafbetalingen door de vennootschappen. Dat valt te verklaren door de verdere verhoging van het basistarief van de belastingvermeerdering bij onvoldoende voorafbetalingen, tot 6,75 % vanaf het inkomstenjaar 2018. Het is voor bedrijven dan ook rationeel om hun voorafbetalingen op te voeren. Dat zorgt voor een tijdelijke meeropbrengst in 2017 en 2018, aangezien de inning via inkohieringen de komende jaren zal worden gedrukt. Dit verklaart de verwachte forse daling van de inkomsten uit vennootschapsbelasting in 2019. Ondanks die daling zouden deze ontvangsten nog steeds uitkomen op het hoogste peil dat vóór de financiële en economische crisis werd opgetekend.

Wat de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting betreft, wijkt de raming af van de door de federale regering bij de begrotingsopmaak voor 2019 gehanteerde hypothese dat de sterke toename van de voorafbetalingen in 2017 en 2018 voor de helft het resultaat is van een structurele verhoging van de vennootschapsbelastingen, waardoor die ontvangsten in 2019 op vrijwel hetzelfde peil zouden uitkomen als in 2018. Dat is trouwens ook het geval in de ramingen van de EC. Deze factor vormt de belangrijkste verklaring voor de afwijking tussen de ramingen van de Bank en de in het kader van de begroting 2019 geplande tekortdoelstelling van 1 % bbp.

Voorts blijven, zoals vermeld, de in het kader van de taxshift genomen maatregelen de heffingsdruk op de inkomens uit arbeid verlichten. In 2018 en 2019 wordt vooral de personenbelasting verlaagd en in 2020 volgt nog een verlaging van de sociale bijdragen. De daling van de ontvangsten uit de personenbelasting en de sociale bijdragen zou echter relatief beperkt blijven als gevolg van de hoge arbeidsintensiteit van de economische groei en, derhalve, de sterke toename van de werkgelegenheid.

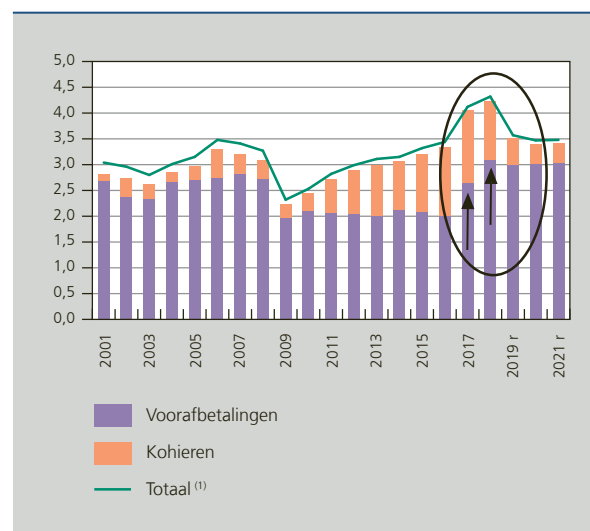
Tot slot zouden de heffingen op de overige inkomens en op het vermogen in 2018 vermeerderen als gevolg van de inwerkingtreding van de taks op effectenrekeningen en een verhoging van de tarieven voor de taks op beursverrichtingen. In 2019 worden ze echter getemperd door de in het kader van de activering van het spaargeld genomen maatregelen.

TABEL 7 OVERHEIDSONTVANGSTEN
(in % bbp)

	2017	2018 r	2019 r	2020 r	2021 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,3	44,5	43,6	43,5	43,7
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	24,9	24,9	24,8	24,9	25,0
Personenbelasting	11,1	11,1	10,9	10,9	11,1
Sociale bijdragen	13,9	13,9	13,9	13,9	14,0
Belastingen op de vennootschapswinsten	4,1	4,3	3,6	3,5	3,5
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0
Belastingen op goederen en diensten	11,1	11,2	11,2	11,1	11,1
waarvan:					
Btw	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9
Accijnzen	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	7,0	7,1	7,0	7,0	6,9
Totale ontvangsten	51,3	51,6	50,7	50,5	50,5

Bronnen: INR, NBB.

