

Economische projecties voor België – Voorjaar 2016

Inleiding

Sinds enige tijd heeft de wereld geregeld af te rekenen met periodes van intense financieel-economische onrust, die vaak terug te voeren is op de situatie in de opkomende landen. Dat was al zo in de zomer van 2015, en na het afsluiten van de recentste najaarsramingen van de Bank leek de wereldeconomie opnieuw in steeds zwaarder weer terecht te komen. Dat verliep volgens het ondertussen geijkte patroon. De bezorgdheid over de schuldpbouw en de omvang van de groeivertraging in heel wat opkomende economieën en met name in China nam toe. Dat leidde tot nieuwe dalingen van de grondstoffenprijzen, waaronder de olieprijs. De toenemende zorgen over de wereldeconomie sloegen dan over op de financiële markten, waar een grotere risicoaversie, zeker vanaf de jaarwisseling, weer een relatief grote volatiliteit veroorzaakte. Terwijl de valuta's van de opkomende landen verder deprecieerden, liepen de beurskoersen wereldwijd, na het gedeeltelijke herstel in het najaar van 2015, scherp terug en brokkelden de rentetarieven op overheidsobligaties in de ontwikkelde landen verder af doordat beleggers op zoek gingen naar een veilige haven. In het eurogebied werd die financiële volatiliteit overigens nog versterkt door een grotere ongerustheid omtrent de weerbaarheid van bepaalde financiële instellingen.

Voorts werd gevreesd voor een verdere appreciatie van de Amerikaanse dollar bij het begin van de normalisering van het Amerikaanse rentebeleid in december 2015, wat de vaak in dollar luidende schuldposities van opkomende landen nog meer onhoudbaar zou maken. Bepaalde waarnemers zagen dan ook een gevaar voor een acute schulden-crisis die zich kon ontpoppen tot een nieuwe wereldwijde

grote recessie. Vertrouwensindicatoren namen in het begin van het jaar een duik en groeiramingen werden neerwaarts bijgesteld, zoals onder meer bleek uit de in maart door de ECB gepubliceerde update van de decemberprognoses van het Eurosysteem voor het eurogebied.

Daarnaast bleef de handelsintensiteit van de mondiale groei opvallend laag. Na een beperkt herstel in het derde kwartaal, zou de groei van de wereldhandel en dus ook van de buitenlandse vraag voor de Europese exportbedrijven eind 2015 immers weer fors zijn afgenomen. Over heel 2015 zouden de afzetmarkten voor het eurogebied uiteindelijk amper met 0,6 % zijn gegroeid, wat veel lager is dan de groei in de wereld ongerekend het eurogebied, onder meer ten gevolge van scherpe afnames van de importvraag van China, Rusland, Brazilië en andere opkomende landen. Ook in de ontwikkelde landen leek de groeimotor bij de jaarwisseling te haperen. Volgens de eerste kwartaalstatistieken zou de Amerikaanse economie in de eerste drie maanden van het jaar amper zijn gegroeid, terwijl het herstel in Japan zeer kwetsbaar en zwak is gebleven (met een nieuwe krimp in het laatste kwartaal van vorig jaar).

Geleidelijk nam de onrust over de mondiale groei evenwel af en vanaf medio februari begonnen de financiële markten en de olieprijs zich te herstellen. Voor het eurogebied wezen de eerste maandgegevens, betreffende onder meer de industriële productie en de kleinhandelsverkoop in het begin van het jaar, er overigens op dat de onderliggende conjunctuur beter was dan de financiële markten en de vertrouwensindicatoren deden vermoeden. Dat werd later ook bevestigd door de kwartaalstatistieken die Eurostat vanaf eind april heeft

gepubliceerd: na te zijn afgekald in de loop van 2015, zou de groei van de bedrijvigheid in het eurogebied tijdens het eerste kwartaal van 2016 weer zijn opgeveerd tot 0,5 % in vergelijking met het voorgaande kwartaal. Voor het eerst sinds lang lag het groeitempo in het eurogebied hoger dan in de meeste andere ontwikkelde economieën, met inbegrip van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Volgens de eerste indicaties zou vooral de krachtige binnenlandse vraag de Europese economie hebben aangedreven en de matige netto-uitvoer hebben gecompenseerd. Daarbij zou de consumptie van de gezinnen, maar ook van de overheid, fors zijn gestegen terwijl ook de investeringen in bepaalde landen een relatief sterke groei lieten optekenen.

Hoewel de vooruitzichten voor de buitenlandse vraag vrij vergelijkbaar zijn, houden de nieuwe voorjaarsprognoses van het Eurosysteem dan ook, mede dankzij het goede jaarbegin, een duidelijke opwaartse herziening in van de door de ECB opgestelde tussentijdse ramingen van maart 2016. De huidige prognoses sluiten, zeker voor 2016, overigens dicht aan bij de recentste najaarsprognoses van het Eurosysteem.

In België is de beleidsomgeving sinds die najaarsprognoses nauwelijks gewijzigd. De maatregelen die bij de begrotingscontroles in de lente zijn genomen, werden in deze nieuwe prognoses opgenomen, maar hebben al met al een relatief beperkte weerslag op de economie. In het vroege voorjaar kwam zoals verwacht een einde aan de indexsprong, waardoor de indexering van de lonen, afhankelijk van de precieze indexeringssystemen in de bedrijfstakken, geleidelijk weer op gang komt. Voor het jaar 2018, dat voor het eerst tot de projectieperiode behoort, werd rekening gehouden met een nieuwe uitbreiding van het taxshift-pakket, waarbij de personenbelasting en de sociale werkgeversbijdragen verder worden verminderd.

Een belangrijke exogene factor voor de korte termijn betreft evenwel de sinds de aanslagen in Parijs van november 2015 heersende terreurdreiging, die uiteindelijk is uitgemond in de aanslagen van 22 maart op de nationale luchthaven en het Brusselse metronet. De precieze impact van dergelijke factoren op de economie is uiteraard moeilijk te kwantificeren maar eenmalige terroristische aanslagen hebben in ontwikkelde landen gewoonlijk geen significante effecten op macro-economisch niveau. Toch lijkt de maandenlange terreurdreiging in dit geval wel haar tol te eisen voor de Belgische economie. Dat is vooral te wijten aan de duidelijk afgenomen instroom van buitenlandse toeristen en zakenreizigers in België sinds de aanslagen in Parijs en de daaropvolgende belangrijke veiligheidsmaatregelen in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. Dat doet een sterke daling van de toerisme-inkomsten, in

het bijzonder voor de horeca-ondernemingen, vermoeden. Dit had een neerwaarts effect, dat naar raming tot 0,1 procentpunt kan belopen, op de groei in het eerste kwartaal – die met 0,2 % lager uitviel dan het gemiddelde voor het eurogebied – en kan ook nog in het tweede kwartaal de bedrijvigheid drukken.

Nochtans blijft de groei op jaarbasis voor 2016, namelijk 1,3 % in deze op 19 mei 2016 afgesloten projecties, ongewijzigd ten opzichte van de recentste najaarsprognoses. Dat komt omdat de negatieve impact van de terreurdreiging en de iets minder gunstige technische en externe hypothesen waarop de ramingen van het Eurosysteem zijn gebaseerd en waarvan de voornaamste worden beschreven in Kader 1 van dit artikel, worden gecompenseerd door het overloopeffect van de hogere groei in het laatste kwartaal van 2015. Die laatste werd onlangs immers door het INR opwaarts herzien ten gevolge van een aanzienlijke toename van de bedrijvigheid in de energiesector, waarmee in de najaarsprognoses en in de eerdere kwartaalrekeningen van het INR nog geen rekening was gehouden. De expansie van de Belgische economie zou dit jaar dus heel dicht aansluiten bij het groeitempo in de twee voorgaande jaren. Volgens de huidige prognoses zou de groei in het lopende kwartaal nog beperkt blijven, door de geringere toerisme-instroom, maar vanaf de tweede helft verder aantrekken, onder meer door de combinatie van de toenemende wereldvraag en het door de loonkostenmatiging verbeterde kostenconcurrentievermogen. De jaar-op-jaar groei zou in 2017 dan uitkomen op 1,5 %, wat amper afwijkt van de najaarsprognoses, en nog iets hoger oplopen in 2018. Hierbij moet worden herinnerd aan de grote onzekerheidsmarge die inherent is aan de ramingen voor verder afgelegen jaren. Naast de snellere uitvoergroei zou ook een toename van de investeringen en van de door de stijgende inkomens aangedreven gezinsconsumptie ten grondslag liggen aan de versnelling van de bedrijvigheid in de twee volgende jaren.

Het herstel op de arbeidsmarkt blijft krachtig, wat niet los kan worden gezien van het beleid van loonkostenmatiging en van de structurele arbeidsmarkthervormingen. De binnenlandse werkgelegenheid zou volgens de recentste statistieken zelfs nog meer gestegen zijn dan in de najaarsprognoses was geraamd, al wordt dat gecompenseerd door de enigszins onder de verwachtingen blijvende gemiddelde werktijd. Over de drie jaren van 2016 tot 2018 zouden er, mede dankzij de aantrekkende groei, nog bijna 140 000 arbeidsplaatsen worden gecreëerd. Ondanks de verder stijgende participatiegraad en de hoger dan verwachte aangroei van de bevolking op arbeidsleeftijd door het relatief grote aantal asielzoekers, is dat ruimschoots meer dan de toename van de beroepsbevolking. De werkloosheidsgraad zou dan ook geleidelijk

afkalven tot zowat 7,8% in 2018, wat vergelijkbaar is met het peil van net vóór de grote recessie.

