



Economische projecties voor België

December 2015

© Nationale Bank van België

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

ISSN 1371 - 1229

Economische projecties voor België – Najaar 2015

Inleiding

Sinds de afsluitdatum van de voorjaarsramingen van de Bank, die in juni 2015 werden gepubliceerd, zijn de omgevingsfactoren vrij sterk gewijzigd. Wat de wereldgroei betreft, was al rekening gehouden met enige verzwakking in de loop van 2015, vooral als gevolg van de vertraging van de bedrijvigheid in heel wat opkomende economieën. Gelet op de meest recente statistieken, lijkt de mondiale groei buiten het eurogebied momenteel toch nog iets lager uit te vallen dan in het voorjaar werd geraamd. Belangrijker is evenwel dat de vertraging van de wereldhandel in de eerste helft van 2015 veel sterker is dan verwacht, ook al waren de ramingen van de handelsintensiteit van de groei in de voorjaarsprognoses van het Eurosysteem al heel laag en voorzichtiger dan bijvoorbeeld bepaalde ramingen van andere internationale instellingen rond dezelfde periode. Volgens de laatst beschikbare statistieken zijn de voor het eurogebied relevante internationale afzetmarkten in de eerste twee kwartalen van 2015 in werkelijkheid zelfs gekrompen, met zowat 1% in elk kwartaal. Dit is een heel uitzonderlijke ontwikkeling, die in het recente verleden enkel werd opgetekend tijdens de grote recessie in 2009, al was de krimp toen uiteraard veel aanzienlijker. Hoewel wordt uitgegaan van enig herstel in de tweede helft van het jaar, betekent dit toch dat de toename van de handel sterk zal achterblijven bij de mondiale groei en dat de importvraag van het eurogebied in 2015 nagenoeg ongewijzigd zal blijven.

Het is nog niet helemaal duidelijk wat de precieze oorzaken van de opmerkelijke verzwakking van de wereldhandel zijn. Volatiliteit en onnauwkeurigheden in de eerste handelsstatistieken kunnen een rol spelen, maar het lijkt plausibel dat de veranderingen in de samenstelling van de wereldgroei de belangrijkste verklaring zijn. Deze

omvatten met name het kleinere aandeel van de opkomende economieën in de groei, maar ook de overgang op een groeimodel dat meer is gebaseerd op consumptie en minder op investeringen in sommige landen, zoals China. Opvallend is wel dat de uitvoer van het eurogebied voorlopig niet al te sterk lijkt te lijden onder de verzwakkende wereldvraag: in de eerste helft van 2015 groeide die met bijna 3%. Exportbedrijven uit het eurogebied zouden hun marktaandelen immers sterk hebben zien toenemen en de uitvoer van bepaalde eurolanden naar bijvoorbeeld de Verenigde Staten lijkt fors te zijn gegroeid. Dat staat vermoedelijk niet los van de depreciatie van de euro sinds de herfst van vorig jaar, toen de marktverwachtingen rond de kwantitatieve verruiming in het Europese monetaire beleid, waartoe in januari 2015 werd besloten, tot uiting begonnen te komen. Hierdoor is het concurrentievermogen van de Europese exporteurs sterk verbeterd. Aangezien voor de projecties wordt uitgegaan van stabiele wisselkoersen in de toekomst, zal een aanhoudende zwakte van de wereldhandel de groei in de eurolanden wel meer drukken, zodra de positieve weerslag van de goedkopere euro is uitgewerkt.

Op de financiële markten is de rust geleidelijk teruggekeerd na de aan het einde van het voorjaar ingezette periode van verhoogde volatiliteit en sterk dalende aandelenkoersen. De beurzen hebben een gedeeltelijk herstel laten optekenen en de bezorgdheid dat de recente koersval van de Chinese aandelen een grotere vertraging van de reële economie weerspiegelt, is wat afgenomen. Ook de marktrente op lange termijn, die duidelijk was toegenomen, zoals onder meer blijkt uit de rentetarieven op overheidsobligaties, is weer wat gedaald. In Europa hebben de aanhoudende financiële problemen in Griekenland uiteindelijk tot een nieuw akkoord met de buitenlandse schuldeisers geleid, waardoor de onzekerheid wat is

afgenomen, mede gezien de positieve groeicijfers van de Griekse economie in de eerste zes maanden van het jaar. Daarnaast is de euro sinds begin november verder gedeprimeerd, wat vooral te maken heeft met sterker wordende marktverwachtingen omtrent een grotere divergentie tussen het monetair beleid in het eurogebied en de Verenigde Staten aan het einde van het jaar. De olieprijs, ten slotte, is na het herstel in het begin van het jaar niet verder gestegen, zoals werd verwacht in de technische assumpties van de voorjaarsprognoses, maar liep opnieuw terug.

Volgens de eerste indicaties beïnvloedde de zwakke buitenlandse vraag het afgelopen kwartaal toch in iets grotere mate de groei in het eurogebied, die luidens de flashraming verder licht zou zijn gedaald tot een tempo van 0,3 % op kwartaalbasis. De bedrijvigheid is met name enigszins vertraagd in enkele belangrijke economieën, zoals Duitsland, Spanje en Italië. Portugal heeft een nulgroei laten optekenen, terwijl andere economieën, zoals Finland en Griekenland, zelfs opnieuw zijn gekrompen. Al met al zijn de groeivoorzichten van het Eurosysteem voor het eurogebied evenwel maar licht neerwaarts herzien ten opzichte van de voorjaarsprognoses: de lagere uitvoergroei in 2016 en 2017 wordt daarbij grotendeels gecompenseerd door een meer dynamische binnenlandse vraag, die onder meer berust op een iets sterker groeiende consumptie van de particulieren en de overheid.

Ook de binnenlandse beleidsomgeving is grondig veranderd in vergelijking met de voorjaarsprognoses. De huidige projecties houden immers rekening met de begrotingen van de federale en de regionale overheden voor 2016, alsook met het pakket maatregelen dat de federale overheid in 2015 heeft afgerond in het kader van de taxshift. Deze laatste is gericht op een verschuiving van heffingen op arbeid naar bepaalde vormen van consumptie en financiële inkomens en transacties. Daarbij hebben de verdere verminderingen van de werkgeversbijdragen wel een directe neerwaartse impact op de arbeidskosten, maar die wordt al in 2016 ten dele tenietgedaan door een hogere loonindexering, vooral als gevolg van diverse maatregelen van de federale en de Vlaamse overheid die de elektriciteitsprijs verhogen. Hierdoor zijn de effecten van de indexsprong sneller dan verwacht uitgewerkt.

Tegen die achtergrond werden de Belgische groeivoorzichten voor de volgende twee jaren licht neerwaarts herzien in deze najaarsprognoses, die werden afgesloten op 19 november 2015. De conjunctuurvertraging in de tweede helft van het jaar tekent zich immers ook af voor de Belgische economie, zoals overigens al blijkt uit de flashraming van de groei in het derde kwartaal, die uitkwam op slechts 0,2 %, en verlaagt vooral de groeiraming

voor 2016. De jaargroei voor 2015 is daarentegen, door overloopeffecten van de herziening van de nationale rekeningen voor 2014, licht opwaarts bijgesteld. Gelet op de gemeenschappelijke technische en externe hypothesen waarop de ramingen van het Eurosysteem zijn gebaseerd en waarvan de voornaamste worden beschreven in Kader 1 in de eerste paragraaf van dit artikel, zou de conjunctuurvertraging van korte duur zijn en zou het herstel daarna – zij het nog steeds geleidelijk – aan kracht winnen. Met 1,6 % zou de jaargroei in 2017 overigens amper afwijken van die in de voorjaarsprognoses. Hierbij moet worden herinnerd aan de grote onzekerheidsmarge die inherent is aan de ramingen voor verder afgelegen jaren. De aantrekkende groei wordt daarbij in toenemende mate geschraagd door de investeringen en de netto-uitvoer, al worden de jaarcijfers in beide gevallen wat vertekend door specifieke factoren; het gaat met name om de belangrijke aankoop van immateriële activa in het buitenland in het eerste kwartaal van 2015, die geen impact had op de groei maar wel de invoer en de bedrijfsinvesteringen in dezelfde mate heeft verhoogd. De particuliere consumptie zou wel, zoals in de voorjaarsprognoses, vertragen door het geleidelijk wegvallen van de toename van de koopkracht dankzij de olieprijsdaling en door de zwakkere groei van de gezinsinkomens als gevolg van het loonmatigingsbeleid.

Het herstel op de arbeidsmarkt zou weinig te lijden hebben onder de beperkte neerwaartse bijstelling van de groeiramingen en gaat onverminderd voort. Over de drie jaren van 2015 tot 2017 zouden er bijna 115 000 arbeidsplaatsen bijkomen, wat zelfs meer is dan in de voorjaarsprognoses, mede door de nog iets beter dan verwachte werkgelegenheidsgroei in de eerste jaarhelft van 2015. Ondanks de verder stijgende participatiegraad en de hoger dan verwachte aangroei van de bevolking op arbeidsleeftijd door het relatief groot aantal asielzoekers, is dat ook ruimschoots meer dan de toename van de beroepsbevolking. De werkloosheidsgraad zou dan ook geleidelijk afkalven tot zowat 8,1 % in 2017, wat wel nog hoger is dan de gemiddelde werkloosheidsgraad sinds het begin van de eeuw.

De inflatie heeft begin dit jaar vooral onder invloed van de forse daling van de energieprijzen een dieptepunt bereikt, maar is sinds april 2015 weer positief geworden en is daarna verder toegenomen. Het gemiddelde inflatietempo zou volgens de huidige prognoses dit jaar wel nog amper stijgen in vergelijking met 2014, maar zou vanaf 2016 sterk toenemen tot bijna 2 % en in 2017 slechts licht matigen. Vooral de inflatieraming is, ondanks het gunstiger verloop van de olieprijs, duidelijk hoger dan in de voorjaarsramingen, maar dat heeft alles te maken met de opname, in de ramingen, van de diverse verhogingen

van de indirecte belastingen door de federale en de Vlaamse overheid. Zowat een derde van de totale inflatie in 2016 zou overigens toe te schrijven zijn aan de directe impact van nieuwe of verhoogde belastingen op verbruik. Vooral door de fors goedkopere olie ligt de werkelijke inflatie in 2015 veel lager dan de onderliggende inflatie, die in het laatste kwartaal van dit jaar op zowat 1,7% zou uitkomen. Het heel matige verloop van de loonkosten per eenheid product zou die onderliggende inflatie dan geleidelijk doen afkalven tot ongeveer begin 2017, ook al zouden de lagere kosten ten dele worden gecompenseerd door hogere marges. Pas daarna zou de stijgende groei van de loonkosten vanaf 2017 de onderliggende inflatie weer doen oplopen.

Wat de overheidsfinanciën betreft, zou het begrotingstekort dit jaar net onder de drempel van 3% bbp blijven. Pas in 2017 zou het deficit verder afnemen. De verbetering van de begrotingspositie over de projectieperiode is vrijwel uitsluitend te danken aan de afname van de rentelasten die voortvloeit uit de lage markttrentetarieven. Ze blijft overigens duidelijk beperkter dan in de voorjaarsprognoses, wat slechts in geringe mate te maken heeft met de iets minder gunstige groeiramingen en vooral moet worden toegeschreven aan een neerwaartse bijstelling van het verloop van het structurele primaire saldo. Deze begrotingsprognoses vallen overigens slechter uit dan de huidige doelstellingen inzake de afbouw van het nominale en structurele tekort. Hierbij moet eraan worden herinnerd dat, overeenkomstig de regels van het Eurosysteem voor dergelijke projectie-oefeningen, enkel rekening wordt gehouden met de maatregelen die door de overheid reeds voldoende zijn gepreciseerd en formeel zijn goedgekeurd – of die zeer waarschijnlijk goedgekeurd zullen worden – op de datum dat de projectie wordt afgesloten. Voorts kon ook nog geen rekening worden gehouden met de extra uitgaven waartoe de federale overheid in de nasleep van de terroristische aanslagen in Parijs heeft besloten, aangezien die maatregel pas na het afsluiten van deze projecties werd genomen. 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