GRAFIEK 7 INKOMSTEN UIT DE VENNOOTSCHAPSBELASTING
(in % bbp)



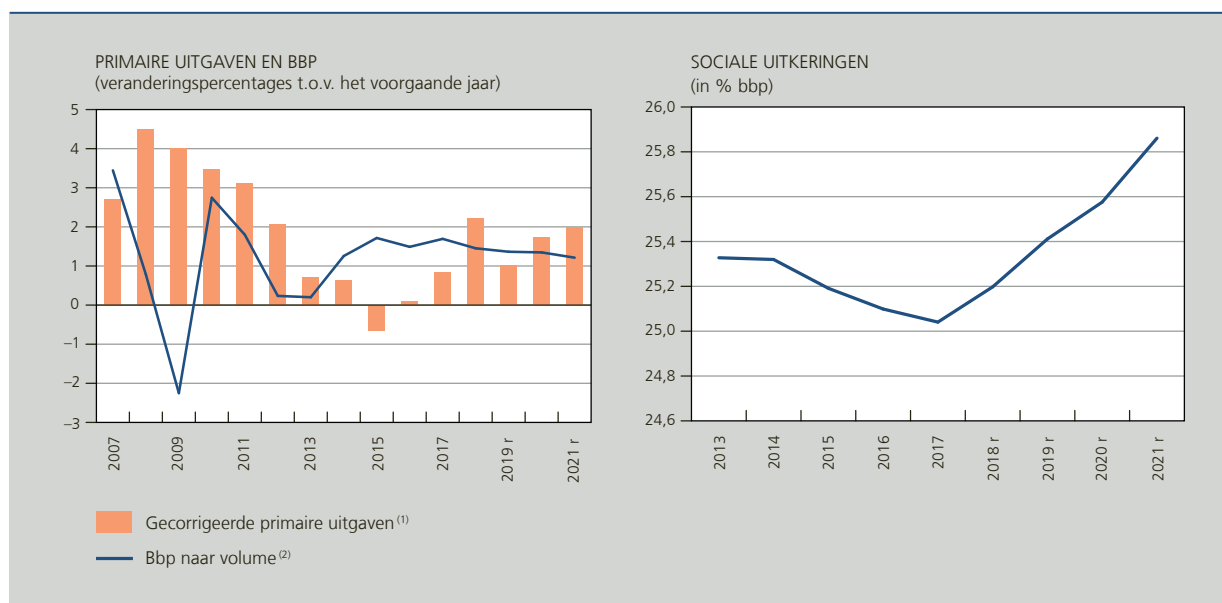
Bronnen: INR, NBB

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

5.3 Primaire uitgaven

De dalende tendens van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp zou in 2018 tot stilstand komen. De uitgavenratio zou derhalve uitkomen op 50,1 % van het bbp voor het lopende jaar. De uitgaven daarna blijven stijgen, tot 50,5 % van het bbp in 2021.

GRAFIEK 8 VERLOOP VAN DE PRIMAIRE UITGAVEN VAN DE OVERHEID



Bronnen: INR, NBB.

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

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

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 2,2 % toenemen. Die stijging zou dus, in tegenstelling tot de voorgaande jaren, iets hoger uitvallen dan de bbp-groei naar volume. Die overschrijding zou met name te wijten zijn aan de stijging van de sociale uitkeringen en de overheidsinvesteringen die toenamen in het licht van de gemeente- en provincieraadsverkiezingen.

Voor 2019 wijzen de door de federale overheid en de deelstaten aangekondigde begrotingen op een beheerste uitgavengroei. In 2020 en 2021 zou het structurele verloop van de overheidsuitgaven, bij ongewijzigd beleid, opnieuw boven dat van het reële bbp uitstijgen.

Die overschrijding zou met name toe te schrijven zijn aan de drift van de sociale uitkeringen als gevolg van de vergrijzing. De natuurlijke toename van de budgetten voor de pensioenen en, in mindere mate, voor de gezondheidszorg, zou zwaar wegen op de overheidsfinanciën, te meer gelet op de aanpassingen aan het welvaartspeil. De laatste jaren kon de demografische druk op de socialezekerheidsuitgaven worden geneutraliseerd, in het bijzonder door een strikte beheersing van de uitgaven voor de gezondheidszorg, de indexsprong in 2015 en de daling van de werkloosheid.