De inflatie is in de eerste maanden van dit jaar verder gestegen. Het jaargemiddelde voor 2016 zou in vergelijking met vorig jaar fors toenemen. Hoewel dat in de eerste plaats toe te schrijven is aan de ommekeer in de olieprijsen, blijft ook de onderliggende inflatie, ondanks de gestage afname van de loonkosten per eenheid product sinds 2013, opvallend hoog. Terwijl die toename ten dele een normaal herstel van de winstmarges van de bedrijven weerspiegelt, matigt ze de positieve weerslag die het verbeterde kostenconcurrentievermogen en de aantrekkende werkgelegenheid hebben op de groei. Aangezien de loonindexeringsmechanismen opnieuw werken, houdt het feit dat de inflatie in België veel hoger is dan in de andere landen van het eurogebied, overigens ook het risico in dat de Belgische loonkosten relatief sterker zullen toenemen en de concurrentiekracht weer verslechtert. Volgens de prognoses zou de inflatie verder stijgen tot net geen 2% in 2018, onder meer onder invloed van de stijgende loonkosten. Voor de conventionele lonen werd, bij ontstentenis van een centrale loonnorm voor de twee volgende jaren, in dat verband uitgegaan van een tot 1% oplopende reële groei in 2018 tegen de achtergrond van een krappere wordende arbeidsmarkt en een toenemende groei.

Wat de overheidsfinanciën betreft, zou het begrotingstekort enkel in 2017 afnemen. Op het einde van de projectieperiode zou het deficit uitkomen op 2,4%, wat ver verwijderd is van de doelstellingen uit het stabiliteitsprogramma inzake de afbouw van het nominale en structurele tekort. De overheidsschuld zou in 2018 amper onder het vorig jaar bereikte peil zijn gedaald. Hierbij moet eraan worden herinnerd dat, overeenkomstig de regels van het Eurosysteem voor dergelijke projectieoefeningen, enkel rekening wordt gehouden met de maatregelen die de overheid op de afsluitingsdatum van de projectie reeds voldoende heeft gepreciseerd en formeel goedgekeurd, of die ze zeer waarschijnlijk zal goedkeuren. Bovendien wijken de ramingen van de begrotingsimpact van bepaalde maatregelen af van de in de begroting opgenomen bedragen.

1. Internationale omgeving en hypothesen

1.1 Wereldeconomie

Het herstel van de wereldeconomie hield in het jaar 2015 aan, maar in een onzekere omgeving bleef de groei ongelijk en broos en vertraagde tot 3,0%, na 3,3%

in 2014. In de geavanceerde landen zette de activiteit haar groei voort, dynamischer in de Angelsaksische landen dan in het eurogebied en vooral dan in Japan. Eind 2015 traden er echter tekenen van verzwakking op: hoewel het accommoderend monetair beleid en de daling van de olieprijsen de binnenlandse vraag bleven ondersteunen, woog de toenemende zwakheid van de buitenlandse vraag uiteindelijk meer op het aan de gang zijnde herstel. In de opkomende landen, met name in China, daarentegen, werd de economische vertraging in 2015 bevestigd.

Een minder dynamische Chinese economie woog op de activiteit van de andere opkomende landen. Bovendien hebben de daling van de grondstoffenprijzen en de aanscherping van de financieringsvoorwaarden, deels gerelateerd aan de normalisering van het Amerikaans monetair beleid – hun activiteit ook parten gespeeld. De situaties waren echter zeer uiteenlopend. In Rusland en Brazilië was een diepe recessie aan de gang en verscheidene andere basisproducten uitvoerende landen werden eveneens getroffen door toenemende moeilijkheden. In andere landen, zoals India, bleef de groei daarentegen dynamischer. Het gehele jaar 2015 door werden de financiële markten regelmatig opgeschrikt door periodes van volatiliteit, de afspiegeling van de bezorgdheid gerelateerd aan de futoze activiteit in de opkomende landen, met name China. In de zomer van 2015 tekende zich immers een hevige opstoot van onzekerheid op de markten af, als gevolg van de door de Chinese autoriteiten genomen maatregelen om het risicovolle beleggingsgedrag in de parallele banksector tot stilstand te brengen en van de aankondiging, door de People's Bank of China, van een aanpassing van haar wisselkoersbeleid. Die vrees resulteerde in een stijgende volatiliteit op de internationale financiële markten met een verzwakking van de beurskoersen, een afname van de kapitaalstromen naar de opkomende landen, een verkrapping van hun financiële voorwaarden (tegen een daling van de rente op de staatsobligaties van sommige geavanceerde landen, die beschouwd worden als relatief veiliger beleggingen) en een depreciatie van de valuta's van sommige opkomende landen. Van eind 2015 tot medio februari 2016 werd een nieuwe periode van intense volatiliteit nogmaals aangewakkerd door de verscherping van de vrees omtrent een ongeordende en sterker dan verwachte vertraging van de Chinese economie, maar ook door versomberde vooruitzichten voor andere economieën en de aanhoudende zwakte van de olieprijsen en de gevolgen ervan voor de uitvoerende landen, wat geïnterpreteerd werd als een teken van een slappere wereldeconomie.

De vrees voor een verdere verslechtering van de economische toestand in de opkomende landen, die de financiële markten in de eerste weken van 2016 opnieuw negatief

beïnvloedde, blijkt vooralsnog evenwel onterecht. In het eerste kwartaal van 2016 zou de groei in China nagenoeg stabiel gebleven zijn. Dat scenario van een zachte landing wordt geschraagd door de genomen beleidsmaatregelen tot begrotings- en monetaire ondersteuning. Dankzij de stijging van de grondstoffenprijzen dit jaar, lijken de eerste gegevens te wijzen op een geringere krimp in Rusland, terwijl de politieke onzekerheid in Brazilië het vertrouwen blijft intomen. Hoewel kwetsbaarheden en hardnekkige tegenwind blijven wegen op de opkomende economieën – de hoge schuldenlast van de Chinese economie blijft wel een risicofactor – lijkt de begin 2016 opgelaaide vrees overdreven te zijn geweest en vanaf medio februari 2016 kwamen derhalve positieve tekenen tot uiting op de financiële markten. De risicoaversie temperde, de financiële markten herstelden zich en maakten de eerdere verliezen deels goed, en de rente op de staatsobligaties van de geavanceerde landen nam licht toe. De olieprijsen zijn gestegen en de wisselkoersen van sommige opkomende landen herstelden zich. In China stabiliseerde de renminbi zich en de kapitaaluitstromen namen af, wat deels toe te schrijven is aan de nieuwe macro-economische gegevens, die het scenario van een zachte landing versterkten.

Over het gehele jaar 2015 vertraagde de internationale handel in goederen en diensten. Hij werd afgeremd door de krimp van de invoer van verscheidene opkomende landen. In China leidden de overcapaciteit in de industriële productie en in de vastgoedsector, alsook de beginnende verschuiving van de activiteit naar de dienstensector tot een vertraging van de investeringen, die relatief invoerintensief zijn. In andere opkomende landen beperkten de depreciatie van de valuta's, alsook een minder dynamische of zelfs dalende binnenlandse vraag de invoer, met name als gevolg van futloze investeringen. In de loop van de eerste maanden van 2016 zou de groei van de wereldhandel zich op een vrij laag niveau hebben gestabiliseerd.

In tegenstelling tot het verloop in de opkomende economieën, is de groei van de geavanceerde landen in 2015 enigszins versterkt. In de Verenigde Staten bleef de groei krachtig. Hij werd aangestuurd door de binnenlandse vraag, vooral door de particuliere consumptie, die verankerd blijft rond solide fundamenten, zoals de werkgelegenheidscreatie, de stijging van de reële lonen en de toename van het nettovermogen van de huishoudens. Het verlies aan prijsconcurrentievermogen als gevolg van de appreciatie van de dollar woog daarentegen op de uitvoer. Bovendien liepen de investeringen in de energiesector terug. Sinds eind 2015 vertraagde de groei sterk en daalde volgens de meest recente kwartaalstatistieken in het eerste kwartaal van 2016 tot 0,8% op jaarbasis. Naast de toename van de negatieve bijdrage van de buitenlandse handel, is de vertraging voornamelijk toe te

schrijven aan de binnenlandse vraag: terwijl de bestedingen van de huishoudens, met name de investeringen in woongebouwen, relatief goed stand hebben gehouden werd het groeitempo verzwakt door de investeringen ongeremd woningbouw, gerelateerd aan de winning van grondstoffen maar ook aan de productieve investeringen in andere sectoren.

Hoewel het herstel zich in Japan sinds begin 2015 goed leek af te tekenen, kromp de activiteit uiteindelijk aan het einde van het jaar. De vertraging in China en in andere Aziatische economieën waaraan Japan sterk blootgesteld is, werkten negatief in op zijn uitvoer en derhalve zijn verwerkende nijverheid. Ondanks een uitermate krappe arbeidsmarkt, liep de particuliere consumptie bovendien terug. Maar in het eerste kwartaal van 2016 werd de groei verrassend genoeg opnieuw licht positief, dankzij een opleving van de particuliere consumptie en de uitvoer.