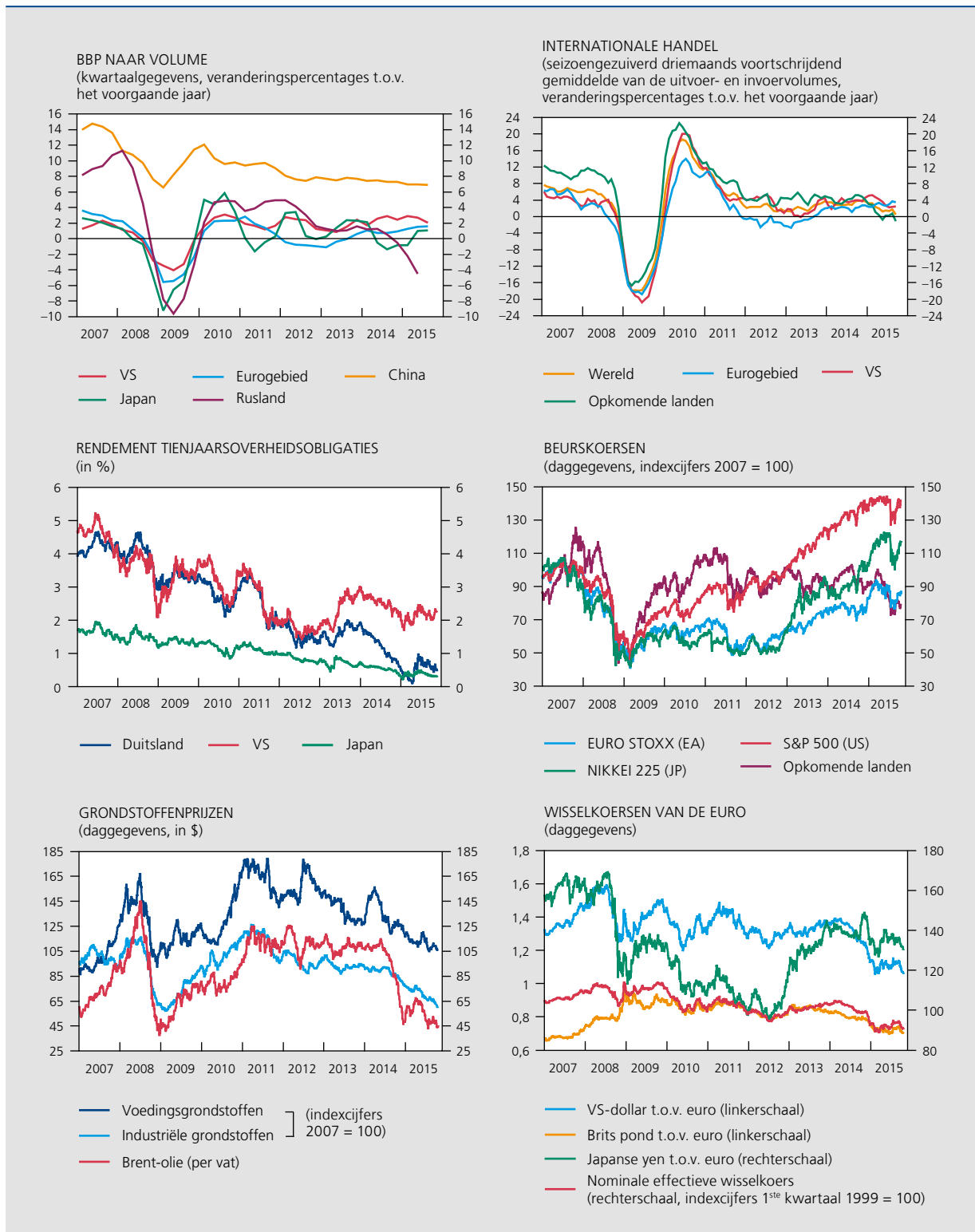
Het herstel van de wereldeconomie heeft het afgelopen jaar duidelijk aan kracht ingeboet, wat te wijten is aan een algemene en forse groeivertraging in de opkomende

economieën, waaronder vooral China, en de grondstoffenexporterende landen. In de meeste geavanceerde landen trok de economie daarentegen licht verder aan, ondersteund door de lage olieprijsen en het accommoderend monetair beleid. In de nasleep van de crisis blijft de zwakke investeringsdynamiek echter een neerwaarts effect uitoefenen op de (potentiële) groei.

De bedrijvigheid in de opkomende economieën stond dit jaar sterk onder druk. De overgang van een investerings- en exportgerichte economie naar een economie die meer wordt geschraagd door consumptie en diensten, drukt de groei in China – die niettemin, met zowat 7%, robuust blijft – en die van zijn handelspartners. Om de negatieve effecten van dat complex proces enigszins tegen te gaan, hebben de Chinese autoriteiten verscheidene maatregelen getroffen, waaronder het verlagen van de monetairbeleidrentetarieven en het verhogen van de uitgaven voor infrastructuur. De bedrijvigheid in de grondstoffenexporterende landen heeft dan weer te lijden onder de daling van de grondstoffenprijzen. Vooral Brazilië en Rusland belandden in een diepe recessie hoewel ook landspecifieke factoren daarbij een belangrijke rol speelden. In Brazilië werd de bedrijvigheid vooral gedrukt door de politieke onzekerheid, de precaire begrotingstoestand en de noodzakelijke begrotingsconsolidatie. In Rusland hadden de geopolitieke spanningen met betrekking tot het conflict in Oekraïne en de daarmee gepaard gaande internationale sancties een nadelige invloed op de bedrijvigheid. India bleef relatief gespaard en de groei werd er ondersteund door de genomen structurele maatregelen, die de investeringen positief beïnvloedden. India zal naar verwachting dit jaar de snelst groeiende grote economie ter wereld worden.

De vertraging in de opkomende economieën had een sterker dan verwachte impact op de groei van de wereldhandel, die dit jaar aanzienlijk vertraagt. Terwijl het broze herstel van de mondiale handel in de nasleep van de crisis vooral de krachteloze vraag in het eurogebied weerspiegelde, kan de huidige zwakte immers hoofdzakelijk worden toegeschreven aan de daling van de invoervolumes in de opkomende landen, voornamelijk in China. Dat is onder meer toe te schrijven aan de bovenvermelde herbalancering van de Chinese economie aangezien consumptie en diensten minder handelsintensief zijn dan investeringen en nijverheid. Die herbalancering heeft tevens een sterke impact gehad op de invoer van grondstoffen door China. Daarnaast spelen ook wereldwijde structurele factoren een rol in de vertraging van de wereldhandel ten opzichte van de groei van het mondiale bbp. Zo lijkt de uitbreiding van de mondiale waardeketens sinds de crisis op zijn minst wat vertraagd, waardoor ze de groei van de wereldhandel niet meer in dezelfde mate ondersteunen als daarvoor.

GRAFIEK 1 MONDIAAL CONJUNCTUURVERLOOP EN ONTWIKKELINGEN OP DE GRONDSTOFFENMARKTEN EN DE FINANCIËLE MARKTEN



Bronnen: CPB Wereldhandelsmonitor, OESO, Thomson Reuters Datastream.

Wat de voornaamste ontwikkelde economieën betreft, lieten de Verenigde Staten tot nu toe het krachtigste herstel optekenen. Na een lichte terugval in het eerste kwartaal van 2015, onder invloed van een aantal tijdelijke factoren, is de bedrijvigheid er in het tweede kwartaal opnieuw opgeveerd. De consumptie van de huishoudens blijft de belangrijkste groeimotor van de Amerikaanse economie. Naast de bovenvermelde algemene factoren, die de groei in de geavanceerde landen hebben ondersteund, wordt de consumptie tevens geschraagd door de verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt en van de balansen van de huishoudens. Daarnaast zijn de gemiddelde lonen nu ook sterker beginnen te stijgen. Daarentegen had de appreciatie van de dollar een ongunstige invloed op de uitvoer, terwijl de investeringen in de energiesector terugliepen.

Het herstel in Japan en het eurogebied bevindt zich in een priller stadium van de cyclus en blijft bescheiden. De broze opleving van de Japanse economie in het begin van het jaar werd gefnuikt door de groeivertraging in China en de overige Aziatische opkomende economieën, die ongeveer de helft van de Japanse uitvoer vertegenwoordigen. De reële loonstijging bleef bescheiden, ondanks een historisch lage werkloosheidsgraad, en werd gecompenseerd door een onverwacht sterke stijging van de spaarquote bij de gezinnen, waardoor de particuliere consumptie zwak bleef. In het derde kwartaal drukte de voorraadvorming de groei, waardoor de bedrijvigheid voor het tweede kwartaal op rij afnam. De economische groei zou naar verwachting tegen het einde van het jaar echter opnieuw aantrekken. De uitvoer zou met name profijt trekken van de lagere koers van de yen, terwijl de particuliere consumptie, geschraagd door een verdere stijging van de lonen en de dalende olieprijs, opnieuw zou aantrekken.

Nadat het herstel in het eurogebied tijdens de tweede helft van vorig jaar en in het begin van dit jaar versnelde was, nam de groei tijdens de daaropvolgende kwartalen opnieuw enigszins af. Zo daalde de kwartaal-op-kwartaal-groei van 0,5% in het eerste kwartaal tot 0,4% en 0,3% in de meest recente kwartalen. Het dynamische karakter van de uitvoer tijdens de eerste helft van het jaar was opvallend, gelet op de sterke afname van de mondiale handel, en kan worden bekeken tegen de achtergrond van de depreciatie van de euro als gevolg van het accommoderende beleid van de ECB. Het herstel in het eurogebied wordt echter voornamelijk ondersteund door de particuliere consumptie, die wordt geschraagd door de toename van de koopkracht als gevolg van de daling van de energieprijzen en, meer structureel, de verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt. Daarnaast zouden de investeringen op termijn verder worden ondersteund door de nog steeds erg gunstige financieringsvoorwaarden.

Niettemin blijven de onzekerheid en, in sommige lidstaten, de noodzaak tot verdere schuldafbouw, de investeringen afremmen, waardoor een krachtiger herstel ervan voorlopig uitblijft.

De opleving in het eurogebied wordt ook steeds breder gedragen. Vooral in bepaalde zogenoemde perifere landen van het eurogebied trekt de groei, onder invloed van de recente structurele hervormingen en macro-economische aanpassingsprogramma's, nu sterk aan, geschraagd door de verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt maar ook door het herstel in de rest van het eurogebied. Ondanks de grote onzekerheid die gepaard ging met de regeringwissel eind 2014 en de daaropvolgende aanslepende onderhandelingen over een nieuw hulpprogramma, is de Griekse economie, die in de eerste drie kwartalen van 2014 een herstel had laten optekenen, in de eerste jaarhelft van 2015 verder gegroeid, onder meer door een sterke afname van het gezinssparen. In het derde kwartaal is de bedrijvigheid wel weer gekrompen. Wat de grote kernlanden betreft, is de groei in Frankrijk verder aangetrokken, hoewel de investeringen zwak blijven en de werkloosheid slechts geleidelijk zal dalen. Het herstel in Duitsland wordt voornamelijk gedragen door de particuliere consumptie, ondersteund door de solide arbeidsmarktsituatie. Voorts had de depreciatie van de euro een positieve impact op de uitvoer van Duitsland, die bovendien steeds minder bestemd is voor de opkomende landen, maar in toenemende mate wordt ondersteund door de vraag vanuit de rest van het eurogebied en de andere geavanceerde landen, zoals de Verenigde Staten.

De inflatie in het eurogebied blijft ook dit jaar erg zwak, voornamelijk onder invloed van de aanhoudend lage olieprijs. De inflatie, die sinds eind 2011 begon te dalen, bereikte een dieptepunt in januari van 2015, toen de consumptieprijzen met 0,6% op jaarbasis daalden. Hoewel de inflatie vervolgens opnieuw begon te stijgen, werd ze in september opnieuw negatief, door de nieuwe scherpe daling van de grondstoffenprijzen en het feit dat de euro weer wat was geapprecieerd. Vanaf eind dit jaar zou de inflatie echter nog meer aantrekken onder invloed van het verdere economische herstel en het uitbodemen van de olieprijs, die naar verwachting geleidelijk weer zullen toenemen. De situatie op de arbeidsmarkt verbetert, wat ook leidt tot een daling van de werkloosheid, die niettemin nog steeds hoger ligt dan vóór de crisis en in een aantal individuele landen nog steeds aanzienlijk is. Samen met de aantrekkende groei, zou de werkgelegenheid op termijn verder toenemen, in sommige landen tevens geschraagd door fiscale en structurele maatregelen en loonmatiging.

De financiële markten hadden dit jaar meermaals af te rekenen met periodes van verhoogde volatiliteit, die de

toenemende bezorgdheid over de zwakke activiteit in de opkomende economieën weerspiegelde. Tijdens de eerste maanden van het jaar zetten de aandelenmarkten nochtans hun opwaartse trend van 2014 voort. Door de solide vraag naar langlopende overheidsobligaties in het eurogebied bereikte de rente op deze instrumenten zelfs een historisch dieptepunt. Tegen het begin van de zomer nam de volatiliteit op de financiële markten echter opnieuw toe, naarmate de ongerustheid over de toestand in de opkomende landen en de impact van de nakende normalisering van het monetair beleid in de Verenigde Staten groter werd. Die onzekerheid leidde tot een sterke daling van de kapitaalstromen naar de opkomende economieën, een stijging van de spreads en een depreciatie van de valuta's in die landen, alsook een daling van de aandelenkoersen. Hierbij werden vooral de meest kwetsbare economieën getroffen, waar de kredietgroei de afgelopen jaren sterk gestegen was, ondersteund door de gunstige

financieringsvoorwaarden in de nasleep van de crisis. Vooral de bedrijven in een aantal opkomende landen zagen hun schuldgraad, vaak in belangrijke mate uitgedrukt in vreemde valuta's, aanzienlijk toenemen.

