

Economische projecties voor België – Voorjaar 2011

Inleiding

Het herstel dat de wereldeconomie nu reeds ongeveer twee jaar beleeft, bereikte begin 2011 een zekere graad van rijpheid. Onder impuls van de opkomende economieën, bereikte de internationale handel, die zwaar was getroffen door de financiële crisis en de economische recessie, opnieuw het niveau van vóór de crisis. Tegen de achtergrond van de afnemende financiële spanningen en een tot dusver nog steeds accommoderend monetair en budgettair beleid, zou de bedrijvigheid in de verschillende economische zones geleidelijk op een ruimere basis moeten steunen dan alleen maar op de uitvoer, onder meer dankzij een toename van de investeringen.

Daarom geldt thans algemeen de verwachting dat, door deze dynamiek, de groei zichzelf zal blijven voeden, ondanks het bestaan van verschillende risicofactoren. Sommige van die factoren zijn erfenissen van de crisis van 2008-2009. Het betreft met name de sterk verslechterde gezondheidstoestand van de overheidsfinanciën in de meeste geavanceerde economieën aan beide zijden van de Atlantische Oceaan, waardoor die financiën op lange termijn, indien die economieën geen consolidatiemaatregelen nemen, in een onhoudbare situatie terecht dreigen te komen. In hun geheel beschouwd, zullen de financiële instellingen ook moeten blijven herstructureren teneinde hun werkingsmodel af te stemmen op hun nieuwe werkomgeving. Andere risicofactoren hebben te maken met de aanhoudende verbetering van de economische situatie sinds twee jaar en met de aantrekkende vraag in de opkomende economieën. Ze vertalen zich in, onder meer, de snelle toename van de grondstofprijzen en, derhalve, in de consumptieprijnsinflatie. Naast die factoren van endogene aard zijn er risico's die het gevolg zijn van de natuurrampen in Japan en van de

politieke en sociale spanningen in het Midden-Oosten en Noord-Afrika.

Ondanks de grote onzekerheid blijken de economische vooruitzichten dus positief geïntendeerd, ook voor het eurogebied als geheel. Er bestaan echter aanzienlijke verschillen binnen het eurogebied, zoals wordt aangegevoerd door, enerzijds, de onverwacht krachtige opleving in Duitsland, die ook tot uiting komt in de meest recente statistieken betreffende de bbp-groei in het eerste kwartaal van 2011 en, anderzijds, de inkrimping van de bedrijvigheid waar de economieën met structurele problemen, bijvoorbeeld Griekenland, Ierland of Portugal, mee worden geconfronteerd. Het is tegen die achtergrond dat de halfjaarlijkse projecties van het Eurosysteem (die voor het eurogebied worden gepubliceerd in het ECB-Maandbericht van juni 2011) zijn opgesteld.

In België heeft de bedrijvigheid zich recentelijk beter ontwikkeld dan waar in de vorige projecties (inclusief die van december 2010) werd van uitgegaan. In het kielzog van Duitsland wist de Belgische economie profijt te trekken van de opleving van de mondiale vraag, terwijl de particuliere consumptie zich snel herstelde dankzij het onverwacht weerstandsvermogen van de arbeidsmarkt. Geleidelijk aan zouden ook de investeringen van ondernemingen en huishoudens zich moeten herstellen. Zo zou de bbp-groei door verschillende krachten worden aangedreven. Tegelijkertijd trok de stijging van de consumptieprijzen snel aan, waardoor de inflatie in België significant hoger uitviel dan die in het eurogebied. Dit vormt een risico voor de economie, onder meer gelet op het algemeen gebruik van indexeringsmechanismen. De voorzichtige begrotingskoers van zijn kant heeft ertoe bijgedragen dat de economie de afgelopen drie jaar relatief gezond is gebleven. De verruiming van de spreads van

de staatsobligaties ten opzichte van de Duitse Bunds, tot meer dan 100 basispunten bij het afsluiten van de projecties, wijst op de noodzaak van structurele maatregelen om die situatie op middellange termijn te handhaven.

Al met al wijzen de huidige projecties voor het lopende en het volgende jaar voor België op een bbp-groei die hoger uitvalt dan de verwachte groei in het eurogebied, vooral in 2011, maar ook op een hogere inflatie. De arbeidsmarkt zou verder verbeteren, terwijl het tekort op de overheidsrekeningen op 3,5 à 4 % bbp zou uitkomen. Deze resultaten worden in dit artikel uitvoerig toegelicht. Het eerste gedeelte bevat een overzicht van de recente ontwikkelingen in, en de vooruitzichten voor, de internationale omgeving, alsook de projecties van de centrale banken van het Eurosysteem voor het eurogebied. De technische hypothesen waarop die gemeenschappelijke analyse berust, worden toegelicht in Kader 1. In deel 2 worden de resultaten voor de bedrijvigheid en de werkgelegenheid belicht, alsook de vraagcomponenten in België, terwijl de inflatie en het verloop van de loonkosten worden besproken in deel 3, met daarbij bijzondere aandacht voor de mogelijke oorzaken van het huidig hoger inflatiepeil ten opzichte van het eurogebied. In deel 4 worden de overheidsrekeningen behandeld. In dat verband zij eraan herinnerd dat in de projecties voor de overheidsfinanciën enkel rekening wordt gehouden met de formeel door de overheid goedgekeurde maatregelen waarvan de toepassingsvoorwaarden voldoende duidelijk zijn bepaald. In het laatste deel, ten slotte, wordt ingegaan op de risico's met betrekking tot deze projecties; het bevat ook een vergelijking met de belangrijkste andere vooruitzichten die voor België beschikbaar zijn.

De projecties van de Bank zijn afgesloten op basis van de op 24 mei 2011 beschikbare gegevens.

1. Internationale omgeving

1.1 De wereldeconomie

Met een op 4,9% geraamde toename van het bbp knoopte de wereldeconomie in 2010 opnieuw aan bij een krachtige groei. Deze opleving werd in de hand gewerkt door de afvlakkende financiële spanningen en het uitblijven van nieuwe negatieve schokken zoals die welke het jaar voordien een scherpe recessie hadden veroorzaakt in de zogenoemde geavanceerde economieën, meer bepaald die welke de internationale handel of de vastgoedmarkten in bepaalde landen hadden getroffen. Tegen de achtergrond van een nog steeds zeer accommoderend monetair beleid en een soepel begrotingsbeleid,

werd de oplevende bedrijvigheid zeer stevig geschraagd door de dynamiek van de opkomende economieën, met name die uit Zuidoost-Azië. Doordat deze economieën de vraag naar zowel grondstoffen en halffabricaten als kapitaal- en consumptiegoederen ondersteunden, bliezen ze het handelsverkeer nieuw leven in, zodat het handelsvolume zich omstreeks het einde van het jaar weer op het niveau van vóór de crisis bevond.

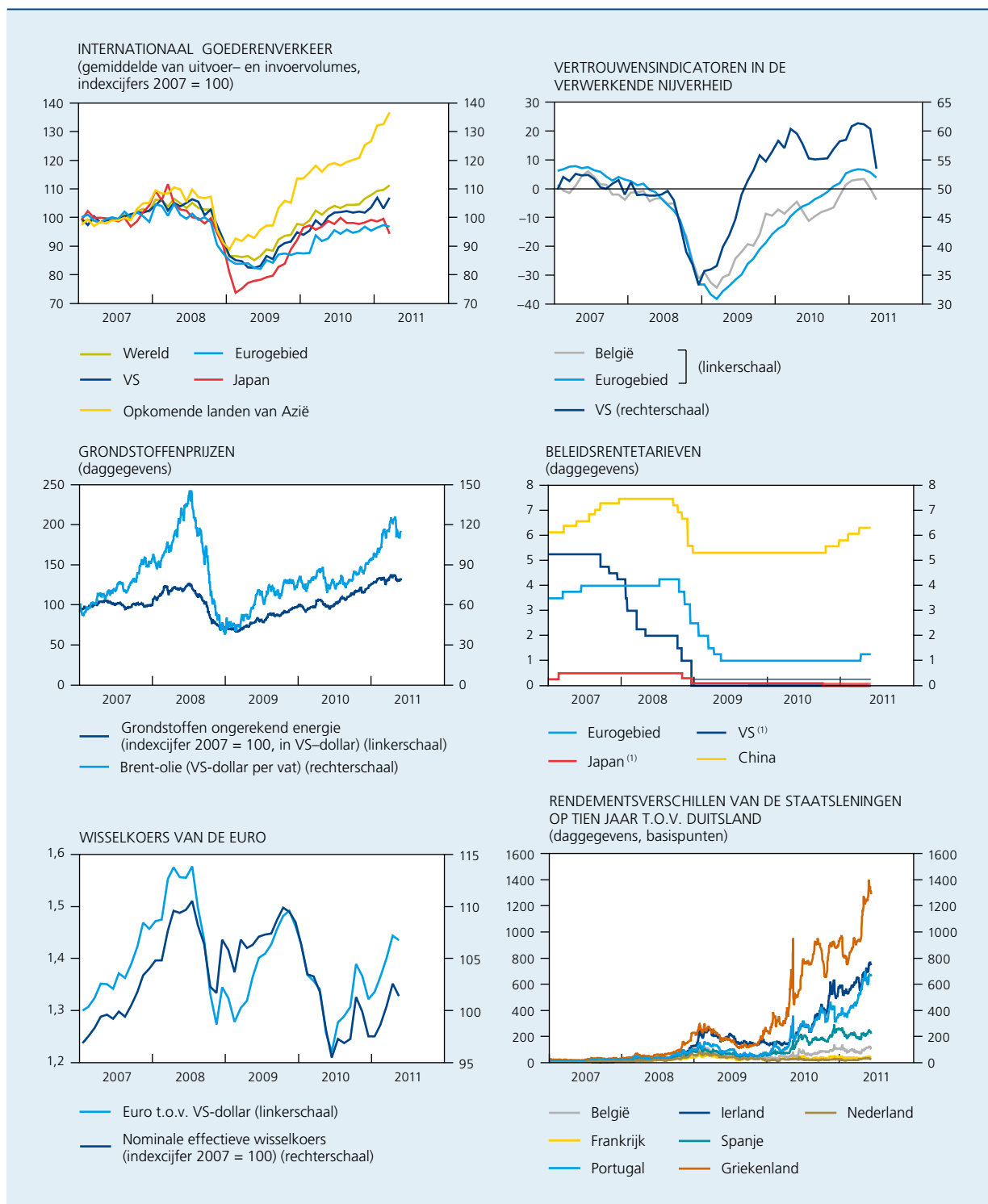
Steunend op dat herstel zal de expansiefase zich wellicht voortzetten, een vooruitzicht dat wordt bevestigd door het stevig ondernemersvertrouwen overal ter wereld. Zelfs als het groeitempo zou vertragen tot een iets lager peil dan vorig jaar, zou de groei van de bedrijvigheid zich in 2011 en 2012 handhaven, en tegelijkertijd een bredere basis verwerven in de verschillende economische zones. De groei zou niet meer in hoofdzaak worden aangedreven door de buitenlandse vraag, maar ook, in toenemende mate, door de consumptievraag en de bedrijfsinvesteringen. Door die versterking van het draagvlak zou de groei moeten kunnen worden gehandhaafd, ondanks de aanwezigheid van verschillende risicofactoren.

Op korte termijn zijn de natuurrampen die Japan op 11 maart 2011 hebben getroffen – de aardbeving en de daaropvolgende tsunami –, niet enkel gepaard gegaan met een verschrikkelijk verlies aan mensenlevens, maar ook met de vernietiging van een groot deel van de lokale infrastructuur, wat een grote inspanning tot wederopbouw zal vereisen. De verstoorde werking, in het rampgebied, van de kerncentrales en de fabrieken voor elektronische componenten zou een weerslag kunnen hebben op de energiemarkt in Japan zelf of op bepaalde productiekettingen over de hele wereld, onder meer in de automobielsector of in de vervaardiging van elektronische uitrusting. Op basis van de ervaring met andere rampen, wordt algemeen verwacht dat de economische gevolgen van deze gebeurtenissen van tijdelijke aard zullen zijn.