In de loop van 2015 gaf de groei in het eurogebied tekenen van verslapping te zien, als gevolg van de toenemende verzwakking van de externe omgeving. De groei werd opnieuw gedragen door de binnenlandse vraag. De stijging van de particuliere consumptie werd aangestuurd door de toegenomen koopkracht van de huishoudens als gevolg van de daling van de energieprijzen en de aantrekkelijke arbeidsmarkt. De opleving van de investeringen was daarentegen over het geheel genomen veeleer gematigd. Hoewel zeer gunstige financieringsvoorwaarden de investeringsbeslissingen ondersteunden, werden ze gehinderd door de onzekerheid en de noodzaak in sommige lidstaten om de schulden verder af te bouwen. Na een geleidelijke vertraging van de economische groei in de loop van 2015, wijzen de eerste ramingen op een versnelling in het eerste kwartaal van 2016 (0,5% op kwartaalbasis). Op de arbeidsmarkt bleef de situatie tot begin 2016 verbeteren. De werkgelegenheidscreatie nam toe, samen met de groei en werd daarbij, althans in sommige landen, ondersteund door belastingmaatregelen, structurele maatregelen en loonmatiging. De werkloosheidsgraad is geleidelijk teruggelopen maar bleef op een hoog niveau, vergelijkbaar met dat in 2011.

Het herstel in het eurogebied in 2015 berustte op een bredere geografische basis. Met uitzondering van Griekenland, dat in het midden van het jaar in een recessie belandde, was de groei vooral het krachtigst in sommige perifere landen, gedragen door de verbetering op de arbeidsmarkt, de opleving bij de geavanceerde economieën buiten het eurogebied, maar ook door de effecten van de structurele hervormingen en de aanpassingsprogramma's die werden opgezet. In de landen in de kern van het eurogebied, werd de groei zowel in Duitsland als in Frankrijk ondersteund door de dynamische particuliere

consumptie, terwijl de buitenlandse handel amper een solide groeihefboom vertegenwoordigde. In Duitsland was ook de overheidsconsumptie robuust, deels dankzij de in het licht van de toestroom van migranten gedane uitgaven. Dat was ook het geval voor de investeringen. In Frankrijk, daarentegen, compenseerde de krimp in de bouwnijverheid de positieve bijdrage van de andere investeringen.

De inflatie in het eurogebied, die sinds 2011 een neerwaartse tendens vertoont, bereikte in januari 2015 een dieptepunt, waarna ze op onregelmatige wijze rond licht positieve niveaus schommelde. Over het gehele jaar 2015 was de inflatie derhalve gelijk aan nul. Vanaf februari 2016 werd de inflatie weer negatief, als gevolg van de aanhoudende daling van de olieprijsen en nieuwe negatieve basiseffecten, alsook de recente appreciatie van de euro.

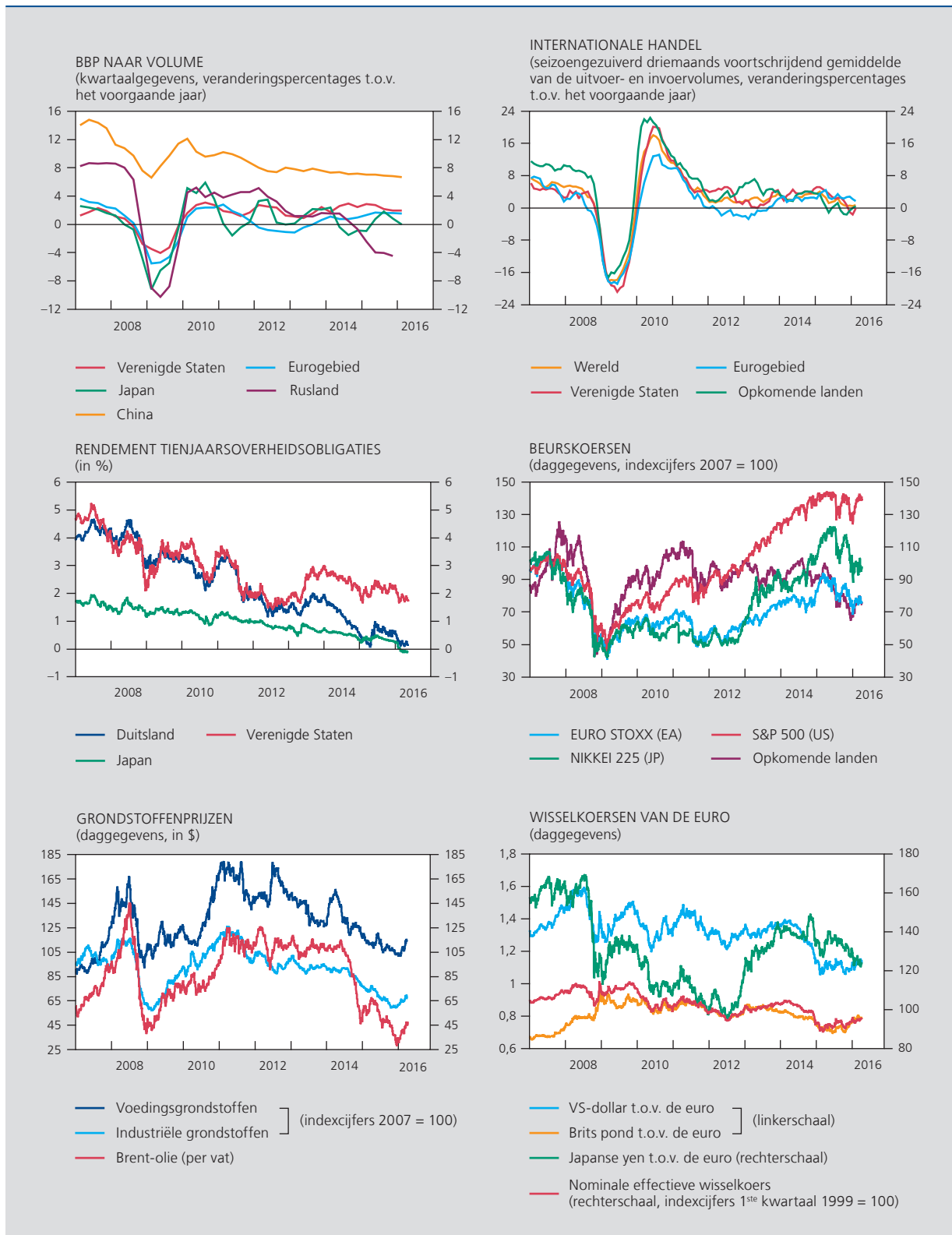
Terwijl de valuta's van de geavanceerde landen in 2015 en tot begin 2016 over het geheel genomen in waarde stegen, vertoonden die van verscheidene opkomende en grondstoffenuitvoerende landen daarentegen een neerwaartse tendens. De ontwikkelingen van de valuta's van de geavanceerde landen weerspiegelden ook de verwachtingen inzake diverse nieuwe monetairbeleidsmaatregelen. De euro daalde immers opnieuw in waarde ten opzichte van de Amerikaanse dollar in de periode die voorafging aan de monetairbeleidsmaatregelen aan weerszijden van de Atlantische oceaan in december 2015, met, enerzijds, de eerste verhoging van de beleidsrente door de Federal Reserve en, anderzijds, een verlenging, met zes maanden, van de aankopen door de ECB. In maart 2016 kondigde de ECB de goedkeuring van nieuwe monetaire versoepelingsmaatregelen aan. Alle beleidsrentes werden nogmaals verlaagd. De Raad van Bestuur besloot eveneens de maandelijkse aankopen van activa in het kader van het Asset Purchase Programme (APP) te verhogen tot € 80 miljard (tegen € 60 miljard voordien) en sommige obligaties van de niet-financiële ondernemingen vanaf het tweede kwartaal van 2016 op te nemen in de lijst van de beleenbare activa. Ten slotte zal tussen juni 2016 en maart 2017 een nieuwe reeks van vier gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO II) worden gestart. In het licht van het vertroebelde klimaat op

de markten, de aan de opkomende landen gerelateerde onzekerheid en de gemengde macro-economische resultaten in de Verenigde Staten, hebben de Amerikaanse monetaire autoriteiten dan weer aangedrongen op het aannemen van een voorzichtige houding ten aanzien van de toekomstige renteverhogingen en hebben gekozen voor een minder snel dan verwacht tempo tot normalisering van hun beleid. Tijdens zijn vergadering van 27 april 2016 heeft de Fed zijn monetair beleid dan ook ongewijzigd gelaten, hoewel een volgende stijging van de rentetarieven later in het jaar niet werd uitgesloten.

Een herevaluatie van de divergentie tussen het monetair beleid in de Verenigde Staten en Europa, na de beslissingen sinds december 2015, lijkt te hebben bijgedragen tot de recente appreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Vanaf december 2015 is de euro dan ook in effectieve termen geapprecieerd.

De Brentprijs, die al sinds medio 2014 een trendmatige daling te zien had gegeven, begon na het in januari 2016 bereikte dieptepunt, toen de prijs voor een vat iets minder dan \$ 30 bedroeg, te stijgen tot nagenoeg 48 eind mei. Hoewel er nog steeds een overaanbod van olie is, begonnen verscheidene elementen dat recentelijk nochtans te matigen. De productie werd immers verminderd door de verstoorde productie in Irak, Nigeria en de Verenigde Arabische Emiraten. In februari kondigden vier van de voornaamste OPEC-landen, Saoedi-Arabië, Qatar, Rusland en Venezuela, aan dat ze hun productie bevroren op het peil van januari 2016. In de landen buiten de OPEC, zoals de Verenigde Staten, Brazilië of China, geven de voorlopige gegevens van januari en februari 2016 eveneens een daling van hun productie weer; bovendien zouden de bosbranden van mei in de streek van Alberta in Canada ook een verstoring van nagenoeg de helft van de productiecapaciteit van dat land hebben veroorzaakt. Het verloop van de olieprijsen blijft echter zeer gespannen, gezien de grote onzekerheid waarmee de toekomstige ontwikkelingen ervan omgeven zijn, zoals het verwachte extra aanbod, waarvan het niveau nog niet vaststaat, uit Iran. De prijzen van de andere grondstoffen ongerekend olie volgden en zijn eveneens gestegen.