De impact van de aanslepende onderhandelingen over een nieuw financieringsprogramma voor Griekenland op de financiële markten bleef evenwel al bij al beperkt, evenals de overloopeffecten naar de perifere landen van het eurogebied, getuige de beperkte impact op de risicopremies van de overheidsobligaties van die landen. De markten werden daarentegen ernstig verstoord door de ontwikkelingen in China. Tussen 12 juni en 8 juli liet de Chinese beurs een scherpe daling met meer dan 30 % optekenen, nadat de Chinese toezichthouder een aantal nieuwe maatregelen had genomen om het risicovolle beleggingsgedrag van de schaduwbanken aan banden te leggen. De onrust die dit veroorzaakte, werd nog versterkt

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

	2014	2015 r	2016 r	2017 r
Bbp naar volume				
Wereld	3,3	3,1	3,5	3,7
waarvan:				
Geavanceerde landen	1,8	2,0	2,3	2,3
Verenigde Staten	2,4	2,6	2,8	2,7
Japan	-0,1	0,7	1,1	0,5
Europese Unie	1,4	1,9	2,0	2,1
Opkomende landen	4,5	3,9	4,4	4,7
China	7,4	6,8	6,5	6,2
India	7,1	7,2	7,4	7,5
Rusland	0,6	-3,7	-0,5	1,0
Brazilië	0,1	-2,6	-0,5	1,2
<i>p.m. Wereldinvoer</i>	3,3	2,3	3,6	4,5
Inflatie⁽¹⁾				
Verenigde Staten	1,6	0,2	2,1	2,3
Japan	2,7	0,8	0,7	1,8
Europese Unie	0,6	0,0	1,1	1,6
China	2,1	1,7	2,5	2,5
Werkloosheidsgraad⁽²⁾				
Verenigde Staten	6,2	5,3	4,8	4,6
Japan	3,6	3,4	3,3	3,3
Europese Unie	10,2	9,5	9,2	8,9

Bron: EC.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

door de aankondiging, op 11 augustus, dat de People's Bank of China haar wisselkoersbeleid zou aanpassen. Hoewel de wijziging werd omschreven als een overgang op een meer marktconforme waardering van de renminbi en de resulterende depreciatie van de Chinese valuta beperkt bleef, werd ze door de markten geïnterpreteerd als een signaal dat de Chinese economie verder zou vertragen. De volatiliteit op de financiële markten nam toe, aandelenkoersen daalden, grondstoffenprijzen zakten en door de vlucht naar veilige beleggingen nam de rente op staatsobligaties in de geavanceerde landen af. Nadien keerde de rust op de financiële markten geleidelijk terug.

De ontwikkelingen op de valutamarkten van de geavanceerde landen weerspiegelden net als vorig jaar de verschillen in monetair beleid in de diverse economische zones. Terwijl de ECB op 22 januari een uitbreiding van haar opkoopprogramma aankondigde, heeft de Amerikaanse centrale bank haar opkoopprogramma al in oktober vorig jaar beëindigd. De scherpe depreciatie van de euro ten opzichte van de dollar in de aanloop naar die gebeurtenissen zette zich ook tijdens het begin van dit jaar door. Naarmate de normalisatie van het monetair beleid in de Verenigde Staten in de marktverwachtingen werd uitgesteld, apprecieerde de euro in de loop

van het jaar echter enigszins ten opzichte van de dollar. Sinds kort is de euro evenwel weer gedeprimeerd, aangezien de markten duidelijk meer en meer rekening zijn gaan houden met een verdere divergentie van het monetair beleid in het eurogebied en de Verenigde Staten vanaf december 2015.

Na hun scherpe daling sinds midden 2014, veerden de olieprijsen tijdens de eerste maanden van het jaar opnieuw op. Dit tijdelijke herstel kwam er na signalen dat de productie van schalieolie in de Verenigde Staten zich geleidelijk aanpaste aan een omgeving van lagere prijzen en de mondiale vraag naar olie opnieuw iets toenam. Ook de prijzen van de levensmiddelengrondstoffen en de industriële grondstoffen lieten in de eerste helft van het jaar een korte opleving optekenen. Tijdens de zomer zetten de grondstoffenprijzen echter hun dalende trend voort. Terwijl de nog steeds zwakke vraag vanuit de opkomende landen een rol speelt, is het voornamelijk het ruime aanbod dat de olieprijsen blijft drukken. Alhoewel ook het aanbod van metalen sterk is toegenomen, in de nasleep van de investeringshousse in de mijnbouw, wordt de prijs ervan daarentegen vooral gedrukt door de afgenomen vraag vanuit de opkomende economieën.

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 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 13 november 2015. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,09 voor 1 euro.

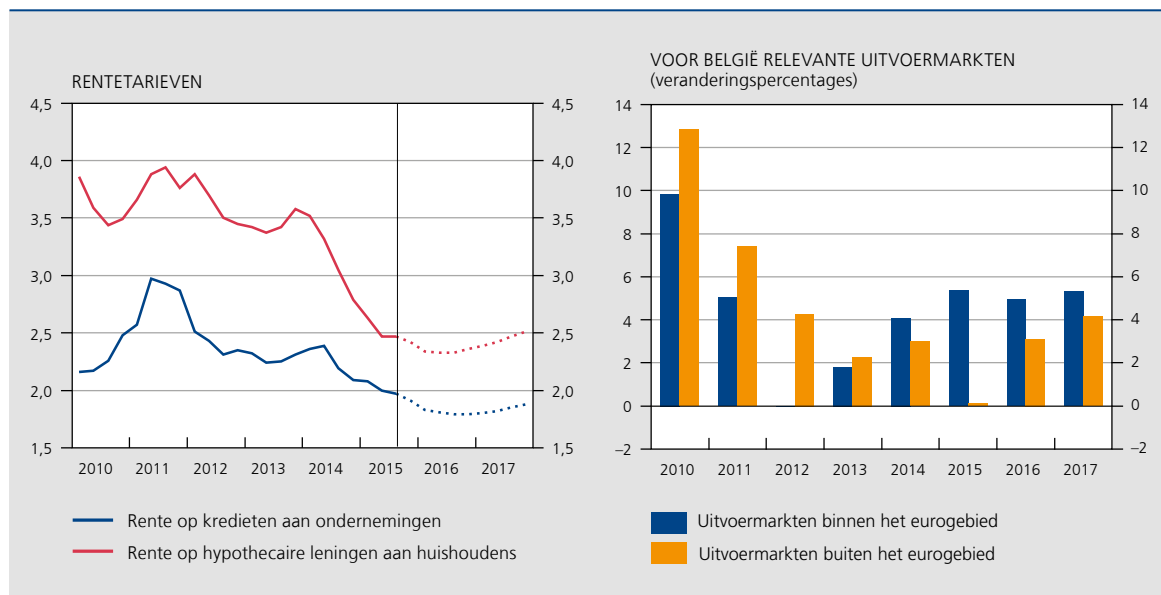
Voor de toekomstige prijzen van minerale oliën wordt zoals gewoonlijk rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Na de recente prijsdalingen die aanvingen in het najaar van 2014, verwachtten de markten medio november 2015 dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectieperiode geleidelijk weer zou stijgen van gemiddeld \$ 48,2 in het laatste kwartaal van 2015 tot iets minder dan \$ 58 in het laatste kwartaal van 2017. Dat zou opnieuw een aanzienlijke neerwaartse herziening inhouden ten opzichte van de vorige assumpties, namelijk die in het kader van de voorjaarsprognoses van 2015.

Ook de hypothesen inzake de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van medio november 2015. De rente op driemaands interbancaire deposito's zou in het laatste kwartaal van 2015 uitkomen op –10 basispunten en daarna zelfs nog wat dalen. Tegen het einde van de projectieperiode zou ze opnieuw enigszins toenemen tot zowat –6 basispunten. Het peil van de Belgische lange rente zou fors aantrekken, van 0,9% in het vierde kwartaal van dit jaar tot 1,5% eind 2017.



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 marktrentes. Zo zou de gemiddelde hypothecaire rente, mede door het sterk accommoderende monetaire beleid van de ECB en de daaruit voortvloeiende overvloedige liquiditeit, de opwaartse beweging van de lange marktrente nauwelijks volgen en in heel de projectieperiode vrij vlak blijven. Ook de gemiddelde rente op kredieten aan ondernemingen, die dicht aansluit bij het kortetermijnsegment, zou relatief constant blijven over de projectieperiode: eind 2017 zou ze uitkomen op 1,9%, wat ongeveer overeenstemt met het huidige peil.

De verwachtingen met betrekking tot de mondiale economische groei, ongerekend het eurogebied, zijn duidelijk versomberd sinds de voorjaarsprognoses van juni 2015, in het bijzonder voor de opkomende economieën. Daarnaast noopte het bovenvermelde recente zwakke verloop van de internationale handel ertoe de handelsintensiteit van die mondiale groei verder neerwaarts te herzien. Dat drukt vooral de groei van de afzetmarkten buiten het eurogebied, die in 2015 tot zelfs vrijwel nul zou teruglopen, dat is het laagste groeitempo sinds de grote recessie in 2009. De groei van de uitvoermarkten binnen het eurogebied werd in mindere mate neerwaarts herzien ten opzichte van de voorjaarsramingen. Al met al zou de groei van de afzetmarkten voor de Belgische exporteurs wel nog steeds gestaag toenemen tot bijna 5% in 2017.

Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van die afzetmarkten, maar ook door het verloop van de marktaandeelen, en bijgevolg door het Belgische concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dit concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. Onder meer ten gevolge van de depreciatie van de euro zouden de, in euro uitgedrukte, prijzen van de concurrenten op de uitvoermarkten in 2015 met 3,0% stijgen, nadat ze in 2013 en 2014 telkens waren gedaald. Stilaan leidt de aantrekkelijke inflatie, in het eurogebied maar ook elders, in 2017 ook zonder wisselkoerswijzigingen wel opnieuw tot een opwaartse prijsdruk bij de concurrenten van de Belgische uitvoerders.



Al met al heeft de bijstelling van de hypothesen in vergelijking met de recentste voorjaarsramingen een negatieve impact op de Belgische groeivoorzichten. De neerwaartse impact van de minder gunstige internationale omgeving wordt immers slechts ten dele gecompenseerd door het iets lagere rentepeil en de afgenomen olieprijs.

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(in %, tenzij anders vermeld)

	2015	2016	2017
	(jaargemiddelden)		
Wisselkoers van de euro t.o.v. de Amerikaanse dollar	1,11	1,09	1,09
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	53,8	52,2	57,5
Driemaands interbancaire rente in euro	0,0	-0,2	-0,1
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	0,9	1,1	1,4
Rente op kredieten aan ondernemingen	2,0	1,8	1,8
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	2,5	2,3	2,4
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten	3,1	4,2	4,8
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	3,0	1,0	2,2

Bron: Eurosysteem.

1.2 De ramingen voor het eurogebied

De najaarsprognoses van het Eurosysteem zijn voor het eurogebied iets minder gunstig dan de recentste voorjaarsprognoses en sluiten heel dicht aan bij de ECB-ramingen van september 2015. De groei zou dit jaar fors aantrekken tot 1,5% en tegen 2017 verder toenemen tot bijna 2%. Het herstel wordt daarbij ondersteund door de gunstige randvoorwaarden, zoals de goedkopere euro en het lage rentepeil, die mede in de hand zijn gewerkt door het monetair beleid. De zwakkere buitenlandse vraag zou, ondanks relatief belangrijke winsten aan marktaandeel, een ongunstig effect hebben op de groei bijdrage van de netto-uitvoer. Dit zou evenwel worden gecompenseerd door een krachtige toename van de binnenlandse vraag en, meer bepaald, van de particuliere consumptie en de investeringen.

De inflatie in het eurogebied heeft een dieptepunt bereikt in januari 2015 maar is sindsdien, vooral onder invloed van de terug gestegen olieprijs, weer toegenomen, ook al zou ze dit jaar gemiddeld nog op zowat nul uitkomen. De prognoses wijzen op een verdere stijging tot

gemiddeld 1,6% in 2017. Dat is slechts ten dele toe te schrijven aan de veronderstelde ommekeer in de prijsdruk van de volatiele componenten, zoals de olieprijs. Ook de onderliggende inflatie, dat is de inflatie ongerekend die volatiele componenten, zou tijdens de projectieperiode immers zowat verdubbelen tot 1,6% in 2017. Deze toename houdt verband met de aantrekkende loongroei en de stijgende winstmarges voor ondernemingen maar ook met de vertraagde impact van de zwakkere euro die invoer duurder maakt.

Het herstel op de arbeidsmarkt heeft dit jaar aan kracht gewonnen en de werkgelegenheid zou relatief snel blijven opereren tot 2017. Dat herstel wordt uiteraard aangewakkerd door de toenemende economische groei, maar ook door de impact van de recente arbeidsmarkthervormingen en de specifieke maatregelen om de groei van de loonkosten af te remmen in bepaalde landen. Voor het eurogebied als geheel zou de werkloosheidsgraad verder afnemen tot zowat 10% in 2017, wat bijna 2 procentpunt lager is dan het in 2013 bereikte peil. Het arbeidsaanbod wordt daarbij verhoogd door de grotere netto-immigratie als gevolg van de toevloed van vluchtelingen.

TABEL 2 PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM VOOR HET EUROGEBIED

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

	2015 r	2016 r	2017 r
Bbp	1,5	1,7	1,9
Finale consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's	1,6	1,9	1,7
Finale consumptieve bestedingen van de overheid	1,4	1,2	1,0
Brutovorming van vast kapitaal	2,3	2,8	3,8
Uitvoer van goederen en diensten	4,8	4,0	4,8
Invoer van goederen en diensten	5,3	4,8	5,3
Inflatie (HICP) ⁽¹⁾	0,1	1,0	1,6
Onderliggende inflatie ⁽¹⁾⁽²⁾	0,9	1,3	1,6
Binnenlandse werkgelegenheid ⁽¹⁾	1,0	1,0	1,0
Werkloosheidsgraad ⁽³⁾	11,0	10,5	10,1
Financieringsbehoefte (–) of –vermogen van de overheid ⁽⁴⁾	–2,0	–2,0	–1,8

Bron: ECB.