Meer algemeen heeft de levendige vraag naar grondstoffen, met name vanwege de opkomende economieën, een sterke prijsstijging op de internationale markten in de hand gewerkt. Deze tendens werd nog versterkt door tegenvallende oogsten en beperkingen op de uitvoer van landbouwproducten, onder meer granen. Bovendien deden de politieke spanningen in het Midden-Oosten en Noord-Afrika de vrees ontstaan voor problemen inzake de bevoorrading met aardolie. Al met al is de stijging van de prijzen van ruwe aardolie tijdens de eerste maanden van dit jaar versneld, in het verlengde van een sedert begin 2009 ingezette beweging. De prijs van een vat Brent bereikte in de eerste dagen van mei 2011 een maximum van \$ 125, tegen een gemiddelde van \$ 79,6 in 2010. Nadien bracht de omslag in de positie van

GRAFIEK 1 ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN, BELEIDSRENTETARIEVEN, ONDERNEMERSVERTROUWEN EN INTERNATIONALE HANDEL

(maandgemiddelden, tenzij anders vermeld)



Bronnen: Bank van Japan, CPB, ECB, Federal Reserve, HWWI, People's Bank of China, Thomson Reuters Datastream.

(1) Voor de beleidsrentetarieven wordt de lijn gesplitst als de centrale bank zich een vork tot doel heeft gesteld; het plafond van die vork wordt daarbij aangeduid door een fijnere lijn in dezelfde kleur.

marktpartijen op de aardoliemarkten de prijs terug tot een niveau van ongeveer \$ 110 per vat bij het afsluiten van de projecties.

Een en ander leidde tot een wereldwijde toename van de consumptieprijsinflatie. Die toename was bijzonder uitgesproken in de opkomende economieën die, omdat ze weinig hinder ondervonden van de economische recessie, hun productievermogen ten volle benutten. Ook in de geavanceerde economieën liep de inflatie op, voornamelijk als rechtstreeks gevolg van de energieprijzen. Tegen die achtergrond begonnen sommige centrale banken hun leidinggevende rentetarieven op te trekken teneinde de oververhitting van de economie te beperken of om te voorkomen dat de stijgingen van de energieprijzen in alle prijzen en lonen zouden doorwerken. De Chinese centrale bank heeft, sinds eind 2010, de rente in verschillende stappen verhoogd van 5,3 tot 6,3%; soortgelijke beslissingen werden genomen in Brazilië. De Europese Centrale Bank van haar kant heeft op 4 april 2011 voor het eerst sedert 2008 de rente opgetrokken. Met 1,25% blijft de rente op de basisherfinancieringstransacties evenwel laag, en de maatregelen die een ruime liquiditeitsverstrekking beogen, zijn nog steeds van kracht.

Voor zover de opgaande conjunctuurfase zich consolideert, zal het monetair beleid de komende maanden wellicht steeds minder accommoderend worden. Tegelijkertijd is er een begrotingsconsolidatie nodig om de verslechtering van de overheidsrekeningen als gevolg van de economische crisis tegen te gaan en aldus het verloop van de overheidsschuld op lange termijn meer houdbaar te maken. Die beweging zou gepaard moeten gaan met een verdere vermindering van de schuldgraad van de private sector, naargelang het geval de financiële instellingen of de huishoudens. Deze verschillende aanpassingen zouden een rem zetten op het verloop van de vraag tijdens de periode waarop deze projecties betrekking hebben.

Derhalve wijzen de recente vooruitzichten voor 2011 en 2012 op een groei van de bedrijvigheid die weliswaar enigszins gematigd is, zoals dat na financiële crisissen meestal het geval is, maar die toch voldoende is om de werkloosheidsgraad in de belangrijkste economische zones terug te dringen. Volgens de EC zou het bbp wereldwijd met ongeveer 4% per jaar stijgen; in de opkomende economieën zou dat tweemaal zoveel zijn. Voor de Europese Unie als geheel zou de groei ongeveer 1,8% belopen.

De consolidatie van de verwachte opgaande conjunctuurfase voor de Europese Unie en voor het eurogebied verhult nog steeds aanzienlijke verschillen tussen de

TABEL 1 PROJECTIES VOOR DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES

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

	2010	2011	2012
	Realisaties	Projecties	
Bbp naar volume			
Wereld	4,9	4,0	4,1
waarvan:			
Verenigde Staten	2,9	2,6	2,7
Japan	3,9	0,5	1,6
Europese Unie	1,8	1,8	1,9
China	10,3	9,3	9,0
India	10,4	8,0	8,2
Rusland	4,0	4,5	4,2
Brazilië	7,5	4,4	4,3
<i>p.m. Wereldinvoer</i>	12,2	7,3	7,4
Inflatie⁽¹⁾			
Verenigde Staten	1,6	2,5	1,5
Japan	-0,7	0,2	0,3
Europese Unie	2,1	3,0	2,0
China	3,3	5,0	2,5
Werkloosheidsgraad⁽²⁾			
Verenigde Staten	9,6	8,7	8,1
Japan	5,1	4,9	4,8
Europese Unie	9,6	9,5	9,1

Bronnen: EC, IMF.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

landen. Enerzijds heeft Duitsland, dankzij een hersteld concurrentievermogen en gezonde overheidsfinanciën, in hoge mate profijt getrokken van de opleving van de buitenlandse handel, en heeft het in zijn kielzog de naburige economieën, waaronder België, meegeëept. Anderzijds moeten meer perifere landen nog steeds zware herstructureringsinspanningen leveren ten behoeve van opnieuw gezonde *fundamentals* die een evenwichtige en op lange termijn houdbare economische ontwikkeling mogelijk maken. Naargelang van het geval komt het erop aan de algemene concurrentiekracht van de economie te versterken, de buitensporige schuldenlast van de private sector – als gevolg van onder meer het uiteenspatten van een vastgoedzeepbel – af te bouwen of, meer specifiek, de in een moeilijke positie verkerende banksector te saneren. De bedreiging die

deze situaties vormen voor de houdbaarheid van de budgettaire en financiële positie van de overheidssector heeft zich vertaald in een spectaculaire verbreding van de spreads op de overheidsobligaties van die landen. Naar aanleiding van de Griekse crisis, in april en mei 2010, hebben de Europese Unie, de ECB en het IMF mechanismen ingesteld om noodoplossingen aan te reiken; ook Ierland en Portugal hebben daar een beroep op gedaan. De aanpassingen die absoluut noodzakelijk zijn om deze situaties fundamenteel te corrigeren, hebben echter in 2010 de vraag en de bedrijvigheid in die economieën gedrukt en zullen dat ook op middellange termijn blijven doen, waardoor de resultaten tussen de partners van het eurogebied sterker zullen divergeren.

1.2 Projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied

De bedrijvigheid in het eurogebied, aangestuurd door de buitenlandse vraag en door een opleving van de bedrijfsinvesteringen, heeft in het eerste kwartaal van 2011 enigszins verrast door haar kracht. Dankzij het dynamisme van Duitsland en de aangrenzende economieën, waaronder de Belgische, groeide het bbp kwartaal-opkwartaal met 0,8 %, wat meer is dan wat sedert het begin van het herstel omstreeks medio 2009 werd opgetekend.

Volgens de projecties van het Eurosysteem zou de expansie van de bedrijvigheid gedurende de rest van het jaar en in 2012 aanhouden, zij het in een iets trager tempo dan tijdens het eerste kwartaal. Zo zou de bbp-groei, na een stijging met 1,7 % in 2010, tussen 1,5 en 2,3 % uitkomen in 2011 en tussen 0,6 en 2,8 % in 2012.

Terwijl de bedrijvigheid profijt zou blijven trekken van een krachtige buitenlandse vraag – hoewel de uitvoer lichtjes zou worden afgeremd door de effecten van de recente appreciatie van de euro – zou ze steeds meer gaan berusten op de binnenlandse vraag. De in het vooruitzicht gestelde verbetering van de arbeidsmarkt blijft in dat verband een belangrijke factor, net als de verwachte opleving van de bedrijfsinvesteringen. Deze endogene versteviging van de economie zou moeten volstaan om de groei te ondersteunen, ondanks het verkrappingseffect op korte termijn van de inspanningen inzake begrotingsconsolidatie waartoe verschillende landen hebben besloten. Bovenop dat verkrappingseffect komt nog het effect van de noodzakelijke correctie van de onevenwichtigheden in de schuldenlast van de private sector en inzake concurrentievermogen in de landen waar de financiële crisis ernstige structurele problemen aan het licht heeft gebracht.

De in 2010 opgetekende stijging van de inflatie hield begin 2011 aan en versnelde zelfs. In april bedroeg de consumptieprijsinflatie 2,8 %, tegen gemiddeld 1,6 % in 2010. Een en ander had voornamelijk te maken met de rechtstreekse effecten van de gestegen grondstofprijzen, hoofdzakelijk de aardolieprijs. Voor zover de gehanteerde hypothesen uitgaan van een stabilisatie van de noteringen voor grondstoffen, zal de totale inflatie in 2012 wellicht enigszins teruglopen. De geringere bijdrage van de energieprijzen tot de algemene stijging van de consumptieprijzen zou de lichte versnelling van de onderliggende tendens, het resultaat van het geleidelijk wegwerken van de overtollige productiecapaciteit, immers ruimschoots compenseren. Totaal beschouwd, zou de inflatie in 2011 gemiddeld tussen 2,5 en 2,7 % uitkomen en in 2012 tussen 1,1 en 2,3 %.

TABEL 2 PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

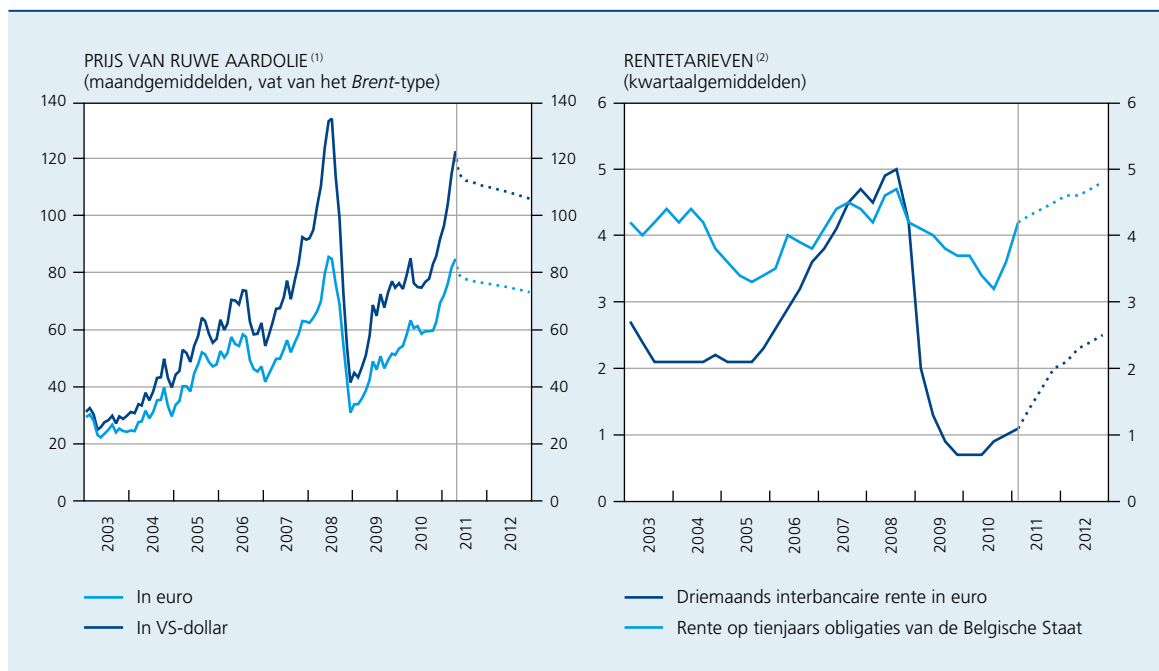
	Eurogebied			p.m. België		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Inflatie (HICP)	1,6	2,5 / 2,7	1,1 / 2,3	2,3	3,4	2,2
Bbp naar volume	1,7	1,5 / 2,3	0,6 / 2,8	2,1	2,6	2,2
waarvan:						
Particuliere consumptie	0,8	0,6 / 1,2	0,4 / 2,2	1,6	1,7	1,7
Overheidsconsumptie	0,6	-0,4 / 0,6	-0,5 / 0,9	1,1	0,9	2,1
Investeringen	-0,9	2,0 / 4,2	1,1 / 5,9	-1,5	3,5	2,9
Uitvoer	11,1	5,8 / 9,6	2,6 / 10,6	10,6	7,0	5,4
Invoer	9,3	4,3 / 7,9	2,6 / 10,0	8,4	6,7	5,3

Bronnen: ECB, NBB.