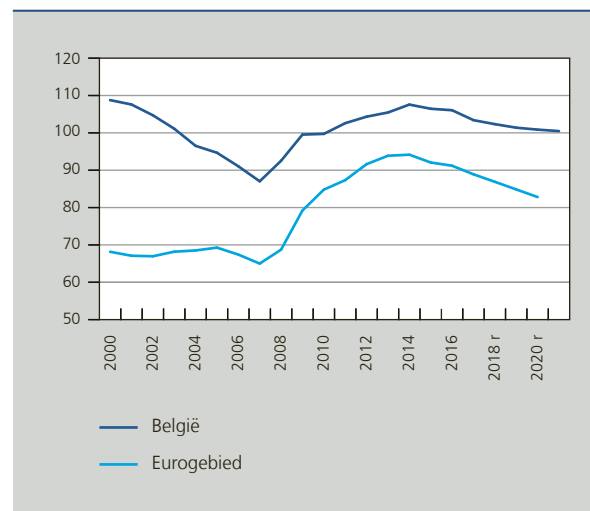
5.4 Schuld

De gematigde schuldvermindering, uitgedrukt in procenten bbp, die in de loop van de projectieperiode wordt verwacht, zou geleidelijk vertragen naar het einde van de periode.

In 2018 zou de schuldgraad 102,3% van het bbp bedragen, een daling met 1,1 procentpunt ten opzichte van het voorgaande jaar. De schuldgraad zou daarna verder afnemen, maar in een veel trager tempo. Hij zou 100,5% van het bbp bedragen in 2021. De gunstige impact van het primair saldo zou immers geleidelijk afnemen in de loop van de projectieperiode, waardoor het in 2018 opgetekende overschot aanzienlijk zou afnemen in 2019 en 2020, en zou verdwijnen in 2021.

Die ontwikkelingen staat in contrast met de vooruitzichten van de EC voor het eurogebied, waar de schuldgraad sneller zou teruglopen, waardoor het verschil met de Belgische overheidsfinanciën zou toenemen.

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



Bronnen: EC, NBB.

6. Verschillen met de vorige ramingsoefening

Hoewel de bbp-groei, meer bepaald vanaf volgend jaar, opnieuw wat neerwaarts is bijgesteld, blijven de grote lijnen van het economische verhaal van de vooruitzichten ongewijzigd ten opzichte van het beeld dat in juni werd geschetst. Ingrijpende herzieningen zijn terug te vinden bij de prijzen en inzake de arbeidsmarkt.

Voor de heel korte termijn zijn de vooruitzichten vrij stabiel gebleven. Volgens de meest recente cijfers groeide de economische bedrijvigheid in het tweede kwartaal van dit jaar conform de verwachtingen, maar kwam het derde kwartaal wat lager uit dan initieel geraamd en dan de eerste inschatting van het INR. Op basis van, met name, onze kortetermijnmodellen en bepaalde vooruitlopende indicatoren die wijzen op een zekere veerkracht van de Belgische economie, is de verwachting voor de groei in het laatste kwartaal ongewijzigd gebleven, waardoor de jaargroei in 2018 nauwelijks onder het peil van de voorjaarsramingen uitkomt en dus, afgerond, 1,5% blijft belopen. Deze wat gewijzigde groeidynamiek in 2018 speelt wel, samen met de herziene inschatting van de groei van de Belgische afzetmarkten, een rol in de lichte bijstelling van de groei in 2019.

Het verloop van de HICP-inflatie werd zowel voor dit als voor volgend jaar licht opwaarts herzien. Dat is vooral toe te schrijven aan de energieprijzen, die traditioneel een belangrijke oorzaak zijn van de volatiliteit van de HICP-inflatie. Het gaat dan meer bepaald over de tot het najaar sterker dan verwacht gestegen olieprijs op de internationale markten, maar ook over specifieke binnenlandse factoren die een opwaartse invloed hebben op de elektriciteitsprijzen. Vanaf het voorjaar van 2019 en als gevolg van de verwachte matiging van de olieprijs wordt het verschil met de juniraming veel kleiner. Rekening houdend met de recentelijk lager uitvallende observaties en de geleidelijke, zij het onvolledige, doorberekening in de prijzen van de in deze oefening wat forser aantrekkende loonkosten, zou de onderliggende prijsstijging over de projectiehorizon wel net iets steiler verlopen dan in de voorjaarsprognoses het geval was.

De geraamde loonkosten per eenheid product zijn dus opwaarts herzien, vooral in 2019, ondanks het feit dat uit het verloop van de relevante indicatoren blijkt dat de conventionele loonstijgingen op korte termijn opnieuw lager dan verwacht zouden uitkomen, en meer bepaald onder de beschikbare marge van 1,1% uit de loonnorm voor de periode 2017-2018 zullen blijven. Vergeleken met de ramingen van juni zijn, tegen die achtergrond, de technische hypothesen voor de conventionele loonaanpassingen ook voor de komende jaren herzien. De raming voor de loondrift is daarentegen licht opwaarts bijgesteld en het inflatiepad wakkert, vanwege de vertraagde doorwerking van de inflatie via het indexerings-effect, vooral volgend jaar de nominale loongroei aan. De loonkosten, berekend per gewerkt uur en over de volledige projectieperiode beschouwd, zijn in vergelijking met de voorjaarsprognose al met al wel nog met ongeveer 0,5 procentpunt neerwaarts bijgesteld. Toch zijn de loonkosten per eenheid product opwaarts bijgesteld omdat de arbeidsproductiviteit, vooral in 2018, wellicht ook duidelijk lager dan verwacht zal uitvallen.