(1) Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar.

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

(3) In % van de beroepsbevolking.

(4) In % bbp.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied zou afnemen tot nog 1,8% bbp in 2017. Die verbetering is evenwel enkel toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage rentepeil. Het onderliggende begrotingsbeleid zou gedurende de beschouwde periode daarentegen in beperkte mate worden versoepeld.

2. Bedrijvigheid en vraag

In de eerste jaarhelft van 2015 nam de economische bedrijvigheid in België opnieuw gestaag toe, in een gemiddeld groeitempo dat vergelijkbaar is met dat in de tweede helft van 2014 en overeenkomt met een jaargroei met zowat 1,5%. De groei werd daarbij in belangrijke mate gedragen door de krachtige expansie van de particuliere consumptie, die werd geschraagd door een verbeterd consumentenvertrouwen, met vooral lagere werkloosheidsverwachtingen, alsook door de toename van de reële inkomens ten gevolge van de forse olieprijsdaling. Aan de productiezijde kwam het herstel in alle belangrijke bedrijfstakken tot uiting, maar de groei werd toch hoofdzakelijk geschraagd door de toegenomen bedrijvigheid in de marktdiensten.

Vanaf de zomer is de Belgische economie, net als die in het eurogebied, evenwel vertraagd. Hoewel de door de Bank in juni 2015 geraamde groei in het tweede en het

derde kwartaal vrij dicht aansluit bij de huidige kwartaalstatistieken, lijkt die verzwakking volgens de eerste flashraming van het INR iets groter uit te vallen dan de vertraging waarmee in de voorjaarsprognoses al rekening was gehouden: de kwartaalgroei, die nog 0,5% beliep in het tweede kwartaal, zou in het derde kwartaal zijn afgezwakt tot nog slechts 0,2%. Deze verzwakking staat uiteraard niet los van de vertraging in de wereldeconomie, die samengaat met een scherpe verslechtering van de vertrouwensindicatoren. Het consumentenvertrouwen liep na juni sterk terug en zakte zelfs tijdelijk onder zijn langetermijngemiddelde. Opvallend daarbij is de opflakking van de werkloosheidsverwachtingen, die – na een trendmatige verbetering gedurende zowat een jaar – in september plots toenamen tot het eind vorig jaar bereikte peil, al zou dat vooral te maken hebben met de intensivering van specifieke geopolitieke spanningen. Ook het producentenvertrouwen ging volgens de enquêtes van de Bank aanzienlijk achteruit sinds de zomer.

Aan het begin van het laatste kwartaal laten die vertrouwensindicatoren wel een herstel optekenen. Tegen deze achtergrond wijzen onze kortetermijnvoorspellingen voor dit kwartaal op een licht aantrekkende kwartaalgroei tot ongeveer 0,3%, waardoor de jaargroei voor 2015 uiteindelijk op 1,4% zou uitkomen. De groei zou in 2016 heel licht afnemen en in 2017 aansterken tot 1,6%. In vergelijking met de voorjaarsprognoses van 2015 vormen de huidige ramingen, ondanks de iets grotere vertraging

in de tweede jaarhalf, een licht opwaartse herziening van de verwachte jaargroei voor 2015. Dit is echter enkel het gevolg van een overloopeffect dat – op basis van de eind september 2015 gepubliceerde nationale rekeningen – door de opwaartse herziening van de groei in 2014 gunstiger is dan in de statistieken die op het ogenblik van de voorjaarsprognoses beschikbaar waren.

Op jaarbasis zou de groei in 2015 in belangrijke mate worden geschaagd door de binnenlandse vraag, ook al zou de particuliere consumptie in de tweede jaarhalf, ten gevolge van het verslechterde vertrouwen en het geleidelijk verdwijnen van de gunstige impact van de lagere olieprijs op de inkomensgroei, duidelijk vertragen. Voorts is ook de bijdrage van de voorraadwijzigingen tot de groei positief; de ondernemingen zouden hun voorraden in de eerste helft van dit jaar – overigens voor het eerst sinds 2011 – trager hebben verminderd of sneller hebben opgebouwd. Hoewel het niet valt uit te sluiten en zelfs waarschijnlijk is dat ze dit in de nabije toekomst opnieuw zullen doen, werd zoals gebruikelijk voor alle kwartalen in de projectieperiode uitgegaan van de technische hypothese dat de voorraadwijziging groeineutraal zou zijn, ook al vanwege de grote statistische onzekerheid omtrent dit concept. De positieve bijdrage van de voorraden in 2015 wordt overigens bijna volledig gecompenseerd door een negatieve groeibijdrage van de netto-uitvoer. Hoewel de uitvoergroei op kwartaalbasis steeds is toegenomen en onder meer werd gestimuleerd door de depreciatie van de euro, is de invoer op jaarbasis sterker gegroeid. Hierbij moet wel rekening worden gehouden met het feit dat bepaalde belangrijke aankopen van specifieke investeringsgoederen in het buitenland, hoewel deze geen invloed hebben op de bbp-groei, de groeicijfers van de invoer maar dus ook van de bedrijfsinvesteringen en de binnenlandse vraag enigszins vertekenen. Dat geldt als gevolg van overloopeffecten ook nog voor de groeicijfers van 2016. Ongerekend deze specifieke factoren zou de netto-uitvoer in 2015 een licht positieve groeibijdrage hebben geleverd.

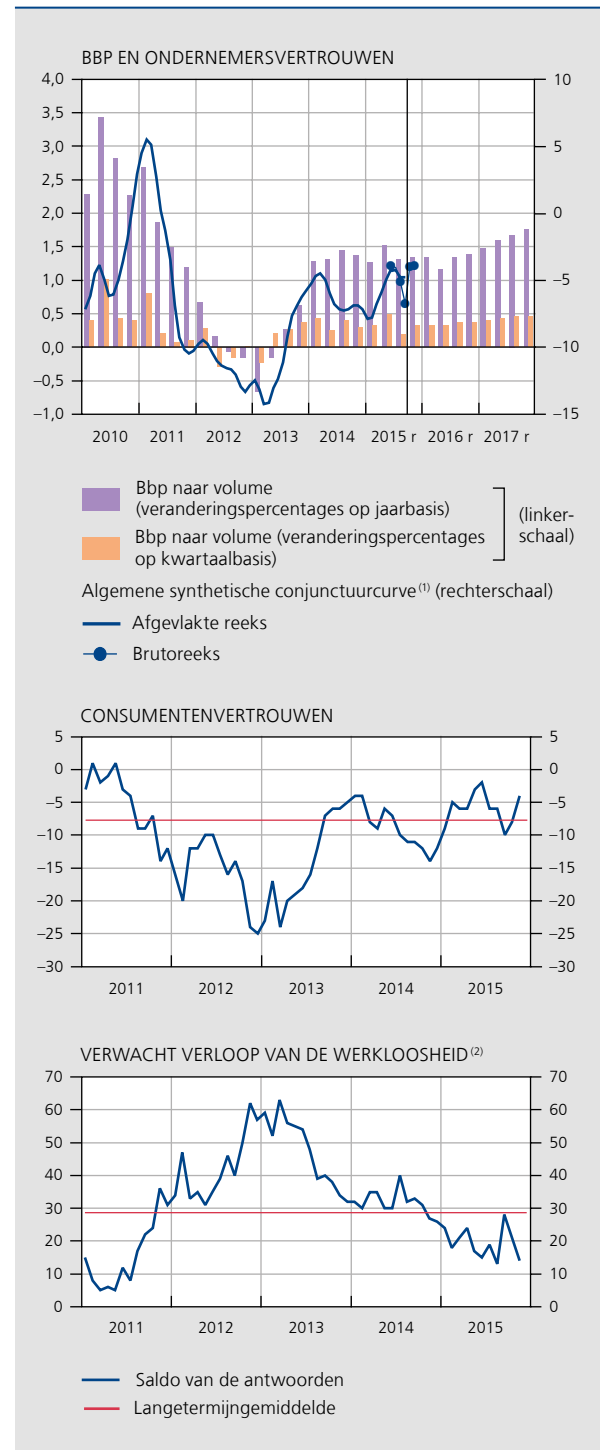
De ten opzichte van de voorjaarsprognoses iets voorzichtigere inschatting voor de groei van de bedrijvigheid in de twee volgende jaren kan enerzijds worden gerelateerd aan het zwakkere overloopeffect door de lichte groeivertraging in de tweede helft van 2015, maar anderzijds, meer in het algemeen, vooral aan de neerwaartse bijstelling van de voor België relevante uitvoermarkten, zoals besproken in Kader 1.

Toch blijft de netto-uitvoer in beide jaren een weliswaar beperkte positieve bijdrage leveren tot de groei. Dit is overigens ook zo indien de cijfers worden gezuiverd voor specifieke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland, waarbij dient te worden aangestipt dat ook

voor 2016 nog rekening wordt gehouden met bepaalde belangrijke investeringen in de scheepvaart.

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET BBP EN VERTROUWENSINDICATOREN

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



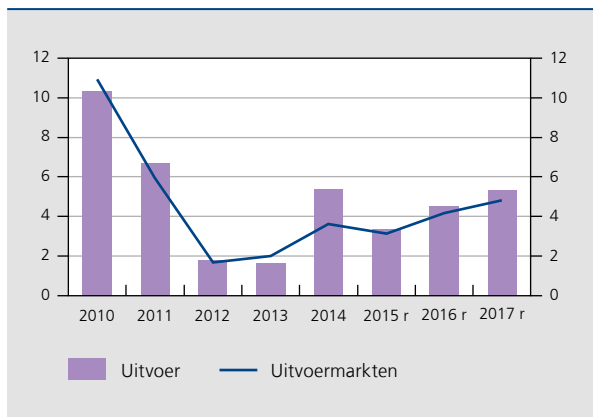
Bronnen: INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Wat de werkloosheidsvooruitzichten betreft, wijst een stijging op de grafiek op een minder gunstige ontwikkeling en een daling op een gunstigere ontwikkeling.

GRAFIEK 3 UITVOER EN UITVOERMARKTEN

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



Bronnen: INR, NBB.

Meer in het algemeen leiden de diverse inspanningen om de groei van de loonkosten af te remmen, zoals de indexsprong, de verlagingen van de lasten voor werkgevers en de beperkingen van de groei van de contractuele lonen, tot een verbetering van de concurrentiekracht van de Belgische uitvoerders op het vlak van de kosten. Het verloop van de loonkosten per eenheid product, dat in

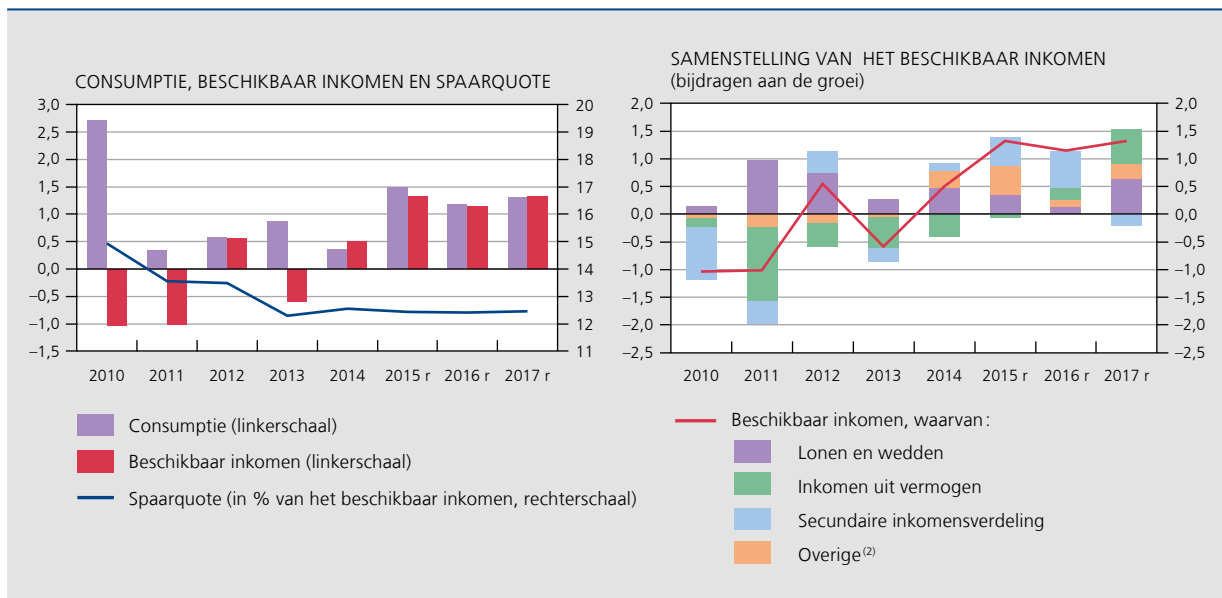
hoofdstuk 4 nader wordt toegelicht, blijft immers ver onder dat in de belangrijkste buurlanden en in het eurogebied in het algemeen. Hoewel dit kostenvoordeel slechts met enige vertraging en niet noodzakelijk volledig in de prijzen wordt doorberekend, waardoor de marges van de ondernemingen zeker op korte termijn toenemen, wordt het prijsverloop van vooral de verhandelbare goederen en diensten hierdoor gematigd, wat de uitvoer ten goede komt. In deze prognoses wordt dan ook verwacht dat de Belgische uitvoerders hun marktaandeel verder zullen uitbreiden met zowat 0,2 % à 0,5 % per jaar.