Kader 1 – Hypothesen voor de projecties

De economische projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied evenals die van de Bank voor België – die worden opgesteld in het kader van een gemeenschappelijke oefening – steunen op een reeks technische hypothesen en vooruitzichten voor de internationale omgeving, die gezamenlijk worden vastgelegd door de ECB en de nationale centrale banken van het Eurosysteem.

HYPOTHESEN MET BETREKKING TOT HET VERLOOP VAN DE AARDOLIEPRIJS EN DE RENTETARIEVEN



Bron: ECB.

(1) Werkelijk verloop tot en met april 2011, hypothesen vanaf mei 2011.

(2) Werkelijk verloop tot en met het eerste kwartaal van 2011, hypothesen vanaf het tweede kwartaal van 2011.

De hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op de medio mei 2011 opgetekende marktverwachtingen. Als jaargemiddelde zou de rente op driemaands interbancaire deposito's in euro oplopen van 0,8 % in 2010 tot 2,3 % in 2012. Deze stijging in 2011 en 2012 is voornamelijk toe te schrijven aan de door de markten verwachte verhoging van de leidinggevende rentetarieven van de ECB. De rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat zou klimmen van 3,5 % in 2010 naar 4,3 % in 2011 en 4,7 % in 2012. De verhoging van de langetermijnrente in België vloeit zowel voort uit de algemeen vastgestelde rentestijging sedert het vierde kwartaal van 2010 als uit het tot iets meer dan 100 basispunten toegenomen verschil ten opzichte van de rente op de Duitse Bunds. Dit renteverskil wordt tot het einde van de projectieperiode constant gehouden. Het verloop van de referentietarieven wordt doorberekend in de tarieven die de banken aan hun particuliere klanten aanrekenen.

De bilaterale wisselkoersen worden gehandhaafd op hun waarde van medio mei 2011, namelijk \$ 1,43 voor 1 euro. In 2010 beliep de gemiddelde wisselkoers \$ 1,33.

Overeenkomstig het in de termijncontracten weerspiegelde verloop van de impliciete prijzen, zouden de noteringen voor een vat Brent oplopen van \$ 79,6 in 2010 tot \$ 111,1 in 2011 en \$ 108,0 in 2012.

Na een krachtige opleving in 2010 met 10 % naar volume ten opzichte van het voorgaande jaar, zou de groei van de vraag die uitgaat van de Belgische exportmarkten zich in 2011 en 2012 consolideren, waarbij de groei zich zou stabiliseren op ongeveer 7 %.

In vergelijking met de eind 2010 opgestelde projecties, betreffen de belangrijkste herzieningen van de hypothesen de aardolieprijs en de koers van de euro. In beide gevallen zijn ze opwaarts gericht. Ook de in aanmerking genomen rentetarieven zijn opwaarts herzien, net als de groei van de uitvoermarkten.

Wat de overheidsfinanciën betreft, zijn de projecties – overeenkomstig de afspraken van het Eurosysteem – opgesteld met inachtneming van de macro-economische omgeving en van de reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde maatregelen van de regeringen, die reeds door de parlementen zijn goedgekeurd of dat weldra zullen worden.

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES

	2010	2011	2012
	(jaargemiddelden)		
Driemaands interbancaire rente in euro	0,8	1,6	2,3
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	3,5	4,3	4,7
Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar	1,33	1,42	1,43
Aardolieprijs (VS-dollar per vat)	79,6	111,1	108,0
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten	10,2	7,0	7,1
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	6,1	3,5	1,4

Bron: ECB.

2. Bedrijvigheid, werkgelegenheid en vraag

In België is nu reeds bijna twee jaar lang een krachtig herstel aan de gang. De bbp-groei naar volume bedroeg tussen medio 2009 en eind 2010 op kwartaalbasis gemiddeld 0,6 %; dat is – uitgedrukt op jaarbasis – een groeitempo van 2,4 %. Volgens de flashraming van het INR beliep de kwartaalgroei in het eerste kwartaal van 2011 1 %. Zo kwam het bbp, na elf kwartalen, opnieuw uit boven het niveau van het tweede kwartaal van 2008, vóór het uitbreken van de recessie.

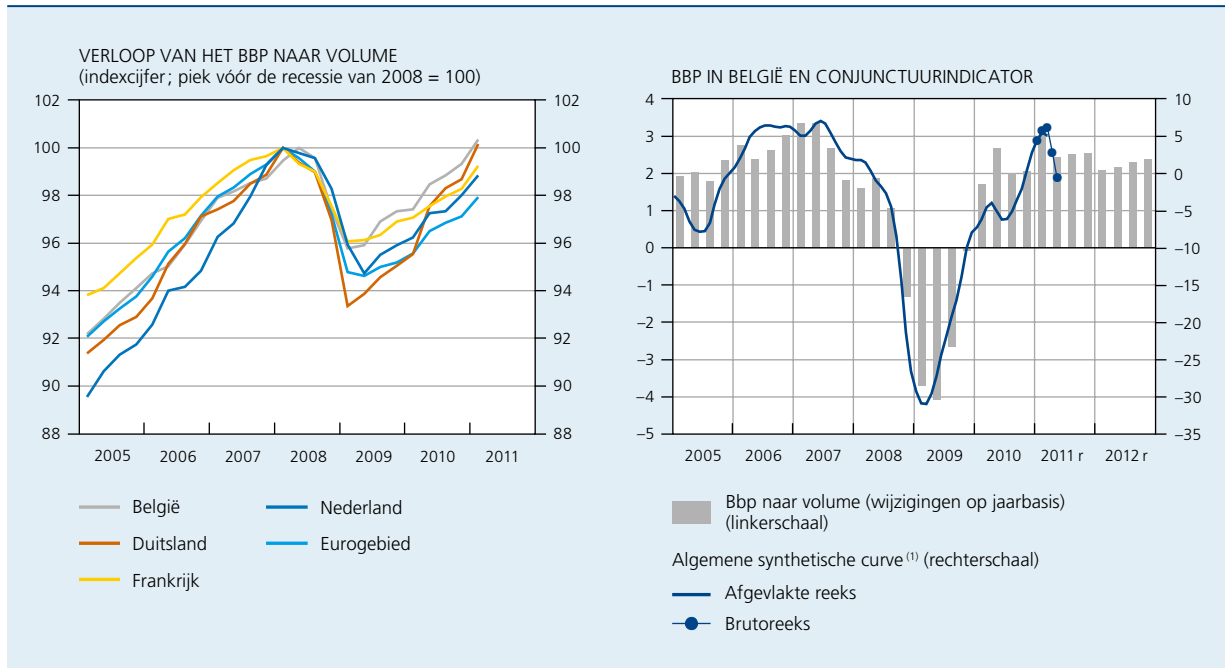
België blijkt de recessie derhalve beter te hebben doorstaan dan het eurogebied in zijn geheel en dan Frankrijk en Nederland, twee van onze belangrijkste buurlanden. De economische neergang was groter in Duitsland en Nederland, terwijl het herstel tot dusver minder krachtig

is in Frankrijk. Alleen in Duitsland zou ook opnieuw het activiteitsniveau van vóór de crisis zijn bereikt. Dit is te danken aan een krachtige opleving tijdens de afgelopen twee jaar, een opleving die grotendeels werd geschraagd door de vraag vanuit de opkomende economieën. België heeft daar indirect baat bij gehad vanwege zijn nauwe banden met de Duitse economie.

Volgens de projecties zou het activiteitsverloop – na de sterke groei in het eerste kwartaal van 2011 – tijdens de rest van het jaar en in 2012 terugkeren naar een niveau dat vergelijkbaar is met het tevoren opgetekende niveau. Al met al zou de gemiddelde jaarlijkse groei van het bbp aantrekken van 2,1 % in 2010 tot 2,6 % in 2011, en in 2012 vervolgens uitkomen op 2,2 %. Zoals doorgaans het geval is tijdens een periode van conjuncturele consolidatie, zou de groei steeds meer gaan berusten op de binnenlandse vraag.

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR

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

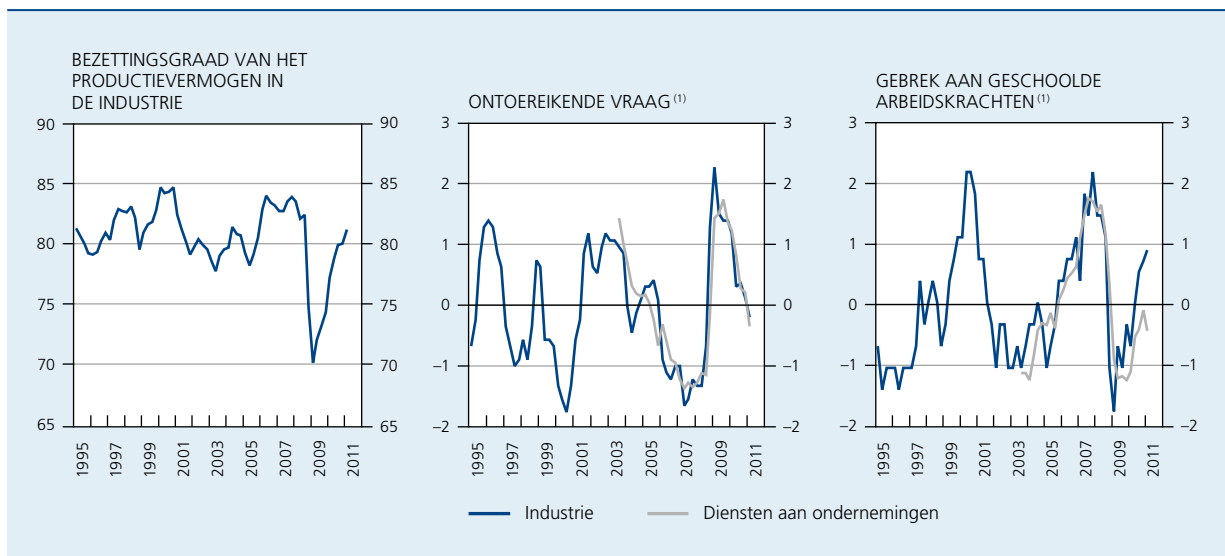


Bronnen: EC, INR, NBB.
 (1) Seizoengezuiverde gegevens.

Dankzij de kracht van het aan de gang zijnde herstel, kon de onderbezetting van de productiefactoren – arbeid en kapitaal – die het gevolg was van de bruuske economische recessie in 2008-2009, grotendeels worden weggewerkt.