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



Bronnen: CPB Wereldhandelsmonitor, OESO, Thomson Reuters Datastream.

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

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

Bronnen: EC, OESO.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) In % van de beroepsbevolking.

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 11 mei 2016. Wat de Amerikaanse dollar betreft, gold toen een wisselkoers van \$ 1,14 voor 1 euro.

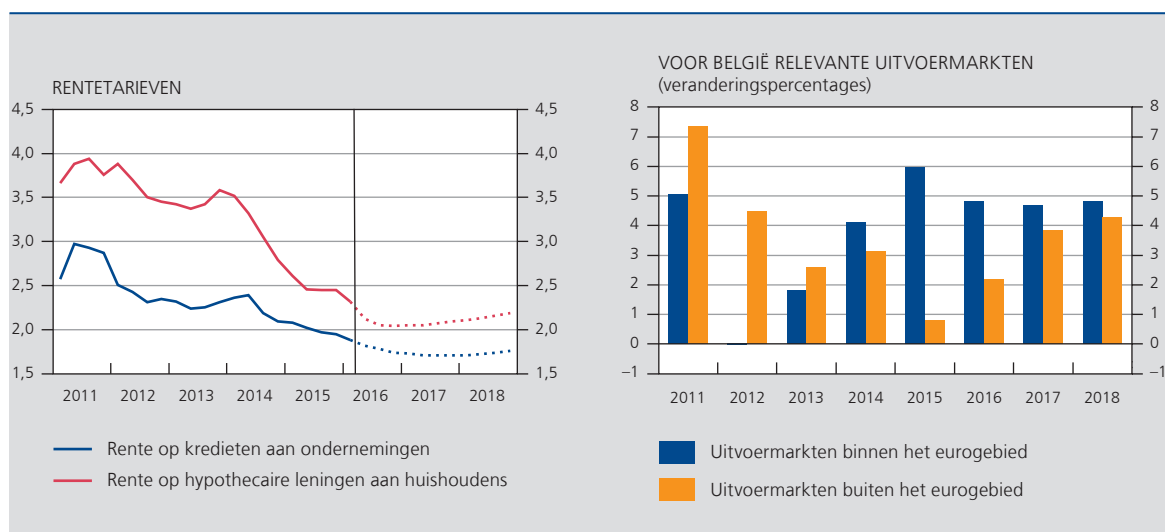
Voor de toekomstige prijzen van minerale oliën wordt zoals gewoonlijk rekening gehouden met de marktverwachtingen die blijken uit de termijncontracten op de internationale markten. Na de vrijwel onophoudelijke prijsdalingen die aanvingen in het najaar van 2014, verwachtten de markten medio mei 2016 dat de prijs van een vat Brent-olie over de projectieperiode geleidelijk weer zou stijgen van gemiddeld \$ 35 in het eerste kwartaal van 2016 tot ongeveer \$ 52 in het laatste kwartaal van 2018. Dat betekent wel opnieuw een aanzienlijke neerwaartse herziening ten opzichte van de vorige assumpties, namelijk die in het kader van de najaarsprognoses van 2015.

Ook de hypothesen met betrekking tot de rentetarieven berusten op marktvooruitzichten van medio mei 2016. De rente op driemaands interbancaire deposito's kwam in het eerste kwartaal van dit jaar op zowat -20 basispunten uit en zou zelfs nog wat verder dalen, waarna ze tegen het einde van de projectieperiode opnieuw enigszins zou toenemen tot ongeveer -20 basispunten. Het peil van de Belgische lange rente op overheidspapier zou fors aantrekken, van 0,6 % in het eerste kwartaal van dit jaar tot gemiddeld 1,1 % in 2018.

Het verwachte verloop van de rentes die banken toepassen op investeringskredieten van ondernemingen en op hypothecaire kredieten van particulieren, kan evenwel enigszins afwijken van dat van de markrentes. Zo is

RENTETARIEVEN EN VOLUME-GROEI UITVOERMARKTEN

(procenten)



Bron: Eurosysteem.

de gemiddelde hypothecaire rente, mede door het sterk accommoderende monetaire beleid van de ECB en de daaruit voortvloeiende overvloedige liquiditeit, historisch laag en zou ze de opwaartse beweging in de lange marktrente nauwelijks volgen en in heel de projectieperiode veeleer 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 2018 zou zij uitkomen op minder dan 1,8 %, wat zelfs iets lager is dan het huidige peil.

De verwachtingen met betrekking tot de mondiale economische groei, ongerekend het eurogebied, zijn duidelijk versomberd sinds de najaarsprognoses van december 2015, in zowel de geavanceerde als 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 voor 2016. Hierdoor wordt in dit jaar vooral de groei van de afzetmarkten buiten het eurogebied getemperd, die na het historische dieptepunt in 2015 ook in 2016 dus nog steeds zeer laag zou blijven. Al met al zou de groei van de afzetmarkten voor de Belgische uitvoerders wel nog steeds gestaag toenemen over de projectieperiode, tot 4,6 % in 2018.

Het verloop van de Belgische uitvoer wordt niet alleen bepaald door de groei van die afzetmarkten, maar ook door het verloop van de marktaandelen, en bijgevolg, door het Belgische concurrentievermogen. Wat de kostenaspecten van dit concurrentievermogen betreft, is het verloop van de door concurrenten op de uitvoermarkten gehanteerde prijzen van belang. Onder meer ten gevolge van de recente appreciatie van de euro zouden de, in euro uitgedrukte, prijzen van de concurrenten op de uitvoermarkten in 2016 met 2,9 % dalen, nadat ze in 2015 nog waren gestegen naar aanleiding van de goedkoper geworden euro. Bij een constant geachte wisselkoers leidt de aantrekkende inflatie, in het eurogebied maar ook elders, tijdens de komende jaren 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 najaarsramingen een beperkte negatieve impact op de Belgische groeivoorzichten. De neerwaartse impact van de minder gunstige internationale omgeving en de duurdere euro wordt immers slechts ten dele gecompenseerd door het iets lagere rentepeil en de neerwaarts bijgestelde olieprijs.

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(in %, tenzij anders vermeld)

	2016	2017	2018
	(jaargemiddelden)		
Wisselkoers van de euro t.o.v. de Amerikaanse dollar	1,13	1,14	1,14
Aardolieprijs (Amerikaanse dollar per vat)	43,4	49,1	51,3
Driemaands interbancaire rente in euro	-0,25	-0,30	-0,25
Rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat	0,6	0,8	1,1
Rente op kredieten aan ondernemingen	1,8	1,7	1,7
Rente op hypothecaire leningen aan huishoudens	2,1	2,1	2,1
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten	3,7	4,3	4,6
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	-2,9	2,2	2,1

Bron: Eurosysteem.

1.2 Ramingen voor het eurogebied

In de voorjaarsprognoses van het Eurosysteem is de groeiraming voor het eurogebied in 2016 duidelijk opwaarts herzien in vergelijking met de ECB-ramingen van maart 2016. Het jaarlijkse groeitempo zou mede dankzij een sterk jaarbegin, net als vorig jaar, op 1,6% uitkomen. Deze nieuwe raming sluit overigens dicht aan bij de vorige najaarsprognoses van het Eurosysteem. Vooral door de ongunstigere externe omgeving zou de groei volgend jaar wel iets minder opveren dan in die prognoses werd geraamd, en ook in 2018 zou de economie van het eurogebied in ongeveer hetzelfde tempo blijven toenemen.

Het herstel wordt daarbij verder ondersteund door de gunstige randvoorwaarden, zoals de relatief goedkope euro en het lage rentepeil, die mede in de hand zijn gewerkt door het monetair beleid. De zwakkere buitenlandse vraag zou in 2016 de groeibijdrage van de netto-uitvoer wel sterker drukken, maar dat wordt gecompenseerd door een krachtige toename van de binnenlandse vraag, die niet alleen door de particuliere consumptie, maar ook door de investeringen wordt geschraagd. De binnenlandse vraag vertraagt wel enigszins in de projectieperiode, wat onder meer te maken heeft met de ommekeer in de olieprijs, maar daartegenover staat een, op basis van de geraamde mondiale groei, aantrekkende buitenlandse vraag waardoor de negatieve groeibijdrage van de netto-uitvoer verdwijnt en de economische groei dus vrij stabiel blijft.

Op jaarbasis nam de inflatie in het eurogebied vorig jaar af tot nul. In de projectieperiode zou de inflatie in belangrijke mate worden bepaald door het recente en verwachte verloop van de olieprijs en vanaf 2017 sterk opveren. Ook de onderliggende inflatie, dat is de inflatie ongerekend de volatiele componenten, trekt evenwel geleidelijk aan, vooral omdat het verdere herstel van de economie en de arbeidsmarkt de loongroei doet toenemen. In 2018 zou de inflatie, ook ongerekend de volatiele componenten, wel nog duidelijk onder het peil van 2% blijven.