Aan het einde van de projectieperiode zal de groeibijdrage van de netto-uitvoer verzwakken. Enerzijds zullen de exporterende ondernemingen in de loop van 2017 weer minder snel marktaandeel winnen door de sterkere toename van de loonkosten in dat jaar. Anderzijds zullen de aantrekkende binnenlandse bestedingen, waaronder de particuliere consumptie, tot een hogere groei van de invoer leiden.

Wat die binnenlandse bestedingen betreft, zou de particuliere consumptie, na de vertraging sinds de zomer van dit jaar, gedurende de hele projectieperiode een vrij matig groeitempo vertonen. Dat heeft in de eerste plaats te maken met de beperkte groei van het gezinsinkomen, die vooral terug te voeren is op de primaire arbeidsinkomens. Ondanks de stijgende werkgelegenheid en

GRAFIEK 4 CONSUMPTIE EN BESCHIKBAAR INKOMEN⁽¹⁾ VAN DE PARTICULIEREN

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

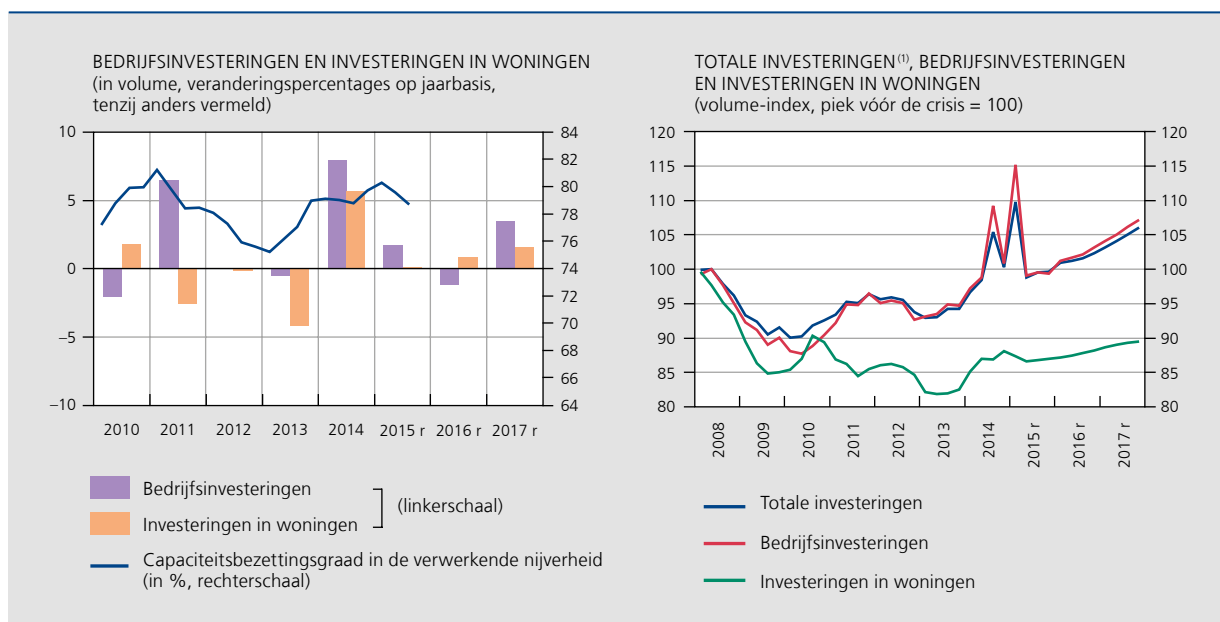


Bronnen: INR, NBB.

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

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

GRAFIEK 5 PARTICULIERE INVESTERINGEN



Bronnen: INR, NBB.
(1) Omvat ook de overheidsinvesteringen.

de – weliswaar geringe – toename van de contractuele lonen, zouden deze laatste in 2016 vrij vlak blijven in reële termen. Dat is te wijten aan de impact van de indexsprong die zich nog tot in 2016 laat voelen en aan de diverse verhogingen van indirecte belastingen en de heffingen op het huishoudelijk elektriciteitsverbruik die de Vlaamse overheid heeft ingevoerd. Bepaalde verhogingen van indirecte belastingen, zoals de accijnzen op alcohol, tabak en diesel, doen bovendien de gezondheidsindex niet stijgen en geven dus geen aanleiding tot een snellere indexering.

Het zwakke verloop van de primaire arbeidsinkomens wordt nog wel enigszins gecompenseerd door een gunstigere secundaire inkomensverdeling. Dat vloeit onder meer voort uit de verlaging van de personenbelasting, hoofdzakelijk voor de laagste inkomens en middeninkomens, die in het kader van de taxshift werd goedgekeurd. Al met al valt de reële inkomensgroei van de particulieren in 2016 enigszins terug. De gezinnen zouden hun consumptie in zowat dezelfde mate terugschroeven en hun spaarquote zou dan ook op het historisch lage peil blijven dat in 2015 is bereikt en dat, overigens, weinig afwijkt van het gemiddelde in het eurogebied.

In 2017 zouden de reële arbeidsinkomens wel sterker opveren, ten gevolge van de hogere nominale loongroei, die wordt geschaagd door de reactivering van de indexeringsmechanismen en de iets lagere inflatie. Aangezien

Belgische gezinnen belangrijke netto financiële activa bezitten, leidt de veronderstelde toename van de lange rente samen met de hogere dividenduitkeringen van vennootschappen tot sterk aantrekkelijke vermogensinkomens in 2017. Deze inkomens worden evenwel in relatief grotere mate gespaard; de consumptiegroei wordt vooral bepaald door het inkomen uit arbeid en de vervangingsuitkeringen. De particuliere consumptie zou dus wel iets versnellen in 2017 maar dat zou gepaard gaan met een lichte opwaartse knik in de spaarquote van de particulieren.

Ook de bestedingen van de gezinnen voor woningbouw zouden slechts een matige groei vertonen. Volgens de huidige kwartaalstatistieken namen die investeringen in de eerste jaarhelft flink af, zij het na een stevige groei in 2014. Die daling kan deels verband houden met anticipatie-effecten naar aanleiding van de aangekondigde inkrimping van de woonbonus in het Vlaamse Gewest vanaf 1 januari 2015, waardoor vele gezinnen hun bouwplannen of de aankoop van een bestaande woning in dat gewest hebben vervroegd. Ook de transacties op de secundaire markt kunnen het verloop van de investeringen beïnvloeden, aangezien de betaalde registratierechten er overeenkomstig de ESR 2010-methodologie deel van uitmaken. De huidige prognoses gaan uit van een zeer geleidelijke normalisatie en een daaropvolgend herstel, waarbij de groei op jaarbasis in 2015 op vrijwel nul uitkomt maar

TABEL 3

BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN⁽¹⁾

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

	2013	2014	2015 r	2016 r	2017 r
Consumptieve bestedingen van huishoudens en izw's	0,9	0,4	1,5	1,2	1,3
Consumptieve bestedingen van de overheid	-0,1	0,6	0,6	0,4	0,4
Brutovorming van vast kapitaal	-1,7	7,0	1,8	-0,4	3,0
door de overheid	-3,7	4,0	5,6	1,6	3,1
in woningen	-4,1	5,7	0,2	0,9	1,6
van de ondernemingen	-0,5	8,0	1,8	-1,2	3,5
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging ..</i>	<i>0,0</i>	<i>1,9</i>	<i>1,3</i>	<i>0,6</i>	<i>1,5</i>
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	-0,7	-0,2	0,5	0,1	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	0,7	-0,4	-0,5	0,6	0,2
Uitvoer van goederen en diensten	1,6	5,4	3,4	4,5	5,3
Invoer van goederen en diensten	0,8	5,9	4,0	3,9	5,3
Bruto binnenlands product	0,0	1,3	1,4	1,3	1,6

Bronnen: INR, NBB.

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

dan opveert in de twee volgende jaren. Zeker in 2016 wordt dat herstel verder in de hand gewerkt door de blijvend lage hypotheekrente. Desondanks zouden deze investeringen eind 2017 nog wel zowat 10 % onder het peil van vóór de grote recessie liggen.

De groei van de bedrijfsinvesteringen is veel krachtiger, al wordt die dus vertekend door de bovenvermelde belangrijke specifieke aankopen van investeringsgoederen in het buitenland. Zo is de schijnbare afname van deze investeringen in 2016 enkel te wijten aan de zeer grote specifieke aankoop in de farmaceutische nijverheid in het begin van 2015. Ongerekend de specifieke factoren, zouden de bedrijfsinvesteringen in de projectieperiode gestaag toenemen, waarbij de groei op jaarbasis eind 2017 bijna 4 % zou bedragen.

De groei van de bedrijfsinvesteringen zal worden ondersteund door de toenemende winstmarges van de ondernemingen, in combinatie met hun grote cashreserves en de huidige lage rente en soepeler financieringsvoorwaarden. Verder ligt de bezettingsgraad in de verwerkende nijverheid al enige tijd iets boven het langjarige gemiddelde en dus zou de toenemende vraag steeds meer aanleiding geven tot uitbreidingsinvesteringen. Begin 2016 zouden de bedrijfsinvesteringen overigens al terugkeren tot het peil van vóór de grote recessie.

Wat de overheidsbestedingen betreft, zou de volumegroei van de overheidsconsumptie in 2016 en 2017 afnemen,

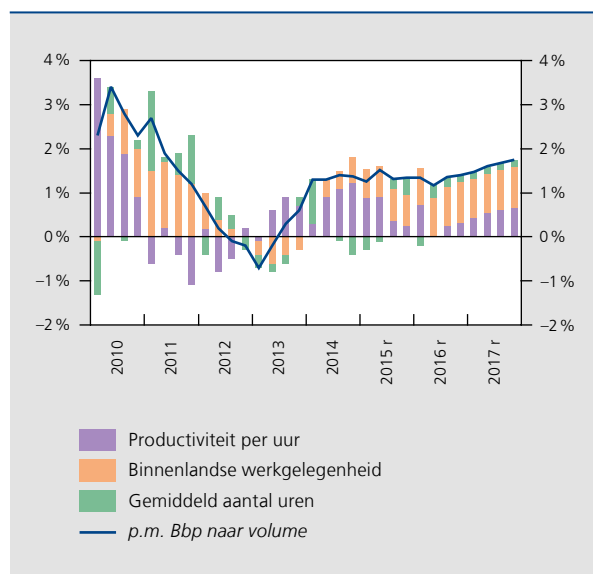
ten gevolge van de consolidatiemaatregelen, die onder meer tot een inkrimping van het personeelsbestand moeten leiden. De overheidsinvesteringen zouden dit jaar onder meer door de versnelde scholenbouw, hoofdzakelijk door de Vlaamse Gemeenschap, sterk toenemen naar volume, waarna ze minder krachtig zouden groeien in 2016 en 2017.

3. Arbeidsmarkt

Het economische herstel vanaf het tweede kwartaal van 2013 heeft al snel de werkgelegenheid doen aantrekken. Deze groei is relatief constant met zowat 0,1 à 0,2 % op kwartaalbasis, al werd die opleving eerst nog in beperkte mate gecompenseerd door een lichte afname van de gemiddelde werktijd per persoon. Gedurende de projectieperiode zou de vraag naar arbeid gestaag blijven toenemen en zou ze, volgens de huidige prognoses, vrijwel niet worden afgeremd door de beperkte conjunctuurvertraging vanaf de tweede jaarhelft van 2015, in het bijzonder ten gevolge van de diverse maatregelen om de arbeidskosten te drukken en indienstneming goedkoper te maken voor werkgevers. Dat houdt wel in dat de arbeidsproductiviteit in het begin van de projectieperiode duidelijk vertraagt en maar geleidelijk weer verbetert naarmate de economische groei aan kracht wint. Aangezien het aantal gewerkte uren per persoon slechts licht zou toenemen, zou de groeiende arbeidsvraag zich vrijwel volledig vertalen in een stijgende werkgelegenheid.

GRAFIEK 6 BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID, ARBEIDSDUUR EN PRODUCTIVITEIT

(bijdrage aan de groei op jaarbasis van het bbp, in procentpunt; voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: INR, NBB.