Terwijl het verloop van de economische groei voor de komende jaren wat minder dynamisch wordt ingeschat dan waar in juni werd van uitgegaan, groeit het arbeidsvolume of de binnenlandse werkgelegenheid, vooral op korte termijn, opnieuw krachtiger. Dat leidt tot een lagere groei van de arbeidsproductiviteit over de hele projectiehorizon. Het geraamde aantal gewerkte uren per persoon bleef daarbij nagenoeg ongewijzigd. De positievere inschatting van de arbeidsmarkt komt er deels vanwege observaties in de eerste drie kwartalen van het jaar dat er meer banen werden gecreëerd dan verwacht, maar ook vanwege het uitvoeren van een technische correctie. De Bank beschikt sinds deze oefening namelijk over gedetailleerde informatie van de gewesten met betrekking tot het aantal bij hen gecreëerde banen die onder een subsidieregeling vallen. Dat volume bleek aanzienlijk hoger te liggen en vooral sterker te groeien dan in juni nog werd aangenomen. Gezuiverd voor die factor, is het onderliggende verloop van het resterende arbeidsvolume binnen de private sector wél minder dynamisch dan in de voorjaarsprognoses, conform de lagere verwachtingen betreffende de economische bedrijvigheid en in overeenstemming met de vaststelling dat de spanningen op de arbeidsmarkt verder oplopen, zoals ook blijkt uit de gepubliceerde vacature- en werkloosheidscijfers. De geharmoniseerde werkloosheidscijfers kwamen volgens de meest recente vaststellingen opnieuw heel wat lager uit dan verwacht en ze vertonen tot aan het einde van de horizon een vrij vlak verloop.

Conclusie en beoordeling van de risicofactoren

Uit de najaarsprognoses van het Eurosysteem blijkt opnieuw dat België en het eurogebied de piek van de huidige conjunctuurcyclus achter zich hebben gelaten en dat de groei van de bedrijvigheid vanaf 2018 gestaag zal afkoelen. Dit jaar groeit de Belgische economie nog met 1,5%, vervolgens met 1,4% in 2019 en zo verder dalend tot 1,2% in 2021 als gevolg van het afnemende groeitempo van de bedrijfsinvesteringen en een negatieve bijdrage van de netto-uitvoer. België bevindt zich aldus over de hele projectieperiode duidelijk onder het gemiddelde groeitempo in het eurogebied, dat dit jaar nog op 1,9% zou uitkomen. Zowel in België als in het eurogebied wordt de groei de komende jaren voornamelijk gedragen door de binnenlandse vraag.

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

Instelling	Publicatiedatum	Volumegroei bbp				Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Federal Planning Bureau ⁽¹⁾	September 2018	1,5	1,5			2,0	1,9		
Belgian Prime News	September 2018	1,6	1,5			2,1	1,9		
IMF	Oktober 2018	1,5	1,5	1,5	1,5	2,2	1,8	1,8	1,9
EC	November 2018	1,5	1,5	1,4		2,3	2,1	1,6	
Consensus Economics	December 2018	1,5	1,5	1,3		2,1	1,9	1,8	
NBB	December 2018	1,5	1,4	1,3	1,2	2,4	2,0	1,6	1,8

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

Deze groeiramingen liggen aldus vanaf 2019 licht onder de meest recente prognoses van de andere instellingen. De Bank kon daarbij voor haar projecties reeds rekening houden met de bbp- en arbeidsmarkt cijfers voor het derde kwartaal van 2018. In vergelijking met die andere instellingen, beschikte ze voor het laatste kwartaal van dit jaar eveneens over de recentere conjunctuurindicatoren, waaruit voorlopig een al met al vrij robuust beeld naar voren komt.