Het bbp heeft weliswaar nog niet opnieuw aansluiting gevonden bij het potentiële niveau van volledige werkgelegenheid in de economie, maar verschillende spanningsindicatoren evolueren toch snel in de richting van hun

GRAFIEK 3 INDICATOREN VAN CONJUNCTURELE SPANNING



Bron: NBB.
 (1) Percentage ondernemingen dat deze factor als een belemmering voor de productie vermeldt. Gecentreerde en genormaliseerde reeksen.

langetermijnwaarde. Dat is met name het geval voor de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid, die sinds het dieptepunt van de crisis met 11 procentpunt is opgeveerd, en aldus in april 2011 81,2% beliep. Daarnaast maakt ook een kleiner percentage ondernemingen gewag van een ontoereikende vraag, terwijl het percentage dat klaagt over een gebrek aan geschoolde arbeidskrachten toeneemt. Deze indicatoren – die zijn opgesteld op basis van opiniepeilingen bij de bedrijfsleiders – maken het niet mogelijk de in de economie nog beschikbare productiereserves te meten, aangezien deze mogelijk tijdelijk of permanent werden aangetast door de economische crisis van 2008-2009. Toch vertonen de eensluidende resultaten van die indicatoren de kenmerken van een conjunctuurherstel dat vaste voet krijgt.

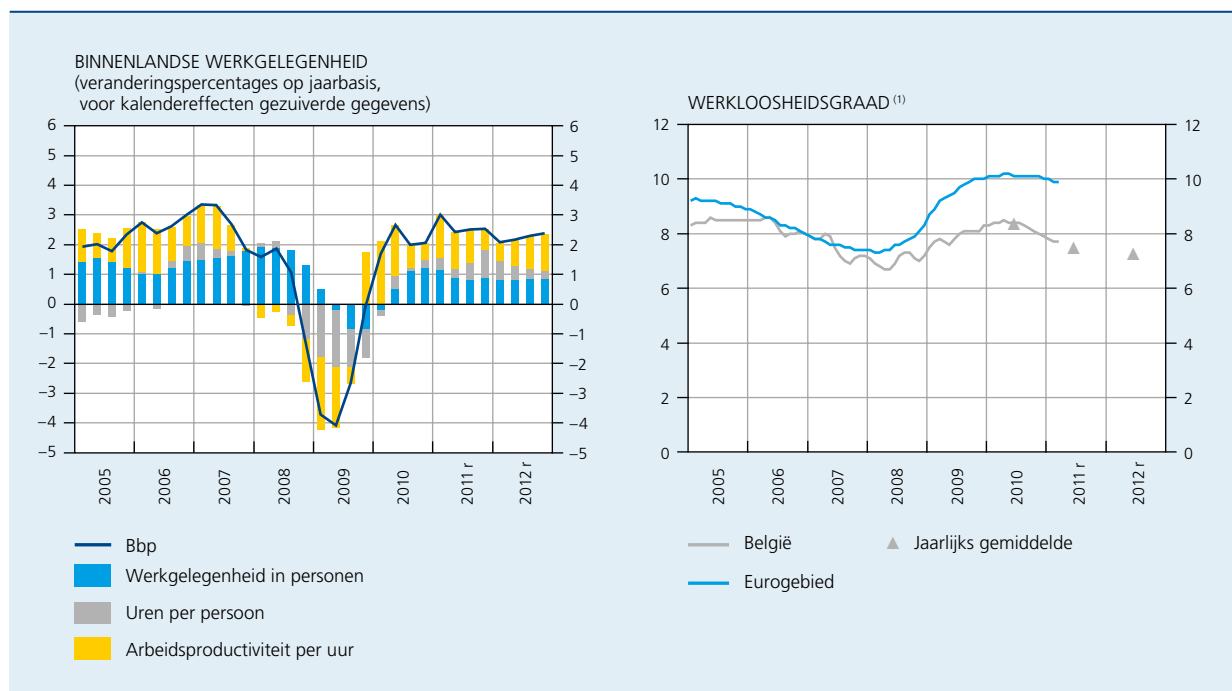
In ieder geval is samen met de economische opleving ook de situatie op de arbeidsmarkt snel verbeterd, ofschoon de inkrumping van de werkgelegenheid op het hoogtepunt van de crisis opvallend beperkt was gebleven. Deze verbetering kwam aanvankelijk, aan het einde van 2009, tot uiting in een herstel van de arbeidsproductiviteit per uur en in een zeer geleidelijke normalisering van de impliciete arbeidsduur per persoon, na de significante achteruitgang van deze beide variabelen tijdens de recessie. Deze bewegingen gingen vanaf begin 2010 gepaard met een nettocreatie van banen, terwijl het herstel van de

productiviteit en, vooral, van de gemiddelde arbeidsduur per persoon, nog maar voor een deel was gerealiseerd. Vooral het beroep op het stelsel van tijdelijke werkloosheid zwakte in de loop van het jaar slechts geleidelijk af.

Al met al is de werkgelegenheid in aantal personen – voor de economie in haar geheel – tussen 2009 en 2010 met gemiddeld 0,7% toegenomen, terwijl het aantal gewerkte uren per persoon nauwelijks gestegen is en de productiviteit per arbeidsduur toegenomen is met 1,3%. Volgens de projecties zou de arbeidsmarkt zich in 2011 en 2012 blijven consolideren. De werkgelegenheidscreatie zou aanhouden in een iets sneller tempo dan in 2010, namelijk met respectievelijk 0,9 en 0,8%. Terzelfder tijd zou de in 2010 ingezette normalisering van de effectieve arbeidsduur in 2011 en, in mindere mate, in 2012 aanhouden. De productiviteitswinsten, van hun kant, zouden groeien met ongeveer 1% per jaar, een niveau dat vergelijkbaar is met dat van vóór de crisis.

Zo zouden tussen eind 2010 en eind 2012 om en nabij 77 000 supplementaire banen netto worden gecreëerd, na een toename met 54 200 eenheden in de loop van 2010. Zodoende zou in 2012 68,5% van de bevolking tussen 20 en 64 jaar een baan hebben, wat neerkomt op een toename van de werkgelegenheidsgraad met 1,4 procentpunt ten opzichte van het in 2009 opgetekende

GRAFIEK 4 WERKGELEGENHEID EN WERKLOOSHEID



Bronnen: EC, INR, RVA, NBB.

(1) Geharmoniseerde werkloosheidsgraad, in % van de beroepsbevolking.

TABEL 3 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, jaargemiddelden, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010	2011 r	2012 r
	(veranderingspercentages)				
Bbp	0,8	-2,7	2,1	2,6	2,2
Arbeidsvolume	1,4	-1,8	0,8	1,5	1,3
Binnenlandse werkgelegenheid in personen	1,7	-0,4	0,7	0,9	0,8
	(veranderingen in duizenden personen)				
Binnenlandse werkgelegenheid	75,9	-15,9	29,5	41,9	37,4
<i>p.m. Verandering in de loop van het jaar⁽¹⁾</i>	57,4	-38,4	54,2	40,2	37,3
Loontrekkenden	65,9	-21,4	25,2	37,7	36,1
waarvan conjunctuurgevoelige bedrijfstakken	44,7	-45,1	0,8	18,4	15,7
Zelfstandigen	10,0	5,6	4,3	4,2	1,2
Grensarbeiders	0,5	1,0	0,2	0,0	0,0
Nationale werkgelegenheid	76,4	-14,9	29,6	41,9	37,4
Niet-werkende werkzoekenden	-25,7	50,5	13,7	-24,5	-13,5
<i>p.m. Verandering in de loop van het jaar⁽¹⁾</i>	-5,1	59,7	-10,2	-23,8	-9,1
Beroepsbevolking	50,7	35,7	43,3	17,4	23,9
<i>p.m. Geharmoniseerde activiteitsgraad⁽²⁾</i>	67,1	66,9	67,7	67,9	68,0
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad⁽³⁾</i>	68,0	67,1	67,6	68,2	68,5
<i>Geharmoniseerde werkloosheidsgraad⁽²⁾</i>	7,0	8,0	8,4	7,5	7,3

Bronnen: EC, INR, RVA, NBB.

(1) Verschillen tussen het vierde kwartaal van het bewuste jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) In % van de bevolking op arbeidsleeftijd (15-64 jaar), niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(3) In % van de beroepsbevolking (20-64 jaar), niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

dieptepunt. Rekening houdend met het verwachte verloop van de beroepsbevolking, zou de begin 2010 ingezette neerwaartse tendens van de werkloosheid continu aanhouden, waardoor de werkloosheidsgraad zou teruglopen van 8,4 % gemiddeld in 2010 tot 7,3 % in 2012.

Naarmate de economische groei in 2011 en 2012 voortgang heeft, zou hij steeds breder gefundeerd moeten worden. Het medio 2009 in België ingezette economisch herstel werd immers aangestuurd door de sterke opleving van de uitvoer onder impuls van de fors aantrekkende wereldhandel, terwijl de groei van de binnenlandse vraag achterbleef. Hoewel de gezinsconsumptie zich reeds in 2010 herstelde, zullen de investeringen vanaf 2011 de groei van de binnenlandse vraag wellicht nog versterken. Ook de invoer zou blijven groeien als gevolg van de versteviging van de binnenlandse vraag. Per saldo zou de bijdrage van de netto-uitvoer tot de bbp-groei teruglopen tot 0,4 procentpunt in 2011 en 0,3 procentpunt in 2012, terwijl de bijdrage van de binnenlandse vraag ongerekend de voorraadwijziging tijdens die beide jaren zou oplopen tot respectievelijk 1,8 en 2 procentpunt.

De uitvoer van goederen en diensten, die in 2010 met meer dan 10 % groeide, parallel met de opleving van de buitenlandse vraag, zou dit en volgend jaar meer bescheiden aantrekken, namelijk met respectievelijk 7 en 5,4 % in reële termen. Enerzijds zou de expansie van de buitenlandse markten vertragen, tot circa 7 % in 2011 en 2012. Anderzijds zou het verlies van marktaandeel door de Belgische ondernemingen, dat de afgelopen drie jaar zeer beperkt was gebleven, over de projectieperiode toenemen. Dat verlies zou zodoende opnieuw de tendens uit het verleden opnemen als gevolg van het ongunstige verloop van de kosten waar de Belgische ondernemingen in vergelijking met hun concurrenten het hoofd aan moeten bieden en dat verband houdt met zowel het verloop van de loonkosten in België als de vertraagde effecten van de recente appreciatie van de euro.

De consolidatie van de economische bedrijvigheid vertaalt zich in een herstel van de aan de ondernemingen gerichte vraag, dat tot uiting komt in onder meer de aanmerkelijke stijging van de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid, en in een verbetering

TABEL 4 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2008	2009	2010	2011 r	2012 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	1,4	-0,2	1,6	1,7	1,7
Consumptieve bestedingen van de overheid	2,5	0,4	1,1	0,9	2,1
Bruto-investeringen in vaste activa	2,2	-5,0	-1,5	3,5	2,9
Woningen	-0,6	-3,0	-2,5	1,6	0,4
Overheid	1,9	9,0	-2,8	8,4	5,5
Ondernemingen	3,4	-7,5	-0,9	3,7	3,7
<i>p.m. Totaal van de finale binnenlandse bestedingen⁽¹⁾</i>	<i>1,7</i>	<i>-1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>1,8</i>	<i>2,0</i>
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	0,1	-1,0	-0,5	0,4	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	-1,0	-0,5	1,8	0,4	0,3
Uitvoer van goederen en diensten	1,4	-11,4	10,6	7,0	5,4
Invoer van goederen en diensten	2,8	-10,9	8,4	6,7	5,3
Bbp	0,8	-2,7	2,1	2,6	2,2

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

van hun winstgevendheid, waardoor de interne financiering van de investeringsprojecten eenvoudiger wordt. Tegen deze achtergrond zullen de bedrijfsinvesteringen vanaf 2011 wellicht opnieuw aanknopen bij een positieve groei, na gedurende twee jaar op rij te zijn gekrompen. Zodoende zouden de bruto-investeringen in vaste activa van de ondernemingen in 2011 en 2012 toenemen met naar volume 3,7%.