Al met al zou de binnenlandse werkgelegenheid tijdens de periode 2015-2017 met 114 000 eenheden toenemen. Deze groei wordt beïnvloed door het opnieuw aantrekken van de bedrijvigheid, maar ook door het beleid inzake loonkostenmatiging. Zowel de zelfstandigen als de werknemers zullen tot de opleving van de werkgelegenheid bijdragen. In tegenstelling tot de voorgaande jaren zouden de conjunctuurgevoelige bedrijfstakken de belangrijkste groeimotor zijn, gevolgd door de overige diensten. Als gevolg van de besparingsmaatregelen van de overheid zou het personeelsbestand in de bedrijfstak overheid en onderwijs teruglopen, waardoor de opwaartse tendens van het laatste decennium wordt doorbroken. De groei van de bevolking op arbeidleeftijd zwakt al geruime tijd af door de vergrijzing maar het effect daarvan op de beroepsbevolking wordt ten dele gecompenseerd door de trendmatige toename van de participatiegraad. Deze laatste wordt geschaagd door de stijging van de participatiegraad van de oudere werknemers als gevolg van de door de federale overheid genomen maatregelen om de vervroegde uitredingen uit de arbeidsmarkt in te perken, waaronder met name de afschaffing van het statuut van oudere werkloze en de verscherpte criteria inzake toegang tot het stelsel van werkloosheid met bedrijfstoeslag. Bovendien zorgt de huidige hogere netto-instroom van

TABEL 4 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor seizoeninvloeden gezuiverde gegevens, verandering in duizenden personen, tenzij anders vermeld)

	2013	2014	2015 r	2016 r	2017 r
Totale bevolking	57	55	53	58	56
Bevolking op arbeidleeftijd	12	9	10	16	11
Beroepsbevolking	6	29	13	27	24
Grensarbeiders	-1	-1	0	0	0
Binnenlandse werkgelegenheid	-18	16	32	40	42
Loontrekkenden	-24	9	23	31	32
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ⁽¹⁾	-25	-4	11	18	22
Overheid en onderwijs	3	5	-2	1	-3
Overige diensten ⁽²⁾	-1	7	14	12	13
Zelfstandigen	6	7	9	9	10
Niet-werkende werkzoekenden	25	14	-18	-13	-18
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad⁽³⁾⁽⁴⁾</i>	8,5	8,6	8,7	8,4	8,1
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad⁽³⁾⁽⁵⁾</i>	67,2	67,3	67,1	67,3	67,8

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

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

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

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

(4) Werkzoekenden in procenten van de beroepsbevolking (15-64 jaar).

(5) Werkenden in procenten van de totale bevolking op arbeidleeftijd (20-64 jaar).

migranten en met name van vluchtelingen, voor een lichte aanwas van de bevolking op arbeidsleeftijd, een impact die, in de gemiddelde jaarcijfers, pas vanaf 2016 duidelijk zichtbaar is. De toename van de bevolking op arbeidsleeftijd en de beroepsbevolking is dan ook vooral vanaf dat jaar opwaarts herzien ten opzichte van de voorjaarsprognoses.

Desalniettemin groeit de arbeidsvraag nog krachtig genoeg om die hogere stijging van de beroepsbevolking op te vangen. Het aantal werklozen zou vanaf 2015 beginnen te dalen, na een toename gedurende drie opeenvolgende jaren. Hoewel die daling in 2016 wat wordt afgeremd, zouden er aan het einde van de projectieperiode toch ongeveer 49 000 werklozen minder zijn dan begin 2015. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad die wordt opgesteld op basis van de enquête naar de arbeidskrachten en de definities van het Internationaal Arbeidsbureau, en die de verhouding uitdrukt tussen het aantal werklozen die beschikbaar zijn voor de arbeidsmarkt en actief een baan zoeken (ongeacht of ze al dan niet bij de RVA geregistreerd zijn als uitkeringsgerechtigde werkloze) en de beroepsbevolking, zou bijgevolg teruglopen van 8,6% in 2014 tot 8,1% in 2017.

4. Prijzen en kosten

Net als in de voorjaarsprognoses wordt het verloop van de loonkosten in het eerste deel van de projectieperiode

sterk gedrukt door de diverse maatregelen die de federale overheid heeft genomen om de loonkloof met de drie belangrijkste buurlanden te verkleinen en de concurrentiekracht van de Belgische ondernemingen op het vlak van de kosten te verbeteren. Die maatregelen bestaan met name uit de bevrozing en, in 2016, de matiging van de conventionele loonsverhogingen, de tijdelijke opschorting van de indexeringsmechanismen (de indexsprong) en de reeds eerder, in het kader van het competitiviteitspact, geplande verdere omvangrijke verminderingen van de heffingen op arbeid in 2016 via onder meer extra verminderingen van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid en een toename van de vrijstelling van bedrijfsvoorheffing voor nacht- en ploegenwerk.

In het kader van de taxshift wordt de vermindering van de loonkosten in 2016 evenwel nog versterkt. Het is de bedoeling het gemiddelde tarief voor de werkgeversbijdragen terug te brengen tot 25% in 2018, met specifieke aandacht voor de lage en gemiddelde lonen. Daarnaast werden nog aanvullende maatregelen genomen om de werkgelegenheidscreatie bij kmo's te stimuleren, onder meer via specifieke verminderingen van de loonkosten, die volgens de ESR 2010-methodologie ook als subsidie worden geboekt, aangezien het om een doelgroepenmaatregel gaat.

Om de daling van het tarief van de werkgeversbijdragen tot 25% te realiseren, werd eveneens besloten de

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

	2013	2014	2015 r	2016 r	2017 r
Loonkosten in de private sector ⁽¹⁾					
Loonkosten per gewerkt uur	2,5	0,6	0,2	0,2	1,9
waarvan indexering	1,9	0,8	0,1	0,4	1,1
Arbeidsproductiviteit ⁽²⁾	0,4	0,9	0,6	0,3	0,5
Loonkosten per eenheid product	2,1	-0,3	-0,4	-0,1	1,3
<i>p.m. Loonkosten per gewerkt uur volgens de nationale rekeningen⁽³⁾</i>	<i>2,5</i>	<i>0,7</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>1,7</i>
Onderliggende inflatietendens ⁽⁴⁾	1,4	1,5	1,6	1,4	1,4
Energiedragers	-4,6	-6,0	-7,7	4,0	3,2
Voedingsmiddelen	3,6	0,8	1,8	2,4	2,0
HICP	1,2	0,5	0,6	1,9	1,7
Gezondheidsindex	1,2	0,4	1,1	1,7	1,4

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

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

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

(3) Zonder inbegrip van de loonsubsidies en de bijdragenverminderingen voor doelgroepen.

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

bestaande lineaire vrijstelling van de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing, de zogenaamde IPA-korting, van 1 % in de profitsector om te zetten in een verlaging van de werkgeversbijdragen. In tegenstelling tot de bovenvermelde maatregelen leidt dat besluit evenwel niet tot een feitelijke vermindering van de arbeidskosten voor de werkgevers en heeft het dan ook geen macro-economische effecten, aangezien het enkel om een verschuiving tussen loonsubsidies en sociale bijdragen gaat.

Loonsubsidies worden evenwel niet opgenomen in het concept van de loonkosten zoals dat traditioneel wordt gemeten in de nationale rekeningen. In bovenstaande tabel 5 worden beide voorstellingswijzen weergegeven, waarbij dus vooral de ruimere definitie met inbegrip van de loonsubsidies relevant is voor de bedrijven. Daarin stijgen de loonkosten per gewerkt uur in de periode 2016-2017 iets sneller dan volgens het concept van de nationale rekeningen. Het bedrag van de loutere boekhoudkundige verschuiving van de IPA-korting, die dat laatste concept vertekent, valt immers groter uit dan de verdere uitbreiding van de loonsubsidies die niet in dat concept zijn opgenomen.

In het totaal zou die verlichting van de lasten op arbeid de loonkosten per gewerkt uur met ongeveer 1 % verminderen over de projectieperiode, waarbij het zwaartepunt in 2016 ligt. Dat is, door de opname van de taxshift, zowat dubbel zo veel als in de voorjaarsprognoses. Opvallend is wel dat de loonkosten per eenheid product niet in dezelfde mate neerwaarts zijn herzien. De impact van de grotere vermindering van de lasten op arbeid wordt immers grotendeels gecompenseerd door twee andere elementen. Enerzijds verhoogt de tragere groei van de productiviteit in 2016 die van de loonkosten per eenheid product. Anderzijds loopt de inflatie sneller op en verhogen bepaalde nieuwe indirecte belastingen, met name die welke de elektriciteitsprijs doen stijgen, de gezondheidsindex. Daardoor zijn de effecten van de indexesprong sneller uitgewerkt dan in de voorjaarsprognoses werd verwacht, en zouden de indexeringsmechanismen al opnieuw in werking treden aan het einde van het eerste kwartaal van 2016. Hoewel dit uiteraard een geleidelijk proces zal zijn, dat afhankelijk is van de specifieke indexeringsregels in elke bedrijfstak, verhoogt het de indexering van de lonen al in 2016 maar vooral in 2017.

In verband met de andere elementen van de loongroei wordt er net als in de voorjaarsprognoses van uitgegaan dat de maximale marge van 0,67 % voor een conventionele loonstijging, uit de door de federale overheid opgelegde loonnorm, na drie jaar zonder reële conventionele verhogingen en tegen de achtergrond van een aanhoudend herstel van de arbeidsmarkt, in 2016 volledig zal

worden benut. Ook de ramingen voor de loondrift zijn nauwelijks herzien.

Al met al zouden de loonkosten per eenheid product in 2016, voor het derde jaar op rij, afnemen. In 2017 zouden de loonkosten dan weer relatief sterk toenemen. Enerzijds belooft het indexeringseffect door de aantrekende inflatie al meer dan 1 %. Anderzijds zouden de conventionele loonsverhogingen sneller groeien. Voor 2017 zijn de marges voor de reële conventionele aanpassingen nog niet bekend, aangezien de uitkomst van de onderhandelingen voor een centraal akkoord voor dat jaar pas in 2016 zal vaststaan. Net als de voorjaarsprognoses gaan de huidige ramingen in dat verband evenwel uit van de technische hypothese van een conventionele loongroei met 0,9 %. Deze lichte versnelling van de conventionele lonen, in vergelijking met de groei in 2016, houdt rekening met zowel het verder herstel van de arbeidsmarkt als de nog verwachte afbouw van de loonkloof met de buurlanden waardoor geleidelijk meer ruimte voor reële loonsverhogingen ontstaat.

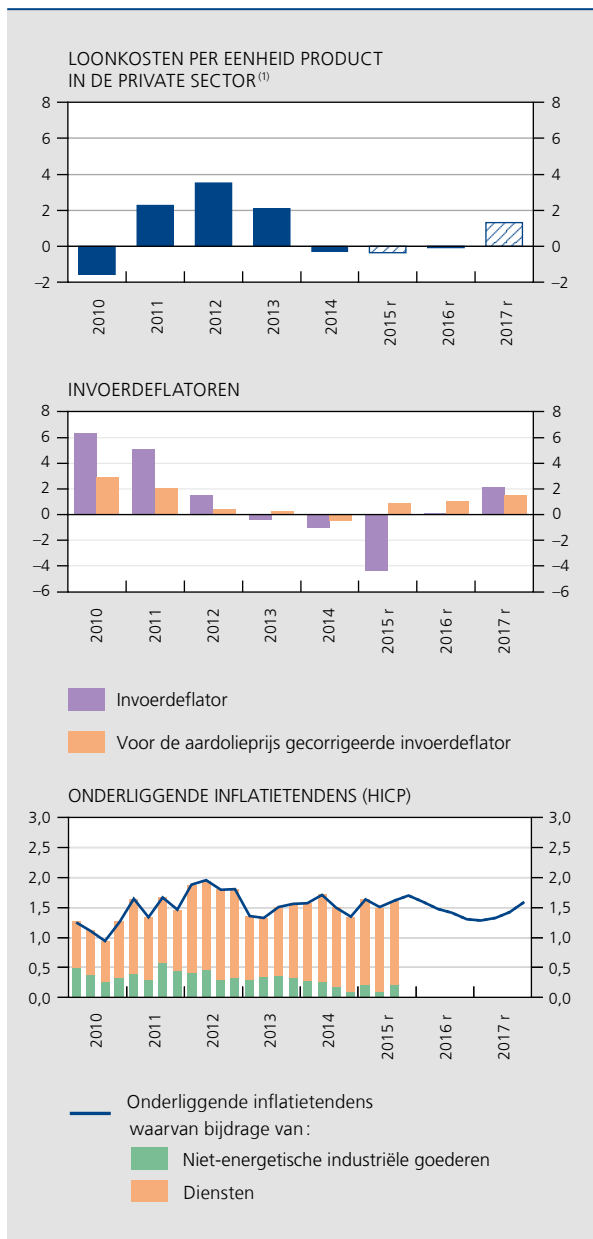
Het heel matige verloop van de arbeidskosten zou in principe geleidelijk – met enige vertraging – tot uiting moeten komen in de prijsvorming, en meer bepaald in de onderliggende inflatietendens, waarin de prijzen van de volatiele componenten, namelijk levensmiddelen en energiedragers, niet zijn meegerekend. Die onderliggende inflatie is in de afgelopen jaren, zeker op jaarbasis, evenwel nagenoeg ongewijzigd gebleven. In het laatste kwartaal van 2015 zou de onderliggende inflatietendens nog zowat 1,7 % belopen. Wat de buitenlandse componenten van de kostenstructuur betreft, stegen de invoerprijzen wel door de koersval van de euro na de zomer van 2014, die te maken had met de (verwachtingen omtrent) de versoepeling van het monetair beleid in het eurogebied. Vooral ingevoerde goederen of goederen waarvoor ingevoerde intermediaire inputs nodig zijn, worden daardoor een stuk duurder. Dit geldt vooral voor niet-energetische industriële goederen, en in mindere mate voor diensten. Anderzijds is de ingevoerde olie veel goedkoper geworden, waardoor de energiekosten voor de Belgische ondernemingen zijn gedaald en de gemiddelde invoerprijzen in 2015 eigenlijk zijn afgenomen.