De werkgelegenheid is in de recente periode fors toegenomen: in verhouding tot de groei van de bedrijvigheid is het recente herstel op de arbeidsmarkt zelfs wat belangrijker dan wat op basis van historische elasticiteiten kon worden verwacht. Hoewel ook trendmatige verschuivingen naar meer arbeidsintensieve bedrijfstakken daarbij een rol spelen, is dat mede te danken aan de structurele hervormingen in bepaalde landen en de vooralsnog matige opleving van de lonen. Volgens de prognoses zou de werkgelegenheid tijdens de projectieperiode met bijna 1% per jaar blijven stijgen, al zou het groeitempo daarbij geleidelijk terugkeren naar de historische verhoudingen

TABEL 2 PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM VOOR HET EUROGEBIED

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

	2016 r	2017 r	2018 r
Bbp naar volume	1,6	1,7	1,7
Finale consumptieve bestedingen van de huishoudens en de izw's	1,9	1,7	1,5
Finale consumptieve bestedingen van de overheid	1,5	0,8	0,9
Bruto-investeringen in vaste activa	3,2	3,4	3,3
Uitvoer van goederen en diensten	3,2	4,2	4,4
Invoer van goederen en diensten	4,7	4,7	4,8
Inflatie (HICP)	0,2	1,3	1,6
Onderliggende inflatie ⁽¹⁾	1,0	1,2	1,5
Binnenlandse werkgelegenheid . .	1,1	0,9	0,9
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾	10,2	9,9	9,5
Financieringsbehoefte (–) of –vermogen van de overheid ⁽³⁾ . . .	–1,9	–1,7	–1,4

Bron: ECB.

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

(2) In % van de beroepsbevolking.

(3) In % bbp.

ten aanzien van de toename van de bedrijvigheid. Voor het eurogebied als geheel zou de werkloosheidsgraad verder afnemen tot nog 9,5% in 2018, wat ongeveer overeenstemt met het in 2009 bereikte peil.

Het gemiddelde begrotingstekort van het eurogebied zou sterk afnemen tot 1,4% bbp in 2018. Die verbetering is wel enkel toe te schrijven aan de aantrekkende conjunctuur en de nog verder dalende rentelasten door het ongewoon lage rentepeil. Het onderliggende begrotingsbeleid zou daarentegen vooral in 2016 wat worden versoepeld, al heeft dat in belangrijke mate te maken met extra uitgaven voor de opvang van vluchtelingen. De overheidsschuld ratio blijft, weliswaar in een traag tempo, verder dalen en zou eind 2018 meer dan 5,5 procentpunt lager liggen dan het in 2014 bereikte piekniveau.

2. Bedrijvigheid en vraag

In het laatste kwartaal van 2015 is de groei van de bedrijvigheid in België sterk opgeveerd. Nadat eerdere kwartaalstatistieken volledig overeenstemden met de najaarsprognoses van de Bank, werd de groei op kwartaalbasis door het INR eind april opwaarts herzien tot 0,5%, ten gevolge van een aanzienlijke stijging van de activiteit

in de energiesector. Voor het hele jaar 2015 kwam de economische groei uit op 1,4%, zoals geraamd in de najaarsprognoses.

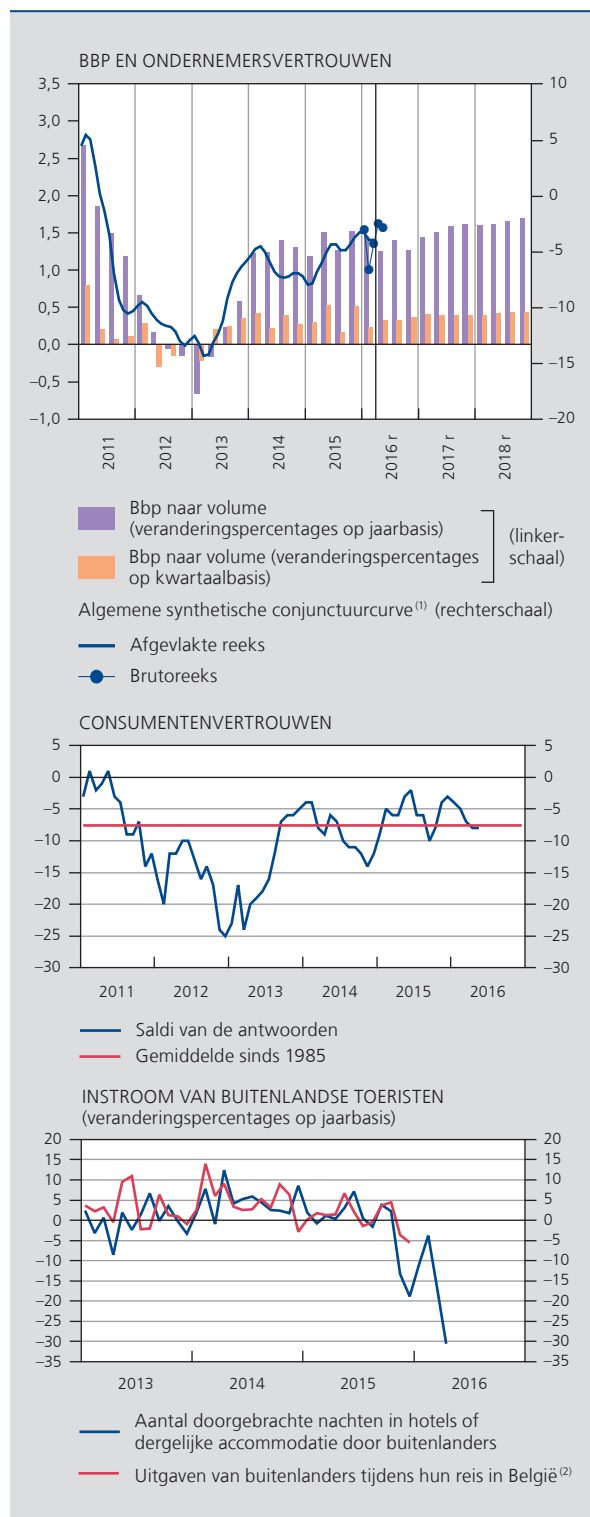
De opwaartse herziening van de statistieken voor het laatste kwartaal van vorig jaar genereert wel een positief overloopeffect voor het jaar 2016 en biedt daarmee een tegenwicht voor het zwakkere groeitempo in de eerste jaarhelft van 2016. De groei zou in de eerste jaarhelft niet enkel worden beknot door de fragiele externe omgeving, maar eveneens door de negatieve impact van de terreurdreiging die heerst sinds de aanslagen in Parijs van november 2015 en die nog werd aangewakkerd door de aanslagen in Brussel van maart 2016. Dat wordt ook al bevestigd door de eerste raming van het INR, die aangeeft dat de economische groei tijdens het eerste kwartaal in een heel matig tempo van zowat 0,2% zou zijn gegroeid, wat duidelijk minder is dan het gemiddelde voor het eurogebied.

Aangezien de aanslagen in Brussel pas aan het einde van het eerste kwartaal plaatsvonden, zou de impact ervan op onze economie naar verwachting ook nog voelbaar zijn in het tweede kwartaal en daarbij vooral nadelig zijn voor het toerisme en slechts in mindere mate voor de particuliere consumptie. Het consumentenvertrouwen is sinds april wel verder teruggelopen en daarbij zelfs tijdelijk onder het langetermijngemiddelde gezakt. Een vergelijking van de vertrouwensindicatoren in andere landen die eveneens door een terroristische aanslag werden getroffen (zoals Spanje in 2004, het Verenigd Koninkrijk in 2005 en Frankrijk in 2015) leert evenwel dat het consumentenvertrouwen doorgaans vrij snel weer herstelt na de aanslagen. Het Belgische producentenvertrouwen is na de aanslagen overigens nog verder gestegen. Veel meer dan de binnenlandse vraag zou de uitvoer, en met name de inkomsten uit toerisme, te lijden hebben onder de terreurdreiging, die bovendien heeft geleid tot een langdurige verstoring van de activiteit op de nationale luchthaven, een belangrijke toegangspoort voor België. Sinds de aanslagen in Parijs in november 2015 en de daaropvolgende verhoging van de terreurdreiging, die in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest tot belangrijke veiligheidsmaatregelen heeft geleid, is de instroom van toeristen en zakenreizigers in België immers duidelijk afgenomen. De geringere toerisme-instroom blijkt overigens ook uit de relatief lage bezettingsgraad in met name de Brusselse hotels in de hele eerste jaarhelft.

Tegen die achtergrond zou de kwartaal-op-kwartaal groei in het tweede kwartaal van 2016 volgens de huidige kortetermijnschattingen slechts heel licht toenemen. Dankzij het overloopeffect van 2015 zou de jaar-op-jaar groei voor 2016 ondanks de zwakkere eerste jaarhelft toch nog

GRAFIEK 2 BBP, VERTROUWENSINDICATOREN EN INSTROOM VAN BUITENLANDSE TOERISTEN

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



Bronnen: Eurostat, INR, NBB.

(1) Niet voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

(2) Volgens de betalingsbalans. Nominale gegevens.

op 1,3 % uitkomen, zoals ook al in de najaarsprognoses van 2015 was geraamd. De economische groei zou verder aansterken tot respectievelijk 1,5 % en 1,6 % op jaarbasis in 2017 en 2018.