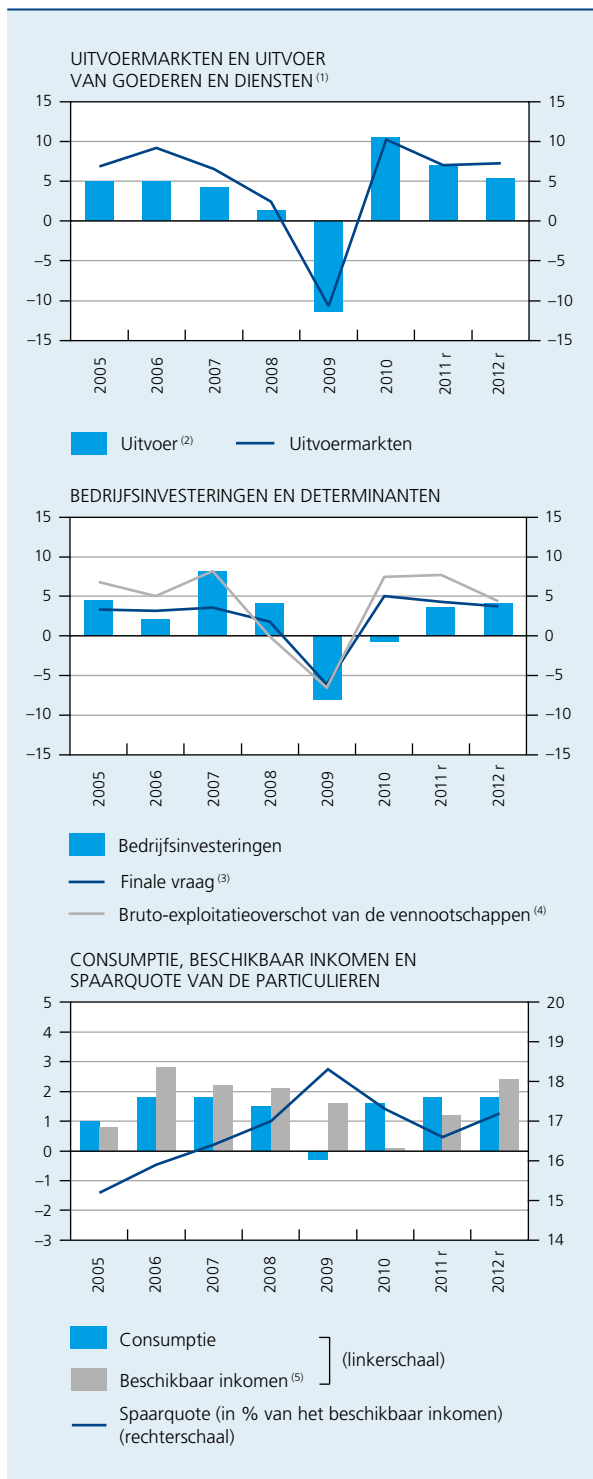
In vergelijking met de overige componenten van de binnenlandse vraag heeft de consumptie van de huishoudens zich na de crisis vrij snel hersteld: na een forse teruggang in 2009, nam ze vanaf 2010 in reële termen met 1,6% toe. Deze groei zou in 2011 en 2012 grotendeels identiek blijven op circa 1,7%, ondanks het ietwat volatielere verloop van het beschikbaar inkomen van de huishoudens. In nominale termen zou dit inkomen in 2011 en 2012 gestaag blijven toenemen tegen de achtergrond van een consolidatie van de bedrijvigheid en een hoge inflatie, die de bezoldigingen van loontrekkenden en zelfstandigen, de inkomsten uit beleggingen en de sociale uitkeringen zouden doen toenemen. In reële termen, daarentegen, zou het beschikbaar inkomen tussen 2011 en 2012 een contrasterend verloop laten optekenen. Net als in 2010 zou het reël beschikbaar inkomen in 2011 worden afgeremd door het feit dat de huidige inflatieopstoot slechts ten dele en met enige vertraging effect zou sorteren op de geïndexeerde inkomsten. Dit komt doordat in de gezondheidsindex, die als referentie dient voor de indexering van de inkomsten, geen rekening wordt gehouden met

bepaalde producten waarvan het prijsverloop uitermate volatiel is, alsook doordat de indexeringsmechanismen slechts met een zekere vertraging werken. Zo ook heeft de indexering van de belastingschalen met vertraging plaats in de bedrijfsvoorheffing en wordt ze pas gecorrigeerd op het ogenblik van de definitieve inkohieringen, wat de belastingen die worden betaald in een periode van inflatieversnelling tijdelijk doet aanzwellen. In 2012 zullen deze effecten wellicht omslaan, wat de koopkracht van de huishoudens zou moeten schragen. Deze tijdelijke bewegingen van het reël beschikbaar inkomen worden grotendeels gecompenseerd in het verloop van de spaarquote zodat het consumptieprofiel wordt afgevlakt. Na een zeer forse stijging op het hoogtepunt van de crisis, zal de spaarquote in 2011 haar in 2010 ingezette daling vermoedelijk voortzetten. In 2012 zou ze vervolgens opnieuw stijgen, met 0,6 procentpunt, tot 17,2%, een niveau in de buurt van haar langetermijnpeil. De investeringen in woongebouwen van de huishoudens, van hun kant, zouden in 2011 weer een positief verloop optekenen, met een groei van 1,6%; in 2012 zou die groei enigszins worden afgeremd door de rentestijging en nog slechts 0,4% bedragen.

Tot slot zou de stijging van de consumptieve bestedingen van de overheid in 2011 0,9% bedragen, en in 2012 vervolgens versnellen tot 2,1%. De overheidsinvesteringen, die schommelen afhankelijk van de verkiezingskalender, zouden in 2011 bijzonder dynamisch zijn en naar verwachting met 8,4% groeien; ook in 2012 zouden ze levendig blijven en nog met 5,5% aantrekken.

GRAFIEK 5 VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIËN

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



Bronnen : ECB, INR, NBB.

- (1) Seizoengezuiverde gegevens.
- (2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.
- (3) Ongerekend voorraadwijziging.
- (4) Gegevens naar waarde.
- (5) Gegevens gedeïflecteerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

3. Prijzen en kosten

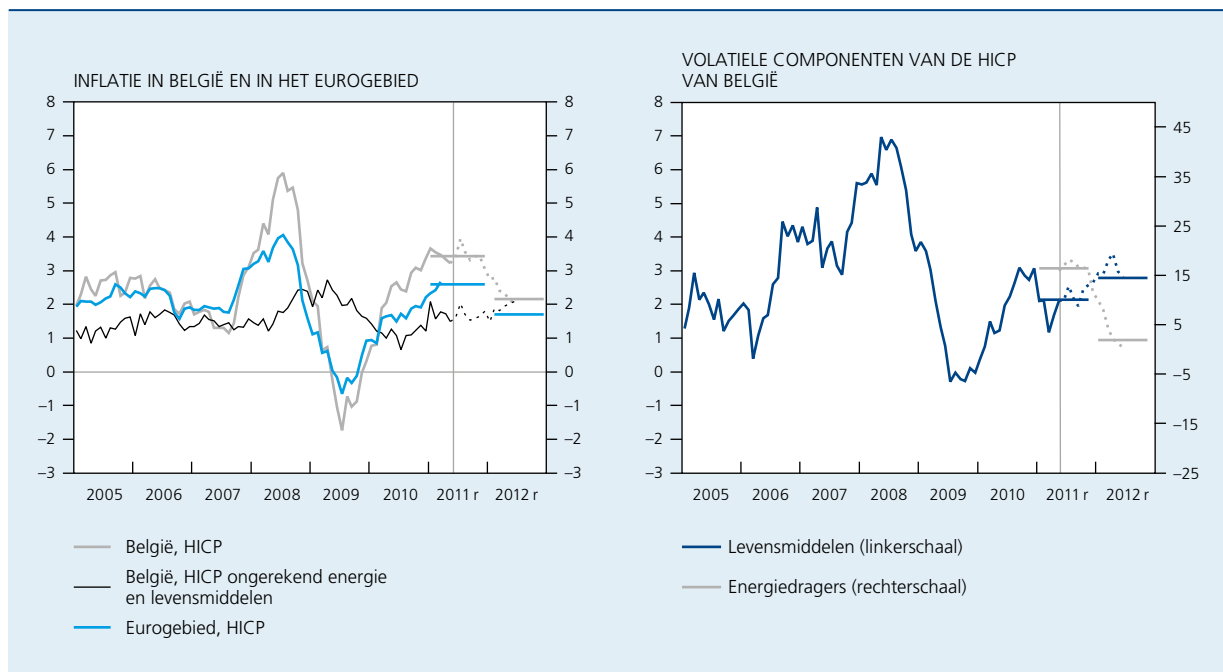
Parallel met het krachtig herstel van de bedrijvigheid en de vraag wereldwijd, nam de inflatoire druk van buitenlandse oorsprong in België in de loop van 2010 en begin 2011 aanzienlijk toe. Tijdens de projectieperiode zal hij wellicht afnemen, terwijl de druk van binnenlandse oorsprong daarentegen wellicht geleidelijk zal verzwaken.

Gemeten aan de hand van de HICP, is de inflatie gestegen van 0,8 % in januari 2010 tot 3,7 % in januari 2011. Ze zou het hele jaar lang rond een niveau flink hoger dan 3 % schommelen en een zaagtandprofiel vertonen – tijdens de zomer zou ze zelfs bijna 4 % halen –, voornamelijk als gevolg van het volatiele prijsverloop van ruwe aardolie. In totaal zouden de consumptieprijsen, als jaargemiddelde, stijgen van 2,3 % in 2010 tot 3,4 % in 2011, waarna ze in 2012 zouden dalen tot 2,2 % wanneer, volgens de gehanteerde hypothesen, de stijgingen van de consumptieprijsen voor energiedragers zullen vertragen.

Zowel het recente als het verwachte verloop van de inflatie wordt immers in hoge mate bepaald door de energiecomponent. Nadat de prijs van een vat aardolie van het Brent-type gestegen was van gemiddeld \$ 62 in 2009 tot bijna \$ 80 het jaar nadien, werd aan het einde van dat jaar en begin 2011 een markante versnelling van die prijsstijging opgetekend; in april bereikten de noteringen een gemiddeld peil van \$ 123 per vat, een supplementaire toename met 54 % ten opzichte van 2010. Wegens de recente appreciatie van de euro bedraagt die stijging, wanneer de prijzen worden uitgedrukt in die munt, 41 %, wat nog steeds een aanzienlijke vermeerdering is. Omstreeks medio mei zijn de noteringen geslonken tot om en nabij \$ 110 per vat, een niveau dat nog steeds veel hoger lag dan dat een jaar eerder. Zo beliep de inflatie in 2010 10 % voor de energiecomponent – goed voor zowat 11 % van de korf van de consumptieprijsen – en in 2011 zou ze ruim 16 % bedragen. De consumptieprijsen van energiedragers zouden in 2012 met minder dan 2 % stijgen, wat grotendeels de vertragingen weergeeft in de transmissie van de recente prijsstijging voor energetische grondstoffen naar de prijs voor gas en elektriciteit. Volgens de gehanteerde hypothese zouden de aardolieprijzen in 2012 immers stabiel blijven. Bij de projecties wordt overigens ook rekening gehouden met de forse stijging van de distributietarieven voor elektriciteit in een groot deel van Vlaanderen, waarvan de weerslag op de energiecomponent van de inflatie in 2011 en 2012 op ongeveer 1 procentpunt wordt geraamd. Die toename is het gevolg van de hoge kosten van de gewestelijke subsidies voor de installatie van zonnepanelen.

GRAFIEK 6 INFLATIE

(HICP, veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, NBB.