Bovendien is de onderliggende inflatie in België ook in vergelijking met het eurogebied en de voornaamste buurlanden tot nu toe relatief hoog gebleven ondanks het betrekkelijk gunstige verloop van de arbeidskosten. Vooral in de dienstensector zijn de prijsstijgingen vooralsnog persistent, wat kan te maken hebben met bepaalde structurele factoren, zoals een relatief lage graad van concurrentie op bepaalde dienstenmarkten en vrij geringe productiviteitswinsten. Ook het bestaan van diverse

GRAFIEK 7

LOONKOSTEN EN ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS

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



Bronnen: EC, NBB.

(1) Met inbegrip van de loonsubsidies en doelgroepenverminderingen.

indexeringsmechanismen die de prijsvorming op heel wat markten bepalen en de prijzen slechts met vertraging of ten dele aanpassen aan de onderliggende kostenstructuur, kan een rol spelen.

Uit de huidige inflatievoorspellingen blijkt wel dat de heel beperkte binnenlandse kostendruk en het verdwijnen van de impact van de depreciatie van de euro de onderliggende inflatie geleidelijk zullen doen afbrokkelen,

al blijft de afname zeer klein. De onderliggende inflatie zou tegen eind 2016 dalen tot zowat 1,3%, alvorens opnieuw te stijgen onder impuls van de toenemende arbeidskosten. Uitgedrukt in jaargemiddelden blijft de onderliggende inflatie dan ook relatief stabiel in de projectieperiode, weliswaar op een peil dat iets lager ligt dan het huidige.

De totale inflatie wordt niet alleen bepaald door de onderliggende inflatietendens maar ook door het prijsverloop van de zogeheten volatiele componenten, te weten de energiedragers en de voedselprijzen, en door de invloed van exogene factoren, zoals de indirecte belastingen.

De diverse verhogingen van de heffingen op het verbruik zullen daarbij een belangrijke rechtstreekse impact hebben op het inflatiecijfer. Zo zullen de accijnzen stijgen (of zijn ze reeds gestegen) op diesel, alcohol, tabak en frisdrank, en is de btw op het huishoudelijk elektriciteitsverbruik in september opnieuw verhoogd van 6% tot 21%. Naast deze maatregelen die de federale overheid heeft genomen in het kader van de financiering van de taxshift, doen ook bepaalde maatregelen van de Vlaamse overheid de prijzen, en dan vooral die van elektriciteit, toenemen. Zo werd onder meer vanaf 2016 een heffing ingevoerd die tot doel heeft de historische schuld weg te werken die de distributienetbeheerders hebben opgebouwd door het verplicht toekennen van subsidies aan Vlaamse gezinnen die zelf energie produceren. Daarnaast worden bepaalde gereguleerde prijzen, zoals het inschrijvingsgeld voor het hoger onderwijs, verhoogd. Hoewel deze en andere maatregelen van de Vlaamse overheid de prijzen enkel in het Vlaamse Gewest verhogen, doen zij de gemiddelde Belgische inflatie toenemen, en voor zover ze in de gezondheidsindex zijn opgenomen, wat hier het geval is, leiden ze tot een hogere indexering van de Belgische lonen en vervangingsinkomens.

Ook het prijsverloop van energie en voedsel heeft een opwaartse impact op de inflatie in de projectieperiode. Gelet op de olieprijs hypothesen die zijn toegelicht in Kader 1, zou de negatieve impact van het prijsverloop van de energiedragers op de totale inflatie geleidelijk kleiner worden en vanaf 2016 omslaan in een positieve bijdrage. Samen met de verwachte sterkere toename van de voedselprijzen leidt dat, ondanks de eerst vlakke en dan dalende onderliggende inflatietendens, tot een duidelijke toename van de inflatie. Hoewel de inflatie dit jaar gemiddeld maar iets hoger zal zijn dan vorig jaar, loopt het jaargemiddelde ervan vanaf 2016 al op tot 1,9% en zou ze in 2017 slechts licht afnemen tot 1,7%. Daarbij zou de relatief hoge inflatie in 2016 voor zowat een derde terug te voeren zijn op de federale en Vlaamse maatregelen inzake indirecte belastingen en gereguleerde prijzen.

De gezondheidsindex, die wordt bepaald door de nationale consumptieprijsindex ongerekend alcohol, tabak en motorbrandstoffen, zou eveneens toenemen van 1,1 % in 2015 tot 1,7 % in 2016 en 1,4 % in 2017.

5. Overheidsfinanciën

5.1 Financieringssaldo

Op basis van de recentste ramingen wordt verwacht dat de overheidsfinanciën het jaar 2015 zullen afsluiten met een tekort van 2,9 % bbp. Tegen de eerder in dit artikel beschreven macro-economische achtergrond, zou dat tekort in 2016 eveneens uitkomen op 2,9 % bbp en in 2017 verminderen tot 2,5 % bbp.

De tekorten zouden zich voornamelijk voordoen bij de federale overheid, maar ook de gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid zouden in de loop van de projectieperiode nog – weliswaar kleinere – tekorten vertonen. De rekeningen van de sociale zekerheid zouden daarentegen nagenoeg in evenwicht zijn.

De afname van het financieringstekort van de gezamenlijke overheid tussen 2014 en 2017 is uitsluitend het gevolg van de daling van de rentelasten. Er wordt immers verwacht dat de overheidsleningen die op vervaldag komen,

kunnen worden geherfinancierd tegen voor de overheid gunstige rentetarieven. De primaire uitgaven van hun kant zouden dalen met 1,5 procentpunt bbp, onder impuls van de indexsprong en de andere besparingsmaatregelen die de diverse regeringen en lokale overheden hebben genomen. De ontvangstenratio zou een vrijwel identieke daling vertonen. Hierdoor zou het primair saldo, dat in 2014 een evenwicht bereikte, vrij stabiel blijven in de loop van de projectieperiode.

Bij deze projecties is rekening gehouden met alle aangekondigde en voldoende gespecificeerde begrotingsmaatregelen, met inbegrip van de taxshift waartoe de federale overheid heeft besloten om de zware belastingdruk op het arbeidsinkomen te verlichten en te verschuiven naar andere belastinggrondslagen. De uitgaven vervat in de ramingen zouden hoger liggen dan de begrotingscijfers door de onvoldoende specificatie van een aantal maatregelen, onder meer met betrekking tot de uitgaven van de sociale zekerheid en de 'redesign' van de federale overheidsadministraties, en door de hypothese dat de kredietonderbenutting licht lager zou zijn dan wat door de regering wordt vooropgesteld. Tevens ligt de raming van de overheidsontvangsten lager dan de begrotingscijfers als gevolg van de verwachting dat de btw-ontvangsten minder snel zullen stijgen, het verbod (ingevolge een afspraak binnen het Eurosysteem) om de opbrengst uit de strijd tegen de fiscale fraude in aanmerking te nemen en een lagere inschatting van de opbrengst van sommige

TABEL 6 OVERHEIDSREKENINGEN
(in % bbp)

	2014	2015 r	2016 r	2017 r
Gezamenlijke overheid				
Ontvangsten	52,0	51,1	50,8	50,4
Primaire uitgaven	52,0	51,2	51,0	50,5
Primair saldo	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
Rentelasten	3,1	2,8	2,6	2,4
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen	-3,1	-2,9	-2,9	-2,5
Financieringssaldo per deelsector				
Federale overheid ⁽¹⁾	-2,5	-2,5	-2,5	-2,0
Sociale zekerheid	0,0	0,1	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten ⁽¹⁾	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Lokale overheid	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2

Bronnen: INR, NBB.

(1) Deze cijfers omvatten de voorschotten op de gewestelijke opcentiemen op de personenbelasting, alhoewel deze voorschotten volgens de methodologie van het ESR 2010 als louter financiële transacties worden beschouwd en de gewestelijke opcentiemen pas op het moment van de inkohiering in rekening worden gebracht.

maatregelen. Uit de projecties blijkt dat nog extra consolidatiemaatregelen vereist zijn om de begrotingsdoelstellingen gericht op het behalen van een structureel evenwicht in 2018 te bereiken.

5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten, uitgedrukt in procenten bbp, zouden in 2015 met 0,9 procentpunt afnemen en in 2016 en 2017 verder teruglopen met telkens 0,3 procentpunt. Daarmee blijft de in 2014 ingezette daling van de ontvangstenratio aanhouden, waarbij vooral de heffingen op arbeidsinkomens sterk zouden verminderen.

De daling van de ontvangsten in 2015 wordt veroorzaakt door zowel een daling van de fiscale en parafiscale ontvangsten als een afname van de overige ontvangsten. De personenbelasting en de sociale bijdragen worden gedrukt door de inkrimping van het aandeel van de lonen in het bbp die voortvloeit uit de indexsprong en de bevrozing van de reële conventionele lonen. Voor de personenbelasting wordt dit effect versterkt door de verhoging van de aftrekbare forfaitaire beroepskosten waarmee rekening wordt gehouden bij de berekening van de bedrijfsvoorheffing. De roerende voorheffing zou

eveneens dalen als gevolg van de wetwijziging in verband met de liquidatieboni waarvoor de roerende voorheffing in oktober 2014 van 10 op 25 % werd gebracht, wat deze ontvangsten tijdelijk had doen toenemen. De belastingen op goederen en diensten zijn ook verminderd, vooral wegens de daling van de btw-ontvangsten, die werd veroorzaakt door een forse stijging van de restituties. De belastingen op de vennootschapswinsten, van hun kant, nemen toe door de onderwerping van sommige intercommunales aan de vennootschapsbelasting en door de lagere impact van de notionele interestaftrek als gevolg van de gedaalde referentierente en een beperking op het gebruik van het stelsel door de banken. Aangezien het effect van deze maatregelen slechts ten dele tot uiting zou komen in de voorafbetalingen in 2015, kan worden verwacht dat de ontvangsten uit inkohieringen de volgende jaren verder zullen stijgen. De daling van de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten is onder meer te wijten aan de afname van de inkomsten die de Staat van verschillende financiële instellingen ontvangt. Voorts heeft de overheveling van de bevoegdheid van de kinderbijslag naar de gemeenschappen in het kader van de zesde staatshervorming geleid tot een verschuiving van toegerekende naar effectieve sociale bijdragen voor de aan het overheids personeel verstrekte uitkeringen.

TABEL 7 OVERHEIDSONTVANGSTEN ⁽¹⁾
(in % bbp)

	2014	2015 r	2016 r	2017 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,8	44,2	43,9	43,6
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	26,2	25,8	24,7	24,4
Personenbelasting ⁽²⁾	11,6	11,3	10,7	10,6
Sociale bijdragen ⁽³⁾	14,5	14,5	14,0	13,8
Belastingen op de vennootschapswinsten ⁽⁴⁾	3,2	3,3	3,5	3,5
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁽⁵⁾ ...	4,4	4,2	4,3	4,3
Belastingen op goederen en diensten	11,1	10,9	11,4	11,5
waarvan:				
Btw	6,9	6,8	7,0	7,1
Accijnzen	2,1	2,1	2,2	2,2
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten ⁽⁶⁾	7,2	6,8	6,9	6,9
Totale ontvangsten	52,0	51,1	50,8	50,4

Bronnen: INR, NBB.

(1) Conform het ESR 2010 worden noch de opbrengst van de door de overheid aan de EU overgedragen douanerechten, noch de door de EU rechtstreeks geïnde ontvangsten in de totale overheidsontvangsten opgenomen.

(2) In hoofdzaak de bedrijfsvoorheffing, de voorafbetalingen, de inkohieringen en de opcentiemen op de personenbelasting.

(3) Inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.

(4) In hoofdzaak de voorafbetalingen, de inkohieringen en de roerende voorheffing.

(5) In hoofdzaak de roerende voorheffing van de particulieren, de onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen) en de successie- en registratierechten.

(6) Inkomens uit vermogen, toegerekende sociale bijdragen, lopende overdrachten en kapitaaloverdrachten van andere sectoren en verkopen van geproduceerde goederen en diensten.

In 2016 zou de personenbelasting verder worden gedrukt door een nieuwe verhoging van de aftrekbare forfaitaire beroepskosten alsook door de aanpassing van de belastingchalen gericht op een verhoging van de koopkracht, in het bijzonder van werknemers met lage en gemiddelde inkomens. Voorts worden de socialezekerheidsbijdragen van de werkgevers verminderd vanaf 1 april 2016, teneinde de concurrentiepositie van de ondernemingen te verbeteren en de werkgelegenheid te herstellen. De belastingen op goederen en diensten zouden dan weer fors stijgen als gevolg van de verhoging van het btw-tarief op elektriciteit en de toename van de accijnzen op diesel, tabak en alcohol.

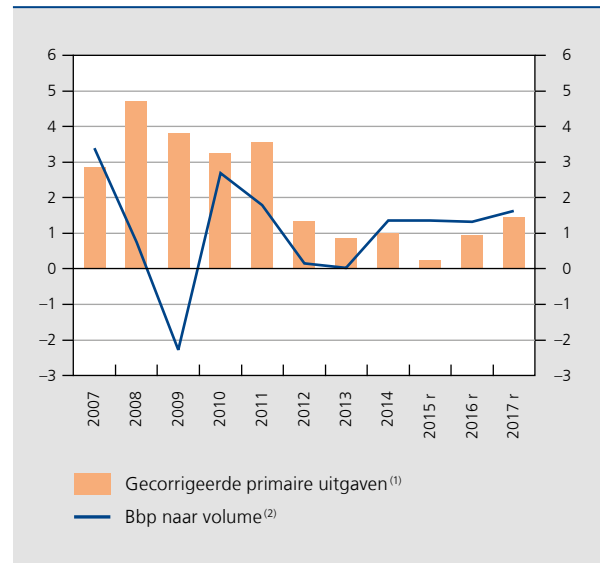
In 2017 zouden de meeste ontvangstencategorieën vrij stabiel blijven ten opzichte van het niveau van 2016. De sociale bijdragen zouden echter licht dalen doordat de verlaging van de werkgeversbijdragen dan zijn volledige impact bereikt.