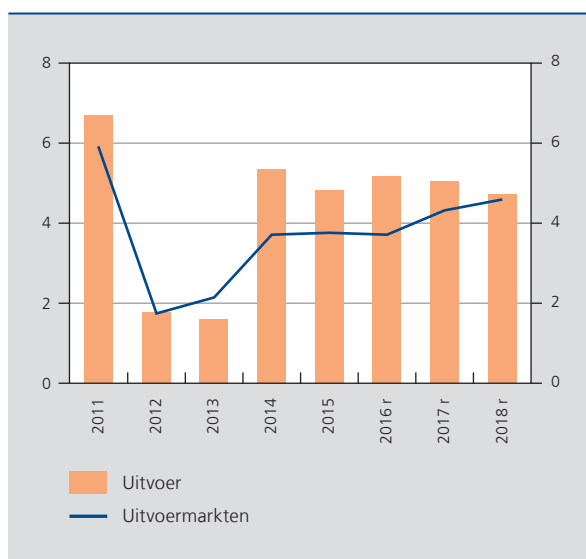
Net als in het recente verleden en zoals op zeer korte termijn wordt verwacht, vormt de binnenlandse vraag ook voor de verdere projectieperiode de belangrijkste, zo niet de enige, motor van de groei. In 2017 en 2018 belooft de groeibijdrage van de binnenlandse vraag (ongerekend voorraadwijzigingen) namelijk respectievelijk 1,5 en 1,6 procentpunt. Hoewel het mogelijk is dat de ondernemingen in de nabije toekomst hun voorraden trager zullen verminderen of sneller zullen opbouwen, 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 bijdragen van de netto-uitvoer zouden algemeen beschouwd verwaarloosbaar klein zijn.

Hoewel door het overloopeffect van 2015 op jaarbasis nog belangrijke marktwinsten worden opgetekend in 2016, weegt de afnemende uitvoer van toerisme-diensten in de eerste helft van 2016 op de uitvoer. De uitvoergroei zou volgens de prognoses daarna wel toenemen, door het verwachte herstel van de toerisme-instroom en vooral door de aantrekkende wereldvraag, gekoppeld aan een verbeterd kostenconcurrentievermogen, maar de groeibijdrage van de netto-uitvoer blijft al met al relatief beperkt. Enerzijds verdwijnt de stimulus van de sinds de zomer van 2014 gedeprecieerde euro die de uitvoer recentelijk sterk heeft ondersteund, aangezien de euro de laatste tijd weer wat duurder is geworden en voor de projectieperiode de technische hypothese van constante wisselkoersen geldt (cf. Kader 1). Anderzijds lijkt de impact van de sterke loonkostenmatiging op de uitvoergroei vooralsnog veeleer gematigd. Andere eurolanden hebben in de recente periode grotere (toenames van de) winsten aan uitvoermarktaandelen laten optekenen. Dat kan te maken hebben met een nog onvolledige doorberekening van de lagere loonkosten in de prijzen van de exporterende ondernemingen – al lijkt het recente en verwachte verloop van de uitvoerdeflator duidelijk gematigder dan in het eurogebied als geheel – maar ook met een relatief lagere prijselasticiteit van de Belgische uitvoer. Deze bestaat immers, meer dan in de andere landen van het eurogebied, uit halffabrikaten en intermediaire inputs voor de mondiale waardeketens, waardoor de prijsgevoeligheid ervan mogelijk lager uitvalt. Bovendien zouden de loonkosten per eenheid product, zoals besproken in paragraaf 4, vanaf 2017 weer opveren, wat het kostenconcurrentievermogen drukt en de beperkte winsten aan uitvoermarktaandelen tegen het einde van de projectieperiode doet afnemen.

GRAFIEK 3

UITVOER EN UITVOERMARKTEN

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

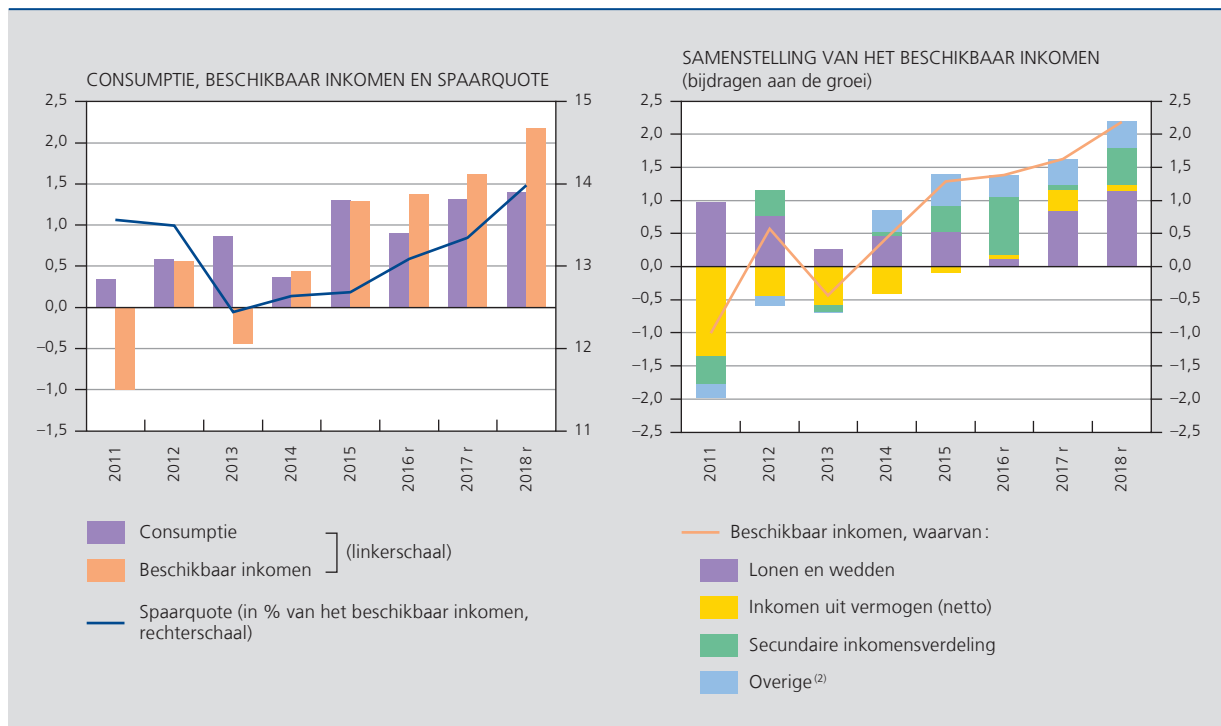


Bronnen: INR, NBB.

De binnenlandse vraag is, zoals vermeld, de sterkhouder van de economische groei, en wordt op haar beurt in belangrijke mate aangedreven door de particuliere consumptie en de bedrijfsinvesteringen. In de eerste jaarhelft zou de toename van de gezinsconsumptie naar verwachting wel nog heel matig blijven, tegen de achtergrond van het dalende consumentenvertrouwen en de aanzienlijke inflatiestijging. Volgens de eerste kwartaalstatistieken nam de particuliere consumptie naar volume amper toe in het eerste kwartaal van 2016. Deze bestedingscomponent zou evenwel vanaf de tweede helft van 2016 gedurende de volledige projectieperiode in een vrij constant tempo groeien, namelijk met ongeveer 0,3 % naar volume per kwartaal. De gestaag toenemende werkgelegenheids-groei en, vooral, de grotere reële loonstijgingen vanaf 2017 doen het arbeidsinkomen, de belangrijkste determinant voor het consumptiegedrag, weliswaar versnellen maar de gezinnen zullen hun consumptie, gelet op de gebruikelijke inertie bij de verandering van consumptiepatronen, slechts met enige vertraging aan deze hogere inkomens aanpassen. De spaarquote van de particulieren zou in de laatste twee jaren van de projectieperiode dan ook enigszins opveren, ook al omdat het aandeel van het inkomen uit vermogen dat relatief meer wordt gespaard, licht toeneemt, vooral door hogere inkomens uit dividenden. Meer algemeen kan worden verwacht dat de gezinnen het toenemend beschikbaar inkomen ten dele zullen gebruiken om hun spaarreserves, die de afgelopen jaren in verhouding tot dat inkomen sterk zijn

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

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) Gegevens gedefleerd 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).

afgenomen, enigszins aan te vullen. Desondanks zou de spaarquote zelfs in 2018 nog aanzienlijk lager blijven dan het langetermijngemiddelde van 15% dat gemiddeld werd opgetekend tussen 2000 en 2015.

Ook het onderliggende groeitempo van de bedrijfsinvesteringen is vrij regelmatig, al wordt dat vooral in 2016 nog wat vertekend door de specifieke factoren die de investeringen (en de invoer) de afgelopen twee jaar hebben opgekrikt. Ongerekend die factoren zouden de bedrijfsinvesteringen naar volume gestaag toenemen over de projectieperiode in een tempo dat overeenkomt met een jaar-op-jaar groei van gemiddeld 4%. De grote cashreserves, het toenemende exploitatie-overschot en de lage rente alsook de versoepelde financieringsvoorwaarden werken het herstel van de investeringen in de hand. Bovendien situeert de bezettingsgraad van de productiecapaciteit in de verwerkende nijverheid zich al enige tijd rond het langjarige gemiddelde, waardoor de toenemende vraag in steeds grotere mate aanleiding zal geven tot uitbreidingsinvesteringen.