Ook het prijsverloop van levensmiddelen trok in de tweede helft van 2010 aan en deze prijzen zullen in 2011 wellicht scherp blijven stijgen. Evenals voor energie, heeft de dynamische wereldvraag, in combinatie met problemen in verband met het aanbod van sommige producten, immers geleid tot een forse prijsstijging van de levensmiddelengrondstoffen op de internationale markten. Hoewel die bewegingen deels worden getemperd door de wijze van prijszetting eigen aan het Europees gemeenschappelijk landbouwbeleid, hebben ze toch geleid tot prijsstijgingen voor levensmiddelen, een beweging die in 2011 wellicht zal aanhouden.

Terwijl in 2012 een geleidelijke vertraging wordt verwacht voor de energie- en levensmiddelencomponenten, zou de onderliggende inflatie krachtig blijven toenemen. Deze laatste trok eind 2010 en begin 2011 aan van gemiddeld 1,1% in 2010 tot 1,7% in april 2011 – voornamelijk onder impuls van de diensten – en verwacht wordt dat ze

zou uitkomen op gemiddeld 2% in 2012. De versnelling is voor een deel toe te schrijven aan het verrekenen van de prijsstijgingen voor brandstoffen en levensmiddelen, bijvoorbeeld in de vliegtuigtickets en het restaurantbedrijf. Ze werd ook in de hand gewerkt door de prijsaanpassingen die rechtstreeks aan de inflatie of aan andere referentie-indexcijfers voor een aantal diensten gerelateerd zijn. In een gunstige conjuncturele context zou ze ten slotte worden ondersteund door de forse toename van de loonkosten – die op haar beurt stevig in de hand zou worden gewerkt door de indexering aan het prijsverloop – en door een verruiming van de winstmarges.

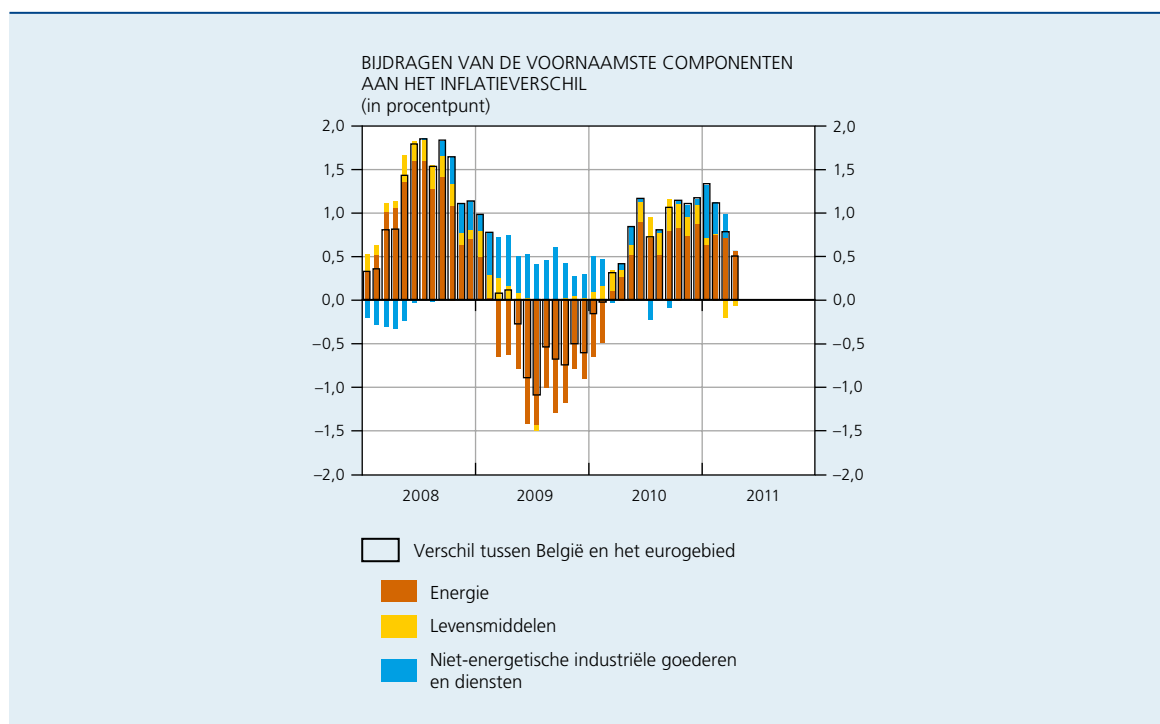
In totaal steeg de inflatie in België in de loop van 2010 sneller dan gemiddeld in het eurogebied en, volgens de projecties van de Bank en die van het Eurosysteem, zou de inflatie in ons land in 2011 en 2012 aanzienlijk hoger blijven, hoewel op lange termijn een convergentie verwacht wordt. In Kader 2 wordt nader ingegaan op dat verschil.

Kader 2 – Waarom is de inflatie in België op dit ogenblik hoger dan in het eurogebied?

Het inflatieverschil tussen België en het eurogebied, dat in 2009 negatief was, werd in 2010 en begin 2011 opnieuw positief; dit verloop vertoont een sterke gelijkenis met de situatie in 2008. Precies zoals toen, waren vooral de directe effecten van de hogere grondstoffenprijzen – in hoofdzaak op de energiecomponent – in België sterker. De grote bijdrage van de energie tot het inflatieverschil is toe te schrijven aan drie factoren: een groter verbruik van energiedragers door de huishoudens, gemiddeld lagere accijnzen op energiedragers en bepaalde kenmerken van de prijszetting voor energiedragers exclusief belastingen, met name een meer uitgesproken en snellere transmissie van de prijzen van energetische grondstoffen naar de consumptieprijzen van gas en elektriciteit (zie ook het Verslag 2010 van de Bank, Kader 5, p.80). In 2011 is de bijdrage van de energiecomponent bovendien groter geworden door de stijging van de distributietarieven voor elektriciteit, eveneens een situatie die vergelijkbaar is met die in 2008.

Vervolgens kunnen deze – in België meer uitgesproken – zogeheten eersteronde-effecten aanleiding geven tot prijsverhogingen voor producten waarvan de prijs grotendeels wordt bepaald door die van energie of levensmiddelen, bijvoorbeeld vliegtuigtickets of het restaurantbedrijf, en aldus het inflatieverschil vergroten. Andere prijsstijgingen hebben te maken met de in België gangbare praktijk die erin bestaat de prijs van sommige diensten min of meer expliciet te indexeren aan de recente inflatie. Dat is bijvoorbeeld het geval voor de huurgelden, maar ook voor diensten zoals sommige verzekeringen of de gemeenschappelijke vervoersdiensten. In totaal, en ongerekend de prijzen van energiedragers die volgens specifieke formules worden vastgesteld, mag er worden van uitgegaan dat ongeveer 10% van de componenten van het

INFLATIEVERSCHIL TUSSEN BELGIË EN HET EUROGEBIED



Bronnen: EC, NBB.

prijsindexcijfer word geïndexeerd aan het algemeen inflatieverloop, of aan een maatstaf die dat verloop benadert, bijvoorbeeld de gezondheidsindex.

Ten slotte kunnen de loonsverhogingen die worden toegekend ter compensatie van het verlies aan koopkracht ingevolge de eersteronde-effecten in fine het inflatieverschil in de hand werken, als ze aanleiding geven tot snellere of meer uitgesproken prijsverhogingen dan in de andere landen het geval is. Dit type loonsverhogingen wordt gestimuleerd door de automatische loonindexering in België. Dergelijke tweederonde-effecten werden in de loop van de periode 2008-2009 opgetekend en kunnen het inflatieverschil dat toe te schrijven is aan de onderliggende inflatie vergroten.

Er zij opgemerkt dat de interpretatie van het verloop van het verschil in 2011 wordt bemoeilijkt doordat de meeste andere landen van het eurogebied in 2011 methodologische aanpassingen aanbrengen betreffende het in aanmerking nemen van de prijzen van de seizoengebonden producten (België past die nieuwe richtlijn al sedert 2010 toe). Die aanpassingen beïnvloeden het profiel van het prijsverloop van de categorieën bewerkte levensmiddelen en niet-energetische industriële goederen. Bovendien moet de in maart en april 2011 opgetekende forse verkleining van het verschil – vooral via de bijdrage van de energie – als tijdelijk worden beschouwd. Voor de komende maanden wordt ervan uitgegaan dat het verschil zal vergroten, gelet op het verloop van de energiecomponent, vooral de verhoging van de distributietarieven, maar ook op het verloop van de loonkosten en de tweederonde-effecten.

Hoewel het positieve inflatieverschil tussen België en het eurogebied in een context van stijgende olieprijsen grotendeels kan worden toegeschreven aan de energiecomponent van het prijsindexcijfer, zou het, volgens de voor het eurogebied beschikbare informatie, ook gepaard gaan met een forsere stijging van de loonkosten in 2011 en 2012. Hetzelfde zou gelden ten opzichte van de drie voornaamste buurlanden, wat zou wegen op de kostencompetitiviteit van de ondernemingen.

In België lieten de loonkosten per eenheid product in 2010 een daling met 0,7% optekenen, als gevolg van zowel het herstel van de productiviteit als een zeer geringe toename van de loonkosten per arbeidsuur. Ze zullen in 2011 en 2012 wellicht flink stijgen, met respectievelijk 1,6% en 2,5%.

Het resultaat van 2010 heeft vooral te maken met de effecten van het tijdens dat jaar ontluikende herstel. Het was

TABEL 5 INDICATOREN VAN PRIJZEN EN KOSTEN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010	2011 r	2012 r
HICP	4,5	0,0	2,3	3,4	2,2
Gezondheidsindex	4,2	0,6	1,7	3,0	2,3
Onderliggende inflatietendens ⁽¹⁾	1,8	2,1	1,1	1,7	2,0
Bbp-deflator	1,9	1,1	1,8	2,7	2,5
Loonkosten in de private sector:					
Loonkosten per gewerkt uur	3,6	3,9	0,6	2,9	3,4
waarvan indexeringen	2,9	2,5	0,5	2,7	2,7
Arbeidsproductiviteit ⁽²⁾	-0,2	-0,8	1,3	1,2	0,9
Loonkosten per eenheid product	3,8	4,7	-0,7	1,6	2,5

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

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

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

grotendeels ook een inhaalbeweging na de zeer aanzienlijke toename die gedurende de twee voorgaande jaren, ten tijde van de economische recessie, werd opgetekend. De zichtbare arbeidsproductiviteit leeft aan het begin van een herstelfase op doordat in de ondernemingen de onbenutte personeelsreserves worden weggewerkt. Bovendien werd het verloop van de lonen in 2010 afgeremd door de vertraagde effecten van de in 2009 zeer lage inflatie. Die factoren zullen in 2011 en 2012 niet meer hetzelfde effect sorteren en ze zouden zelfs kunnen bijdragen tot een forse verhoging van de loonkosten, tegen de achtergrond van een zich consoliderend herstel en een hoge inflatie.

Zo zal de arbeidsproductiviteit per uur in de private sector, die in 2010 met 1,3% was gestegen, geleidelijk weer evolueren naar een groeitempo van ongeveer 1%, wat vergelijkbaar is met het cijfer van vlak vóór de economische recessie.

De groei van de loonkosten per uur, van zijn kant, zou aantrekken van 0,6% in 2010 tot 2,9% in 2011 en 3,4% in 2012. Die uitgesproken versnelling, vanaf een weliswaar matig groeitempo het eerste jaar, is grotendeels het gevolg van de automatische loonindexering. Volgens de projecties zou de gezondheidsindex van de consumptieprijzen, die als referentie dient voor de indexering, in 2011 met 3% stijgen – dat is 0,4 procentpunt minder dan de totale inflatie – en in 2012 met 2,3%, wat neerkomt op een gecumuleerde toename met 5,4%. Die vermeerdering zou op termijn volledig worden geïntegreerd in het verloop van de lonen, maar het effect van de indexering zou het tweede jaar evenwel duidelijker zijn vanwege de vertragingen die het gevolg zijn van de verschillende indexeringsmechanismen die in de paritaire

comités worden toegepast. Behalve met de indexering, wordt in de aangenomen hypothese voor het verloop van de loonkosten per uur in de private sector in 2011 en 2012 eveneens rekening gehouden met de toename, met 0,3%, die voor het tweede jaar verwacht wordt in het door de regering opgelegde ontwerp van centraal akkoord, alsook met een extrastijging die met name gerelateerd is aan de spanningen die in sommige segmenten van de arbeidsmarkt tot uiting komen.