Op middellange termijn wordt het beeld in hoge mate bepaald door de ontwikkelingen in onze internationale omgeving, met name door het handelsverloop als gevolg van de economische activiteit van de Belgische exportmarkten. Ondanks de fors lager dan verwachte realisaties in de afgelopen kwartalen, wordt in 2019 een geleidelijk herstel verwacht. Ook de voornaamste onzekerheden voor deze ramingsoefening bevinden zich in de handels sfeer. Het afgelopen jaar zijn immers protectionistische tendensen op het voorplan getreden, die een rem kunnen zetten op de groei van de wereldhandel. Voorlopig lijkt de impact voor België en het eurogebied veeleer beperkt te blijven en voornamelijk via indirecte kanalen te lopen, maar een verdere (al dan niet rechtstreekse) toename van de handelsbelemmeringen of een groter dan verwacht effect van de bestaande, is een duidelijk neerwaarts gerichte risicofactor voor deze vooruitzichten. Ook oplopende spanningen op de financiële markten, bijvoorbeeld als gevolg van interne politieke onzekerheid bij belangrijke Belgische handelspartners, kunnen de reële economie negatief beïnvloeden. Tot slot valt niet uit te sluiten dat de geopolitieke spanningen oplopen en tot een (verdere) verstoring van de internationale handelsstromen of tot hogere grondstoffenprijzen leiden. Indien deze risico's tot uiting zouden komen, kan dat ervoor zorgen dat het kader waarbinnen deze ramingen tot stand kwamen, moet worden herzien.

Wat de binnenlandse risico's betreft, lijken de risico's voor de groei eveneens vooral neerwaarts gericht. Het verloop van de vraagcomponenten is nog omgeven met onzekerheden. Zo is het mogelijk dat de bedrijfsinvesteringen zich in een gematigder tempo normaliseren dan waar in het huidige basisscenario wordt van uitgegaan. Net als in de juniramingen zijn de huidige vooruitzichten namelijk voor een deel gebaseerd op de verhoudingen en het verloop van die investeringen tijdens eerdere economische cycli. Het vertrouwen van de Belgische ondernemers blijft voorlopig echter vrij robuust en de financieringsvoorwaarden blijven accommoderend, wat zich kan uiten in een nog wat langer aanhoudende investeringsgroei. Daarnaast bestaat opnieuw het risico dat de groei van de particuliere consumptie, gegeven het recentelijk zwakker dan verwachte verloop, zich minder krachtig of trager herstelt dan nu wordt geraamd. Voorts wordt momenteel een macro-economische invulling gegeven aan de loonmarges voor de komende jaren (2019-2020 en 2021), via een technische hypothese, die allicht zal verschillen van de reële marge. Gezien de duidelijke verslechtering van het begrotingssaldo valt, tot slot, niet uit te sluiten dat de volgende regering maatregelen zal nemen die de binnenlandse vraag kunnen afremmen.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2017	2018 r	2019 r	2020 r	2021 r
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)					
Bbp naar volume	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2
Bijdragen tot de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging ...	1,1	1,1	1,5	1,5	1,4
Netto-uitvoer van goederen en diensten	0,6	0,8	0,0	-0,2	-0,2
Voorraadwijziging	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,0
Prijzen en kosten					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	2,2	2,4	2,0	1,6	1,8
Gezondheidsindex	1,8	1,8	2,1	1,6	1,9
Bbp-deflator	1,7	1,1	1,9	1,5	1,7
Ruilvoet	-0,9	-1,7	-0,3	0,0	0,0
Loonkosten per eenheid product in de private sector ⁽¹⁾	1,5	2,0	2,5	1,9	2,2
Uurloonkosten in de private sector ⁽¹⁾	1,4	1,8	3,0	2,5	2,9
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	0,0	-0,2	0,6	0,7	0,7
Arbeidsmarkt					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	64,5	57,9	40,2	30,4	24,3
Totaal arbeidsvolume ⁽²⁾	1,5	1,4	0,9	0,7	0,5
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking van 15 jaar of ouder)	7,1	6,3	6,3	6,3	6,3
Inkomens					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	1,4	1,2	2,1	1,4	1,5
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	11,5	11,7	12,2	12,0	12,0
Overheidsfinanciën					
Primair saldo (in % bbp)	1,6	1,5	0,6	0,4	0,0
Financieringssaldo (in % bbp)	-0,9	-0,8	-1,6	-1,7	-2,0
Overheidsschuld (in % bbp)	103,4	102,3	101,4	100,9	100,5
Lopende rekening (volgens de betalingsbalans, in % bbp)					
	0,7	-0,1	-0,4	-0,6	-1,0

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

Verantwoordelijke uitgever

Jan Smets

Gouverneur

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

Contactpersoon voor de publicatie

Pierre Crevits

Chef van het departement Secretariaat-generaal en communicatie

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

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in december 2018