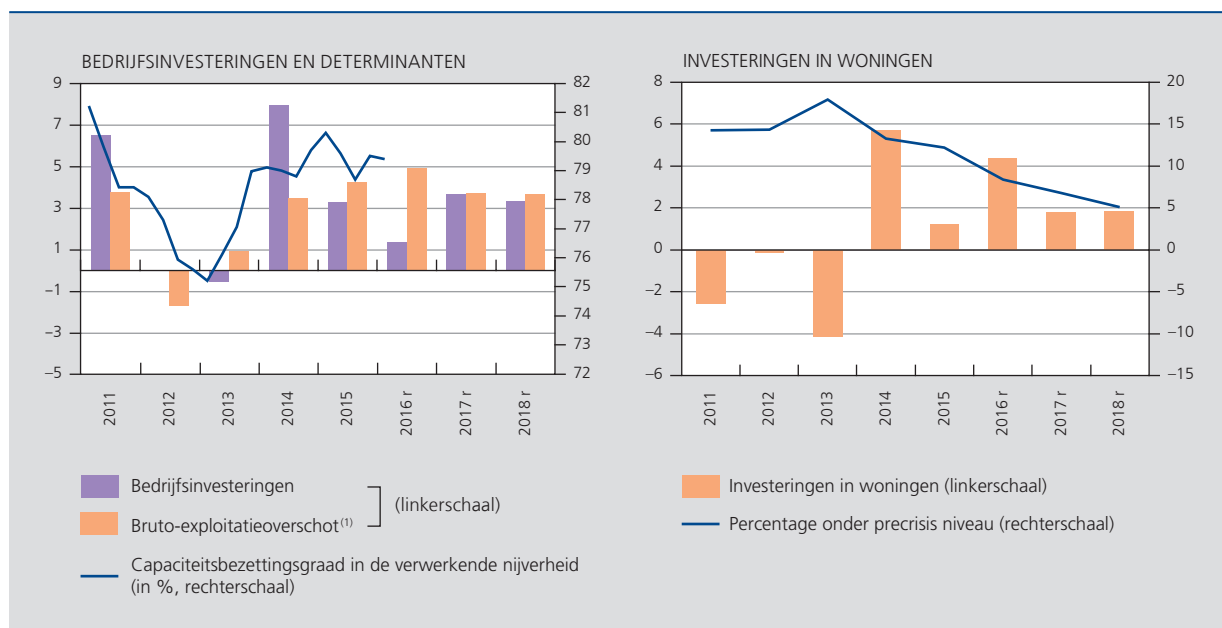
Terwijl de bedrijfsinvesteringen al enige tijd geleden hun precrisis niveau hebben overschreden, bevinden

de investeringen in woningen zich nog steeds een heel eind onder dat peil en zou de kloof ondanks de aantrekkende groei ook niet worden gedicht tijdens de projectieperiode. De forse groei van de investeringen in woningen op jaarbasis in 2016 resulteert overigens vooral uit een overloopeffect van de sterke toename in de loop van 2015. Hoewel de hypotheekrente ook in reële termen laag blijft, de gezinsinkomens aangroeien en de werkloosheid geleidelijk afneemt, zou het herstel van de investeringen in woningen tijdens de projectieperiode nog enigszins worden afgeremd door aanbodbeperkingen en zou de toenemende vraag naar koopwoningen ook in belangrijke mate op de secundaire markt gericht blijven, waar de prijzen verder fors zouden stijgen.

Wat de overheidsbestedingen betreft, zou de groei van de overheidsinvesteringen in 2016 nog aanzienlijk worden opgevoerd door uitgaven in verband met het project 'Scholen van Morgen'. Het afnemen van deze specifieke investeringen verklaart waarom de overheidsinvesteringen naar volume nagenoeg ongewijzigd blijven in 2017. Daarna zouden deze investeringen in de aanloop naar de volgende lokale verkiezingen opnieuw toenemen.

GRAFIEK 5 BEDRIJFSINVESTERINGEN EN INVESTERINGEN IN WONINGEN

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



Bronnen: INR, NBB.

(1) In nominale termen.

De groei van de overheidsconsumptie, ten slotte, ligt wat hoger dit jaar, ten gevolge van enkele uitzonderlijke uitgaven, bijvoorbeeld in het kader van de verhoogde terreurdreiging.

3. Arbeidsmarkt

Het in 2014 ingezette herstel van de werkgelegenheid, dat de terugkeer van de economische groei met enige

TABEL 3 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2014	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Consumptieve bestedingen van de huishoudens en de izw's ...	0,4	1,3	0,9	1,3	1,4
Consumptieve bestedingen van de overheid	0,3	0,2	0,8	0,5	0,6
Bruto-investeringen in vaste activa	7,0	2,3	2,3	2,9	3,0
van de overheid	3,2	-0,6	3,5	0,0	3,5
in woningen	5,7	1,2	4,4	1,8	1,8
van de ondernemingen	8,0	3,3	1,4	3,7	3,4
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijziging ..</i>	1,8	1,3	1,2	1,5	1,6
Voorraadwijziging ⁽¹⁾	-0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	-0,4	-0,3	0,2	0,1	0,1
Uitvoer van goederen en diensten	5,4	4,8	5,2	5,0	4,7
Invoer van goederen en diensten	5,9	5,2	5,1	5,1	4,7
Bruto binnenlands product	1,3	1,4	1,3	1,5	1,6

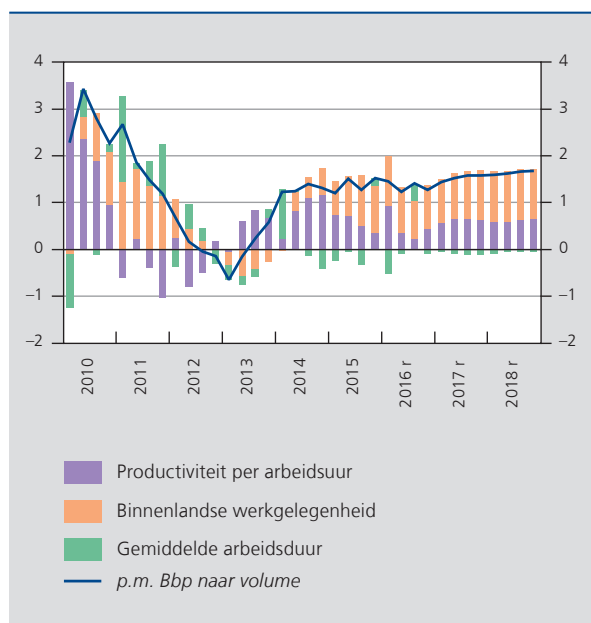
Bronnen: INR, NBB.

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

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.

vertraging volgt, heeft zich in 2015 doorgezet met een nettocreatie van ruim 41 000 banen. Dat is nog iets meer dan in de recentste najaarsprognoses was geraamd. De ook in vergelijking met het verloop van de bedrijvigheid krachtige werkgelegenheids groei kan niet los worden gezien van het beleid van loonkostenmatiging, dat de productiefactor arbeid relatief goedkoper maakt en aanwervingen stimuleert, maar evenmin van de recente arbeidsmarkthervormingen, onder meer in de werkloosheidsverzekering.

Tegenover de sterke groei van de werkgelegenheid staat wel de recente daling van de gemiddelde arbeidsduur. Deze laatste is het gevolg van zowel tijdelijke als structurele factoren. Tot de eerstgenoemde factoren behoort ongetwijfeld de afschaffing, in de loop van 2015, van de uitkeringen voor tijdskrediet zonder motief, aangezien anticipatie-effecten wellicht een stijging van deze vorm van tijdskrediet in de eerste helft van 2015 hadden veroorzaakt. Zo is het aantal personen dat gebruik maakt van tijdskrediet met of zonder uitkering in 2015 met 7,3% toegenomen. Het grootste gedeelte van deze stijging betreft een vermindering van de werktijd met een vijfde. Voorts hebben de veiligheidsmaatregelen naar aanleiding van de terreurdreiging en vooral de lock-down na de aanslagen in Parijs in november 2015 de productie gedrukt, met name via een vermindering van de productiviteit

en van de gemiddelde arbeidsduur. De afname van de arbeidsduur is evenwel ook te wijten aan structurele factoren, zoals de flexibilisering van de arbeidsmarkt, met een steeds groter aandeel van deeltijdwerk en kortetermijncontracten. Veranderingen in de structuur van de werkgelegenheid hebben eveneens een rol gespeeld. Terwijl de werkgelegenheid afneemt in de industrie, stijgt ze in de marktdiensten en de niet-marktdiensten. Deze laatste bedrijfstakken stellen naar verhouding meer deeltijdwerkers tewerk, wat de algemene tendens van de gemiddelde arbeidsduur neerwaarts beïnvloedt. Daarbij komt ook het groeiend aandeel van de werknemers van 55 of ouder, die hun activiteit terugschroeven aan het einde van hun loopbaan.

Deze ontwikkelingen zouden gedurende de volledige projectieperiode aanhouden, tegen de achtergrond van stabiele groei, na de lichte daling van begin 2016. De gemiddelde arbeidsduur zou licht blijven teruglopen, terwijl het herstel van de werkgelegenheid nog enigszins zal versnellen.

De stijging van de werkgelegenheid, goed voor 140 000 extra jobs tussen 2016 en 2018, wordt vooral geschraagd door de marktactiviteiten. De conjunctuurgevoelige bedrijfstakken laten evenwel uiteenlopende ontwikkelingen optekenen. Zo steunt de werkgelegenheidscreatie op de marktdiensten en vooral op de diensten aan ondernemingen. De zelfstandige werkgelegenheid blijft toenemen, met 31 000 nieuwe zelfstandige ondernemers tijdens de projectieperiode. Als gevolg van de begrotingsconsolidatie is de overheidssector daarentegen niet langer een groeimotor voor de werkgelegenheid, hoewel het verwachte banenverlies relatief beperkt lijkt.