4. Overheidsfinanciën

4.1 Financieringssaldo

Volgens gegevens die het INR eind maart 2011 heeft gepubliceerd, liet de Belgische overheid in 2010 een tekort van 4,1% bbp optekenen. Dit resultaat is aanmerkelijk beter dan dat van het jaar tevoren, toen de financiële en economische crisis het tekort had opgedreven tot 5,9% bbp. Tegen de eerder in dit artikel beschreven macro-economische achtergrond zou het tekort in 2011 worden gereduceerd tot 3,5% bbp. In 2012 zou het evenwel opnieuw oplopen, tot 4,1% bbp.

Er zij opgemerkt dat bij deze projecties enkel rekening is gehouden met reeds aangekondigde en duidelijk omschreven begrotingsmaatregelen. De invloed van de nog te nemen maatregelen, in het kader van onder meer de begrotingen voor 2012, is er nog niet in verwerkt.

In het stabiliteitsprogramma van april 2011 wordt voor 2011 uitgegaan van een tekort van 3,6% bbp, dat in

TABEL 6 OVERHEIDSREKENINGEN ⁽¹⁾
(in % bbp)

	2008	2009	2010	2011 r	2012 r
Ontvangsten	48,8	48,1	48,8	49,1	48,8
Fiscale en parafiscale ontvangsten	43,7	42,9	43,3	43,4	43,1
Overige	5,1	5,3	5,5	5,7	5,6
Primaire uitgaven	46,3	50,4	49,5	49,3	49,2
Primair saldo	2,5	-2,3	-0,7	-0,2	-0,5
Rentelasten	3,8	3,6	3,4	3,3	3,6
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen	-1,3	-5,9	-4,1	-3,5	-4,1
<i>p.m. Effect van niet-recurrente factoren</i>	0,0	-1,0	0,0	0,2	0,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) Volgens de methodologie die wordt gebruikt in het kader van de procedure bij buitensporige tekorten.

2012 zou worden verkleind tot 2,8% bbp en vervolgens systematisch zou worden gereduceerd tot wanneer in 2015 een beperkt overschot wordt opgetekend. Volgens deze vooruitzichten zou de doelstelling voor 2011 worden gehaald. Het bereiken van de doelstellingen voor 2012 en voor de daaropvolgende jaren vereist daarentegen een zeer aanzienlijke consolidatie-inspanning.

Het verloop van het financieringssaldo zou door de conjunctuur positief worden beïnvloed. Zowel in 2011 als in 2012 zou de bedrijvigheid krachtig blijven groeien, krachtiger zelfs dan de trendmatige groei. Al met al zou de conjunctuur er in de beschouwde periode voor zorgen dat het financieringssaldo met 0,6% bbp verbetert.

De rentelasten zouden in 2011 nog een gunstig effect sorteren op het begrotingssaldo. De rente op schatkistcertificaten zou weliswaar geleidelijk stijgen, maar dat heeft een minder zware impact dan de verdere vermindering van de impliciete rente op de langlopende schuld. Ondanks de oplopende markttarieven zouden de op vervalddag gekomen of voortijdig terugbetaalde leningen immers tegen een lager tarief kunnen worden gefinancierd. In 2012 daarentegen zou de verwachte verdere stijging van de markttarieven leiden tot een verhoging van de impliciete rente op zowel de kortlopende als de langlopende schuld, waardoor de rentelasten zouden vermeerderen.

De niet-recurrente factoren zouden in 2011 een positief effect sorteren op het financieringssaldo. De voornaamste factor is een tijdelijke toename van de ontvangsten doordat de oplopende inflatie tot gevolg heeft dat de via bedrijfsvoorheffing geïnde personenbelasting forser groeit dan de arbeidsinkomens. De schalen voor de berekening van de bedrijfsvoorheffing worden immers jaarlijks geïndexeerd op basis van de inflatie van het voorgaande jaar. In 2012 zou de impact van de niet-recurrente factoren uitermate beperkt zijn.

4.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten, uitgedrukt in verhouding tot het bbp, zouden in 2011 met 0,3% oplopen en vervolgens, in 2012, met hetzelfde percentage dalen.

De stijging van de ontvangstenquote in 2011 is voor een deel toe te schrijven aan het reeds vermelde tijdelijke effect van de versnelling van de inflatie op het verloop van de personenbelasting. Ze wordt echter voor het overgrote deel verklaard door structurele maatregelen. Zo wordt de personenbelasting verhoogd door de afschaffing van het nog resterende gedeelte van de forfaitaire vermindering

TABEL 7 STRUCTURELE MAATREGELEN EN FACTOREN INZAKE OVERHEIDSONTVANGSTEN

(in € miljoen, tenzij anders vermeld;
veranderingen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2011 r	2012 r
Belastingen	644	-614
waarvan:		
Belastingkorting Vlaams Gewest ...	104	56
Tegemoetkoming voor energiebesparende investeringen ...	-61	0
Aftrek hypothecaire lasten voor de eigen woning	-95	0
Accijnzen op tabak	59	0
Accijnzen op diesel	188	0
Btw op sommige bouwgronden ...	97	0
Belastingaftrek voor risicokapitaal: verandering van de referentierentevoet	280	-670
Belasting op vastgoedbevaks	50	0
Socialezekerheidsbijdragen	8	-185
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	1 273	-220
waarvan:		
Vergoedingen voor garantie-regelingen	452	-199
Interesten en dividenden	821	-21
Totaal	1 924	-1 019
<i>p.m. In % bbp</i>	<i>0,5</i>	<i>-0,3</i>

Bronnen: Begrotingsdocumenten, FOD Financiën, RSZ, NBB.

voor inwoners van het Vlaamse Gewest, terwijl de tegemoetkoming voor energiebesparende investeringen en het systeem voor de aftrek van de hypothecaire lasten voor de eigen woning het verloop van die ontvangstencategorie zouden drukken. De heffingen op goederen en diensten zouden stijgen door accijnsverhogingen op tabak en op diesel, alsook door de nieuwe regeling krachtens welke btw zou zijn verschuldigd op de verkoop van een nieuw gebouw samen met het bijbehorende terrein. Voorts zou de vennootschapsbelasting stijgen door een verruimde toepassing van de zogeheten exittaks op vastgoedbevaks en een daling van de nettokosten van de belastingaftrek voor risicokapitaal. De gemiddelde tienjaars OLO-rente, die geldt als referentierente voor de belastingaftrek voor risicokapitaal, is in 2010 immers gedaald tot 3,4%. Deze referentierente is van toepassing op het aanslagjaar 2012, waardoor mag worden aangenomen dat de vennootschappen er reeds in 2011 rekening mee houden in hun voorafbetalingen van vennootschapsbelasting.

Ook de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten zouden in 2011 sterk oplopen als gevolg van, enerzijds, een stijging van de nieuwe heffing in het kader van de depositobeschermingsregeling en, anderzijds, een forse toename van de vergoedingen voor de overheidssteun tijdens de financiële crisis, onder meer wegens de eerste betaling als vergoeding van de door de overheid aan een financiële instelling verstrekte middelen.

Er zij opgemerkt dat de toename van de ontvangstenquote in 2011 beperkter blijft dan de impact van de maatregelen. De reden hiervoor is dat de relatief zwaar belaste arbeidsinkomens trager stijgen dan het bbp, waardoor de ontvangstenratio wordt gedrukt.

De daling van de ontvangstenquote in 2012 vindt haar oorsprong vrijwel uitsluitend in structurele factoren. Het voornaamste element hierbij is de daling van de vennootschapsbelasting als gevolg van de voor 2011 verwachte toename van de gemiddelde tienjaars OLO-rente tot 4,3%. Deze toename zou aanleiding geven tot een overeenstemmende stijging van de referentierente voor de belastingaftrek voor risicokapitaal. De tijdelijke regeling waarbij deze referentierente tot 3,8% werd beperkt, is dan immers niet langer van toepassing.

4.3 Primaire uitgaven

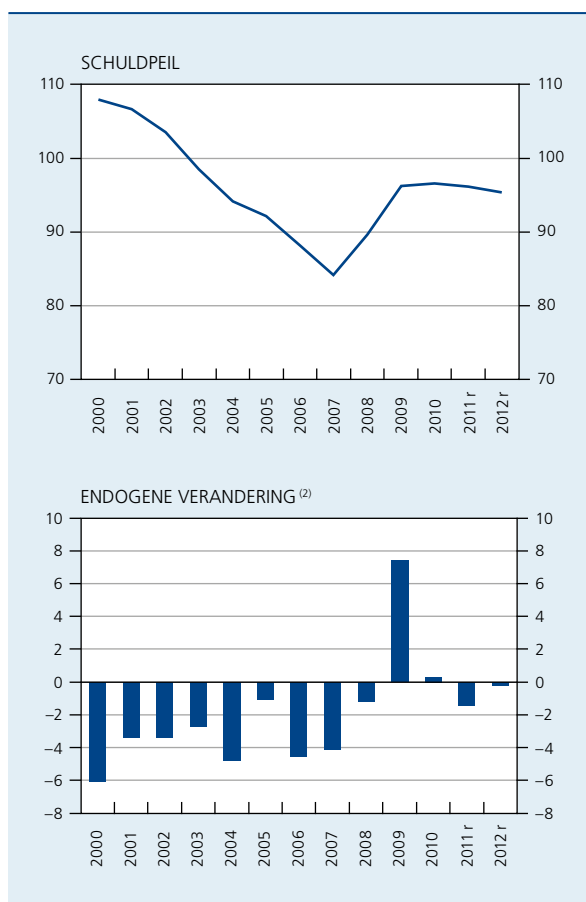
De primaire uitgaven, uitgedrukt in procenten bbp, zouden zowel in 2011 als in 2012 met respectievelijk 0,2 en 0,1 procentpunt teruglopen, maar nog steeds uitkomen op een peil dat naar historische normen als zeer hoog kan worden beschouwd. Naar volume zouden ze tijdens die twee jaar met 1,5% en 2,3% stijgen. Voor 2011 wordt de reële uitgavengroei evenwel gedrukt doordat de aan de indexering gerelateerde stijging van de lonen en sociale uitkeringen lager uitvalt dan de toename van het indexcijfer van de consumptieprijzen en doordat de werkloosheidsuitgaven dalen. Gecorrigeerd voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren en voor de indexeringseffecten, zou de groei in 2011 en 2012 respectievelijk 2,2% en 1,8% belopen.

De voor 2011 verwachte stijging van de primaire uitgaven is het resultaat van uiteenlopende ontwikkelingen in de deelsectoren van de overheid. De federale overheid zou een relatief gematigde toename van haar uitgaven laten optekenen wegens, onder meer, de verwachte daling van de werkgelegenheid in deze deelsector. Ook de uitgaven van de gemeenschappen en gewesten zouden slechts in geringe mate toenemen. Terzelfder tijd zouden de uitgaven van de sociale zekerheid stevig blijven groeien als gevolg van, met name, het verwachte verloop van

de uitgaven voor gezondheidszorg en voor pensioenen. Ook de verdere toename van de uitgaven voor dienstencheques en de welvaartsaanpassingen zouden de uitgavenstijging stimuleren. Een relatief forse toename zou zich eveneens voordoen bij de lokale overheid, dit onder impuls van de traditioneel sterke groei van de investeringen in de aanloop naar lokale verkiezingen.