5.3 Primaire uitgaven

De primaire uitgaven in verhouding tot het bbp zouden in 2015 en, bij ongewijzigd beleid, in de twee volgende jaren sterk afnemen. In nominale termen zouden de overheidsuitgaven dus minder snel stijgen dan de economische bedrijvigheid. De ratio van de primaire uitgaven zou aldus teruglopen van 52 % bbp in 2014 tot 50,5 % in 2017.

Die ontwikkelingen weerspiegelen grotendeels de besparingsmaatregelen van de regeringen die na de verkiezingen van mei 2014 werden gevormd. Het belangrijkste effect vloeit voort uit de indexsprong, die de groei van de sociale uitkeringen en de lonen in 2015 en 2016 aanzienlijk zal beperken in alle deelsectoren van de overheid. Voorts streeft de federale overheid er naar de werkingskosten te verlagen, via een inkrimping van het overheidspersoneel en een matiging van de aankopen van goederen en diensten. De impact van die maatregelen zou echter deels worden gecompenseerd door nieuwe te verwachten uitgaven om de asielcrisis op te vangen, waarmee in de ramingen rekening werd gehouden. Ook de groei van de uitgaven van de sociale zekerheid zal worden getemperd door een reeks maatregelen die onder meer het verloop van de kosten voor gezondheidszorg moeten afremmen. De gemeenschappen en de gewesten hebben eveneens besparingsmaatregelen genomen, onder meer op het vlak van de werkingskosten in de administratie en het onderwijs en van subsidies. Tot slot moest ook de lokale overheid beperkende maatregelen nemen om haar financiën gezond te houden.

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



Bronnen: INR, NBB.

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

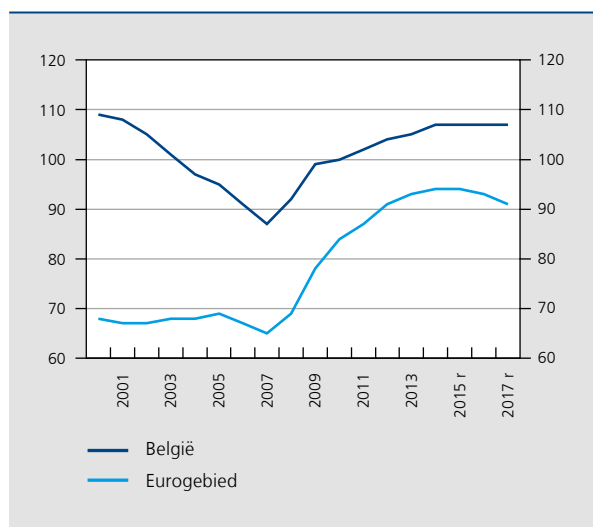
(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

Na correctie voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren, alsook voor het indexeringseffect, zouden de reële primaire uitgaven in 2015 licht stijgen met 0,2%, wat 1 procentpunt lager is dan de groei van het bbp naar volume. In 2016 en 2017 zouden de gecorrigeerde uitgaven iets meer toenemen, met respectievelijk 1 en 1,5%, maar nog steeds minder sterk dan het reële bbp.

5.4 Schuld

De schuldgraad is sinds 2008 onophoudelijk gestegen, tot 106,7 % bbp aan het einde van 2014. In 2015 zou de overheidsschuld verder oplopen tot 106,9 % bbp. Deze stijging is het gevolg van de endogene toename van de schuld met 0,2 % bbp. Deze wordt veroorzaakt doordat de impliciete rente de nominale bbp-groei in beperkte mate overtreft, in combinatie met een licht negatief primair saldo. De impact van de exogene factoren op de schuld, die zo worden genoemd omdat ze een invloed hebben op de schuld maar niet op het financierings-saldo, zou zo goed als neutraal zijn. Het beheer van de overheidsschuld zou de schuldgraad enigszins verlagen, voornamelijk onder invloed van het gunstige effect van de omvangrijke emissiepremies. Ook de terugbetaling

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

van door de overheid verstrekte leningen en participaties zou een licht neerwaarts effect op de schuldgraad sorteren. Dit is onder meer het geval voor de nieuwe terugbetaling door KBC en voor de terugbetaling door Griekenland van een deel van de lening die het land had verkregen via de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit. Daarentegen zouden een aantal factoren, zoals de verwachte toename van de leningen die worden verstrekt in het kader van het beleid inzake sociale huisvesting, een opwaarts effect sorteren op de schuldgraad.

In 2016 zou de overheidsschuld verder toenemen tot 107,3% bbp. Ondanks een endogene afname van

de schuld met 0,4% bbp door toedoen van het aantrekkende nominale bbp, loopt de schuld op als gevolg van exogene factoren ten belope van 0,8% bbp. Deze laatste houden grotendeels verband met het beheer van de overheidsschuld en de verwachte verdere toename van leningen voor sociale huisvesting.

In 2017 zou de schuldgraad dalen tot 106,8% bbp, onder impuls van endogene factoren. Er wordt immers verwacht dat de nominale toename van het bbp ruim hoger zal uitvallen dan de impliciete rente op de overheidsschuld. Aldus zou de overheidsschuld, voor het eerst sinds het uitbreken van de financiële crisis, opnieuw neerwaarts gericht zijn.

6. Conclusie en beoordeling van de risicofactoren

De huidige najaarsprognoses schetsen nog steeds een scenario van geleidelijk herstel dat grotendeels strookt met de vorige ramingen. De iets groter dan verwachte vertraging in de tweede jaarhalf van 2015 en de slechtere vooruitzichten voor de wereldhandel in het bijzonder hebben ten opzichte van de voorjaarsprognoses wel tot een geringe neerwaartse bijstelling van de voor 2016 en 2017 verwachte groei geleid.

Deze ramingen sluiten, zeker op het vlak van de groei, heel dicht aan bij de prognoses van de andere instellingen, zoals de recentste herfstprognoses van de EC. Bepaalde internationale instellingen, zoals de OESO en het IMF, gaan momenteel nog uit van een iets hogere groei in 2016. Bij het vergelijken van de diverse ramingen dient rekening te worden gehouden met de verschillende tijdstippen waarop ze werden opgemaakt en met

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

Instelling	Publicatiedatum	Volumegroei bbp			Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Federaal Planbureau	September 2015 ⁽¹⁾	1,2	1,3		0,6	1,7	
IMF	Oktober 2015	1,3	1,5	1,5	0,7	1,1	1,3
Consensus Economics	November 2015	1,2	1,4		0,5	1,5	
EC	November 2015	1,3	1,3	1,7	0,6	1,7	1,5
OESO	November 2015	1,3	1,5	1,6	0,6	1,3	1,4
NBB	December 2015	1,4	1,3	1,6	0,6	1,9	1,7

(1) Economische begroting 2015-2016. Voor de inflatiecijfers wordt evenwel de NIPC weergegeven, zoals geraamd in de Inflatievooruitzichten van december 2015.

de beschikbare informatie op dat ogenblik. Zo kon in de al van september 2015 daterende raming van het FPB voor de Economische Begroting, waarin de groei in 2016 eveneens op 1,3% werd geschat, nog geen rekening worden gehouden met de maatregelen in het kader van de taxshift. De verschillen zijn groter voor de inflatieramingen. Dat heeft evenwel ten dele te maken met het feit dat de oudere prognoses nog geen rekening houden met de diverse nieuwe indirecte belastingen die bepaalde prijzen verhogen, noch met de recentste, iets hoger dan verwachte maandcijfers voor de inflatie.

De grote convergentie in de macro-economische ramingen mag niet verhullen dat dergelijke prognoses steeds met grote onzekerheid zijn omgeven. In de internationale omgeving overwegen nog steeds de neerwaartse risico's. Zo kan een verdere intensivering van de geopolitieke spanningen de Europese groei nog nadelig beïnvloeden. Voorts blijft het risico bestaan dat de groeivertragingen in China en andere opkomende landen belangrijker of van langere duur zijn dan momenteel in de internationale hypothesen wordt aangenomen. Daarbij zou de Belgische groei vooral kunnen worden afgeremd via indirecte kanalen, zoals de groei in onze partnerlanden, vertrouwenseffecten of de grotere volatiliteit op de financiële markten. Daarnaast kan ook het nakende begin van de normalisatie van het Amerikaans monetair beleid invloed hebben op de financiële markten. Anderzijds kan een relatieve depreciatie van de euro, door een toenemende divergentie tussen het monetair beleid in de Verenigde Staten en Europa, de Europese groei ondersteunen. Ten slotte blijft het herstel in het eurogebied nog broos en kwetsbaar voor negatieve vertrouwenseffecten en specifieke factoren, die de groei in bepaalde landen of bedrijfstakken kunnen drukken.

In verband met de binnenlandse risico's, dient te worden gewezen op de manier waarop de recente overheidsmaatregelen ter verbetering van de concurrentiekracht in de projecties zijn opgenomen. Zoals ook in de vorige ramingen al het geval was, wordt ervan uitgegaan dat de tragere groei van de uurloonkosten in belangrijke

mate, zij het met enige vertraging, zal worden doorberekend in de prijzen. Indien die doorberekening anders verloopt (sneller of trager, meer of minder gedeeltelijk) of indien de economische subjecten zoals werkgevers, investeerders en buitenlandse afnemers van de Belgische uitvoer, op een andere manier reageren op lagere lonen en prijzen dan in deze projecties werd aangenomen, kan het verloop van de bedrijvigheid, de werkgelegenheid, het begrotingssaldo of de inflatie afwijken van deze na-jaarsprognoses. Al met al lijken de binnenlandse risico's voor de groei per saldo opwaarts gericht. Zeker op korte termijn lijken de risico's op een krachtiger vertrouwensherstel en een iets hogere kwartaalgroei in de tweede jaarhelft van 2015 en begin 2016 te overheersen. Daarnaast is in deze prognoses geen rekening gehouden met de macro-economische impact van herverdelingsaspecten van de diverse overheidsmaatregelen, vooral in het kader van de taxshift. In zoverre de toenemende koopkracht relatief meer ten goede komt aan de lage of middelhoge inkomens, waarvan de spaarquote doorgaans lager ligt, kan de particuliere consumptie sneller toenemen dan wat in deze prognoses wordt verwacht. Daartegenover staat wel dat andere overheidsmaatregelen, zoals die welke het verbruik belasten, relatief meer kunnen wegen op de koopkracht van de gezinnen met de lage of middelhoge inkomens.

Voorts moet eraan worden herinnerd dat in deze ramingen uiteraard geen rekening wordt gehouden met mogelijke nieuwe begrotingsmaatregelen in de toekomst.

Tot slot kan momenteel ook moeilijk worden ingeschat welke economische gevolgen – op kortere en langere termijn – de verhoogde terroristische dreiging na de aanslagen in Parijs en de bijbehorende belangrijke veiligheidsmaatregelen in België zullen hebben. Op korte termijn lijkt vooral de bedrijvigheid in enkele specifieke bedrijfstakken zoals de horeca eronder te lijden, terwijl de overheidsconsumptie vermoedelijk hoger zal uitvallen dan geraamd door de extra uitgaven voor het veiligheidsapparaat. Op langere termijn zijn de gevolgen van deze aanslagen en hun geopolitieke implicaties veel onzekerder.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2014	2015 r	2016 r	2017 r
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)				
Bbp naar volume	1,3	1,4	1,3	1,6
Bijdragen tot de groei:				
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging	1,9	1,3	0,6	1,4
Netto-uitvoer van goederen en diensten	-0,4	-0,5	0,6	0,2
Voorraadwijziging	-0,2	0,5	0,1	0,0
Prijzen en kosten				
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	0,5	0,6	1,9	1,7
Gezondheidsindex	0,4	1,1	1,7	1,4
Bbp-deflator	0,7	1,2	1,8	1,7
Ruilvoet	0,0	2,9	0,3	0,1
Loonkosten per eenheid product in de private sector ⁽¹⁾	-0,3	-0,4	-0,1	1,3
Uurloonkosten in de private sector ⁽¹⁾	0,6	0,2	0,2	1,9
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	0,9	0,6	0,3	0,5
Arbeidsmarkt				
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	15,6	31,6	40,4	42,0
Totaal arbeidsvolume ⁽²⁾	0,5	0,7	1,0	1,1
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking, 15-64 jaar)	8,6	8,7	8,4	8,1
Inkomens				
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	0,5	1,3	1,1	1,3
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	12,6	12,4	12,4	12,5
Overheidsfinanciën				
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de overheid (in % bbp)	-3,1	-2,9	-2,9	-2,5
Primair saldo (in % bbp)	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
Overheidsschuld (in % bbp)	106,7	106,9	107,3	106,8
Lopende rekening				
(volgens de betalingsbalans, in % bbp)	0,1	0,8	1,4	1,7

Bronnen: EC, ADS, INR, NBB.

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

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

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



Verantwoordelijke uitgever

Jan Smets

Gouverneur

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

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Luc Dufresne

Secretaris-generaal

Tel. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91
luc.dufresne@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB AG – Prepress & Image

Gepubliceerd in december 2015