De primaire-uitgavengroei voor 2012 valt uiteraard moeilijk in te schatten, aangezien nog geen enkele begroting beschikbaar is. In de ramingen voor dat jaar wordt dan ook uitgegaan van een relatief neutraal uitgavenbeleid, waarbij de toename van de primaire uitgaven, gecorrigeerd voor conjuncturele en niet-recurrente factoren, ongeveer gelijk zou zijn aan de trendmatige groei van de bedrijvigheid. De impact van de relatief forse uitgavenstijging voor investeringen van de lokale overheid en voor gezondheidszorg zou worden gecompenseerd door een

GRAFIEK 7 VERLOOP VAN DE OVERHEIDSSCHULD⁽¹⁾
(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

(1) Geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid.

(2) De endogene verandering van de overheidsschuld toont de schulddynamiek ongerekend de impact van operaties die de schuld beïnvloeden zonder gevolgen te hebben voor het financieringsaldo.

beperkte groei van andere uitgavencategorieën, bijvoorbeeld de subsidies aan de ondernemingen.

4.4 Schuld

Tussen 1993 – toen de overheidsschuld een hoogtepunt van 134,1 % bbp bereikte – en 2007 liet de overheidsschuld een gestage daling optekenen. In 2008 kwam daar echter onverhoeds een einde aan. In dat jaar liep de schuldratio immers sterk op door de kapitaalinjecties die aan de financiële instellingen werden toegekend tegen de achtergrond van de crisis in deze sector. In 2009 bleef de schuldgraad fors toenemen door de achteruitgang van het bbp en het aanzienlijk groter geworden financieringstekort. Ook in 2010 bleef de schuld stijgen, zij het in een veel gematigder tempo dan het jaar voordien. Eind 2010 bedroeg de schuldgraad 96,6 % bbp.

Volgens de projecties zou er zich in 2011 een kentering voordoen en zou de schuldgraad opnieuw dalen, zij het in beperkte mate. Onder impuls van een relatief sterke toename van het nominale bbp – een gevolg van zowel de aantrekkende economische bedrijvigheid als de inflatieversnelling – zou die schuldgraad immers een endogene daling vertonen. Deze daling zou groter zijn dan het opwaartse effect van de exogene factoren, bijvoorbeeld de impact van de aan Griekenland, Ierland en Portugal toegekende leningen, op de overheidsschuld. Zodoende zou de schuldgraad in 2011 tot 96,1 % bbp teruglopen.

In 2012 zou de endogene daling van de overheidsschuld worden versterkt door een in de begrotingsvooruitzichten

voorzien gedeeltelijke terugbetaling van de kapitaalsteun aan de financiële sector. In dat jaar zou de schuldgraad verder afnemen tot 95,4 % bbp.

5. Beoordeling van de risicofactoren

Net als in andere Europese landen, heeft de economische consolidatie zich in België de afgelopen zes maanden gestaag voortgezet. Twee jaar nadat de bedrijvigheid en de werkgelegenheid als gevolg van een zware recessie op een dieptepunt waren aanbeland, doen ze het aldus beter dan werd gevreesd. Dankzij een dynamischer dan verwachte buitenlandse vraag, maar ook door de krachtige bbp-groei in het eerste kwartaal van 2011, werd de projectie van de Bank voor het hele jaar significant opwaarts bijgesteld van 1,8 % in december 2010 tot 2,6 %. Dat is méér dan in de projectie van het IMF van april 2011 en zelfs dan in de projecties die recentelijk zijn gepubliceerd door het Federaal Planbureau, de EC of de OESO. Ook voor de inflatie zijn de verwachtingen aanzienlijk hoger dan zes maanden tevoren, zowel voor 2011 – waarin ze niet minder dan 3,4 % zou bedragen – als in 2012. Dit heeft te maken met de prijsstijgingen voor energiedragers, in combinatie met een snellere toename van de onderliggende inflatie. Wat het begrotingssaldo van de overheid betreft, voorspelt de Bank voor 2011 een tekort van 3,5 %, wat vergelijkbaar is met het door de regering in de begroting aangekondigde resultaat; in 2012 zou het deficit uitkomen op 4,1 %, wat in de buurt ligt van de meeste andere voorspellers. Ter zake zij opgemerkt dat de OESO in haar vooruitzichten uitgaat van een tekortresultaat dat vergelijkbaar is met dat wat wordt voorgesteld

TABEL 8 VERGELIJKING VAN DE VOORUITZICHTEN VOOR BELGIË
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Bbp naar volume		Inflatie ⁽¹⁾		Begrotingssaldo ⁽²⁾		Publicatiedatum
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
NBB – Voorjaar 2011	2,6	2,2	3,4	2,2	-3,5	-4,1	juni 2011
<i>p.m. Najaar 2010</i>	1,8	-	2,1	-	-4,7	-	december 2010
Federaal Planbureau (FPB)	2,2	2,2	3,5	2,0	-3,8	-4,4	mei 2011
IMF	1,7	1,9	2,9	2,3	-3,9	-4,0	april 2011
EC	2,4	2,2	3,6	2,2	-3,7	-4,2	mei 2011
OESO	2,4	2,0	3,6	2,4	-3,6 ⁽³⁾	-2,8 ⁽³⁾	mei 2011
<i>p.m. Realisaties 2010</i>		2,1		2,3		-4,1	

(1) HICP, behalve het FPB: deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(2) In % bbp.

(3) Traject van het stabiliteitsprogramma van april 2011.

in het stabiliteitsprogramma dat de Belgische overheid bij de Europese Unie heeft ingediend. In tegenstelling tot de andere instellingen, die projecties bij ongewijzigd beleid samenstellen, houdt de OESO in haar vooruitzichten rekening met budgettaire consolideringsmaatregelen die nog moeten worden genomen.

Het scenario van een aanhoudende gunstige conjunctuurfase is nog steeds geldig, maar het berust op de hypothesen die in het kader van deze oefening werden aangenomen en het is, in ruimere mate, afhankelijk van het uitblijven van nieuwe zware schokken. In dat opzicht kunnen verschillende risicofactoren worden vermeld.

Wat de internationale omgeving betreft, zouden de natuurrampen in Japan op korte termijn sommige productieketens ver buiten de Japanse economie kunnen beïnvloeden via de rol van dat land als leverancier van specifieke componenten in sommige industrieën. In het algemeen wordt geoordeeld dat die effecten beperkt zijn qua tijd en omvang, maar de onzekerheid ter zake is groot. Meer fundamenteel zou een oververhitting van de opkomende economieën kunnen wegen op de mondiale bedrijvigheid en op de internationale handel, terwijl deze economieën er de jaren voordien nog een aanzienlijke bijdrage toe hadden geleverd.

Hoewel de geavanceerde economieën zich goed en wel in een groeifase bevinden, zullen ze algemeen beschouwd niet meer kunnen rekenen op nieuwe economischbeleidsimpulsen om die groei voort te zetten. Integendeel, de noodzakelijke inspanningen inzake schuldafbouw zouden op korte termijn een remmend effect kunnen uitoefenen. Het eurogebied moet met name het hoofd bieden aan de overheidsschuldencrisis. Ondanks de mechanismen die werden ingesteld ter ondersteuning van de landen in moeilijkheden, blijft de situatie op de markten voor overheidsobligaties zeer gespannen; een verslechtering in dat opzicht zou zware gevolgen hebben en zou een verdere groeibeweging bemoeilijken.

De Belgische economie van haar kant blijft bijzonder gevoelig, in goede of in kwade zin, voor de internationale economische en financiële ontwikkelingen. Dat ze nu

reeds twee jaar lang profijt heeft kunnen trekken van de algemene conjunctuurverbetering, komt grotendeels door de gezonde situatie van de huishoudens en de ondernemingen en door de slechts geringe verslechtering van de overheidsfinanciën tijdens de crisis. Het behoud van een stabiele en solide macro-economische omgeving is een noodzakelijke voorwaarde om gunstige resultaten te blijven boeken, zoals die waar in de projecties gewag wordt van gemaakt. Er bestaan ter zake verschillende risico's.

Om te beginnen, zou het ontstaan van een eventuele algemene prijzen-kostenpiraal nefaste gevolgen hebben voor de rentabiliteit en het concurrentievermogen van de ondernemingen en, derhalve, voor de vooruitzichten van de huishoudens inzake werkgelegenheid en inkomen. In dat opzicht zijn een beheerste transmissie van de stijging van de grondstoffenprijzen naar de energieprijzen – die op dit ogenblik grotendeels maken dat de inflatie in België uitkomt boven het gemiddelde van het eurogebied – en de voedingsprijzen, evenals een matig verloop van de andere prijzen en van de lonen, essentieel voor het behoud van een stabiel macro-economisch kader.

Voorts moeten de financiële instellingen inspanningen blijven leveren om hun balans te versterken. Ze spelen immers een belangrijke rol bij de financiering van de economie en bij de vrijwaring van het sparen.

Ten slotte zijn concrete en geloofwaardige maatregelen nodig om de overheidsfinanciën te consolideren en zodoende het schuldpeil voldoende te reduceren om op lange termijn een houdbaar traject te kunnen volgen. Het komt er niet alleen op aan de financiële markten en ratingbureaus gerust te stellen; ook de blootstelling aan een rentestijging moet worden verkleind en men dient zich voor te bereiden op de budgettaire gevolgen van de vergrijzing.

De verhoging van de productiviteit in de economie, het inzetten van een groter aandeel van de bevolking op de arbeidsmarkt en de verbetering van het concurrentievermogen zijn andere factoren die even onmisbaar zijn om het hoofd te kunnen bieden aan de uitdagingen van de vergrijzing en de mondialisering.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2008	2009	2010	2011 r	2012 r
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)					
Bbp naar volume	0,8	-2,7	2,1	2,6	2,2
Bijdragen tot de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging ..	1,7	-1,1	0,8	1,8	2,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten	-1,0	-0,5	1,8	0,4	0,3
Voorraadwijziging	0,1	-1,0	-0,5	0,4	0,0
Prijzen en kosten					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	4,5	0,0	2,3	3,4	2,2
Gezondheidsindex	4,2	0,6	1,7	3,0	2,3
Bbp-deflator	1,9	1,1	1,8	2,7	2,5
Ruilvoet	-2,4	3,5	-1,8	-0,4	0,2
Loonkosten per eenheid product in de private sector	3,8	4,7	-0,7	1,6	2,5
Uurloonkosten in de private sector	3,6	3,9	0,6	2,9	3,4
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	-0,2	-0,8	1,3	1,2	0,9
Arbeidsmarkt					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen)	75,9	-15,9	29,5	41,9	37,4
<i>p.m. Verandering in de loop van het jaar, in duizenden personen⁽¹⁾</i>	57,4	-38,4	54,2	40,2	37,3
Totaal arbeidsvolume ⁽²⁾	1,4	-1,8	0,8	1,5	1,3
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad ⁽³⁾ (in % van de beroepsbevolking)	7,0	8,0	8,4	7,5	7,3
Inkomens					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	2,1	1,6	0,1	1,2	2,4
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	17,0	18,3	17,3	16,6	17,2
Overheidsfinanciën⁽⁴⁾					
Financieringssaldo (in % bbp)	-1,3	-5,9	-4,1	-3,5	-4,1
Primair saldo (in % bbp)	2,5	-2,3	-0,7	-0,2	-0,5
Overheidsschuld (in % bbp)	89,6	96,2	96,6	96,1	95,4
Lopende rekening (volgens de betalingsbalans, in % bbp) ...	-1,8	0,5	1,4	1,4	1,7

Bronnen: EC, ADSEI, INR, NBB.

(1) Verschillen tussen het vierde kwartaal van het bewuste jaar en het vierde kwartaal van het voorgaande jaar.

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

(3) In % van de beroepsbevolking (15-64 jaar), niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(4) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige tekorten (EDP) gebruikte methodologie.