De vergrijzing van de bevolking vertaalt zich in een vrij geringe stijging van de bevolking op arbeidsleeftijd. In 2016 en 2017 wordt deze factor echter ten dele gecompenseerd door de instroom van vluchtelingen, die erg jong zijn in vergelijking met de Belgische bevolking. Het effect van deze vluchtelingengolf op de beroepsbevolking komt echter pas geleidelijk en in beperkte mate tot uiting, gelet op de tijd en de belemmeringen die gepaard gaan met hun integratie op de arbeidsmarkt.

Aangezien de vraag naar arbeidskrachten sneller toeneemt dan de beroepsbevolking, zou het aantal niet-werkende werkzoekenden gedurende de volledige projectieperiode blijven afnemen. Eind 2018 zouden er 54 000 werkzoekenden minder zijn dan in 2015. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou deze ontwikkelingen weerspiegelen, en afnemen van 8,6% in 2015 tot 7,8% in 2018.

TABEL 4 ARBEIDSAANBOD EN -VRAAG

(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, verandering in duizenden personen t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2014	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Totale bevolking	55	55	71	85	61
Bevolking op arbeidsleeftijd	9	12	27	33	9
Beroepsbevolking	29	22	24	38	24
Grensarbeiders	-1	0	0	0	0
Binnenlandse werkgelegenheid	16	41	43	47	50
Loontrekkenden	9	31	32	37	40
Conjunctuurgevoelige bedrijfstakken ⁽¹⁾	-4	15	17	25	29
Overheid en onderwijs	5	1	1	-1	-3
Overige diensten ⁽²⁾	7	15	14	14	14
Zelfstandigen	7	10	10	10	11
Niet-werkende werkzoekenden	14	-19	-19	-9	-26
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad⁽³⁾⁽⁴⁾</i>	<i>8,6</i>	<i>8,6</i>	<i>8,6</i>	<i>8,3</i>	<i>7,8</i>
<i>Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad⁽³⁾⁽⁵⁾</i>	<i>67,3</i>	<i>67,2</i>	<i>67,2</i>	<i>67,5</i>	<i>68,2</i>

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

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

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

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

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

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

4. Prijzen en kosten

Net als in 2015 zouden de uurloonkosten in 2016 nagenoeg niet stijgen. In 2017 en 2018 zouden ze daarentegen toenemen met gemiddeld ongeveer 2 % per jaar. Het verloop wordt beïnvloed door de maatregelen die de afgelopen jaren werden genomen om het loonverschil met de drie belangrijkste buurlanden te verkleinen en het kostenconcurrentievermogen van de Belgische ondernemingen te versterken. Deze maatregelen omvatten de bevrozing van de conventionele loonsverhogingen in 2015, het aanhoudende matigingsbeleid in 2016, de tijdelijke opschorting van de indexeringsmechanismen (de indexsprong) en aanzienlijke verminderingen van de heffingen op arbeid.

Een gedeelte van deze reeds in het pact voor competitiviteit, werkgelegenheid en relance van 2014 opgenomen verminderingen kwam in 2016 tot uiting in dalingen van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid en een verhoging van de vrijstelling van de bedrijfsvoorheffing voor nacht- en ploegenwerk. In het kader van de taxshift werden de lastenverminderingen versterkt, teneinde het gemiddelde tarief voor de werkgeversbijdragen terug te brengen tot 25 % in 2018, met specifieke aandacht voor

de lage en gemiddelde lonen. Tevens werd besloten de lineaire vrijstelling van de doorstorting van de bedrijfsvoorheffing van 1 % in de profitsector om te zetten in een verlaging van de werkgeversbijdragen. In tegenstelling tot de bovenvermelde maatregelen, leidt dat besluit als dusdanig niet tot een extra vermindering van de arbeidskosten voor de werkgevers en heeft het dus geen macro-economische effecten, aangezien het gaat om een (boekhoudkundige) verschuiving tussen loonsubsidies en sociale bijdragen. Voorts werden aanvullende maatregelen genomen om de werkgelegenheidscreatie bij kmo's te stimuleren, onder meer via specifieke verminderingen van de loonkosten.

In totaal zouden die lastenverlagingen op arbeid de loonkosten per gewerkt uur met ongeveer 1,3 % verminderen over de projectieperiode, waarbij het effect vooral tot uiting komt in 2016 en in mindere mate in 2018. Die beoordeling is niet gewijzigd ten opzichte van de najaarsprognoses, behalve uiteraard wat betreft het in aanmerking nemen van de voor 2018 geplande maatregelen.

De tijdelijke opschorting van de indexering liep ten einde in april, een maand later dan in december vorig jaar werd verwacht. De onderliggende inflatie en de

TABEL 5

PRIJS- EN KOSTENINDICATOREN

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

	2014	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Loonkosten in de private sector ⁽¹⁾					
Loonkosten per gewerkt uur	0,6	0,4	0,2	2,0	2,5
waarvan indexering	0,8	0,1	0,5	1,2	1,7
Arbeidsproductiviteit ⁽²⁾	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6
Loonkosten per eenheid product	-0,3	-0,3	-0,3	1,4	1,9
<i>p.m. Loonkosten per gewerkt uur volgens de nationale rekeningen⁽³⁾</i>	<i>0,7</i>	<i>0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>1,8</i>	<i>2,5</i>
Onderliggende inflatietendens ⁽⁴⁾	1,5	1,6	1,8	1,6	2,0
Energiedragers	-6,0	-8,0	-2,7	3,3	1,2
Voedingsmiddelen	0,8	1,8	2,9	1,6	2,0
Totale inflatie (HICP)	0,5	0,6	1,6	1,8	1,9
<i>p.m. Inflatie volgens de nationale consumptieprijsindex (NCPI) ..</i>	<i>0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>1,8</i>	<i>1,7</i>	<i>1,9</i>
Gezondheidsindex ⁽⁵⁾	0,4	1,0	1,9	1,5	1,8

Bronnen: EC, INR, FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg, NBB.

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

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

(3) Met uitzondering van de loonsubsidies en de bijdragenverminderingen voor doelgroepen.

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

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

gezondheidsindex werden evenwel opwaarts herzien voor de rest van het jaar en aangezien deze beide factoren elkaar compenseren, is de invloed van de indexering in 2016 ongewijzigd gebleven ten opzichte van de najaarsprognoses. Gelet op de specifieke fasering van elk van de talrijke mechanismen, zou de indexering vanaf 2016 maar vooral in 2017 en 2018 in toenemende mate, zij het geleidelijk, bijdragen tot de loonstijging.

Wat de reële conventionele lonen (ongerekend indexering) in 2016 betreft, lijken de beschikbare statistieken voor het eerste kwartaal erop te wijzen dat de stijging lager zal uitvallen dan de maximale marge van 0,67% uit de loonnorm die de federale overheid begin 2015 oplegde bij gebrek aan akkoord tussen de sociale partners. Thans wordt een gemiddelde toename van 0,5% verwacht. De marges voor conventionele aanpassingen in 2017 en 2018 zullen pas bekend zijn na afloop van de onderhandelingen over een centraal akkoord die eind dit jaar van start moeten gaan. Voor deze twee jaren zou het indexeringseffect respectievelijk 1,2% en 1,7% belopen, als gevolg van de toename van de onderliggende inflatie. Rekening houdend met het verder herstel van de arbeidsmarkt, alsook met het verwachte verloop van de lonen in de buurlanden, wordt als technische hypothese dan ook uitgegaan van een groei van de reële

conventionele lonen met respectievelijk 0,8% en 1% in 2017 en 2018.

Al met al zouden de loonkosten per eenheid product in 2016 opnieuw afnemen, voor het derde jaar op rij. Vanaf 2017 zouden ze daarentegen opnieuw toenemen, vooral onder invloed van de stijging van de uurloonkosten, maar ook als gevolg van de verwachte zwakke productiviteitswinsten.

Ondanks de afname van de loonkosten per eenheid product sinds 2014 bleef de onderliggende inflatie in België vooralsnog relatief hoog en persistent, met maandcijfers die amper onder de 1,5% uitkomen. Op jaarbasis is de onderliggende inflatie vanaf 2014 zelfs gestegen en in de periode 2014-2015 was ze, met 1,5% à 1,6%, zowat dubbel zo hoog als het gemiddelde voor het eurogebied, waar de loonkosten wel duidelijk zijn toegenomen. De laatste maanden lijkt de onderliggende inflatie bovendien opnieuw, in tegenstelling tot het gemiddelde voor het eurogebied, nog verder te zijn toegenomen tot gemiddeld bijna 1,9% in het eerste kwartaal van 2016. De heel matige kostendruk zou de onderliggende inflatie in de eerstvolgende maanden dan ook maar in zeer beperkte mate afzwakken.

De onvolledige doorberekening van de lagere kosten in de verkoopprijzen blijkt ook overigens uit het verloop van de winstmarges: deze laatste hebben vorig jaar een duidelijk herstel laten optekenen, dat in 2016, gelet op de neerwaartse prijsrigiditeiten en de nog verder dalende loonkosten, zou worden voortgezet. Voor de twee volgende jaren wordt in de projecties gerekend op een veel gematigder verloop van de winstmarges. De vanaf 2017 sterker toenemende loonkosten zouden evenwel geleidelijk aanleiding geven tot een hogere prijsdruk en in de loop van 2017 zou de onderliggende inflatie opnieuw beginnen toe te nemen.

De prijzen worden daarnaast ook beïnvloed door de ruilvoet: als gevolg van de gedaalde olieprijs is die fors verbeterd in 2015, wat heeft bijgedragen tot de lage inflatie in dat jaar ondanks de relatief persistente onderliggende inflatie. Voor de projectieperiode wordt, onder meer op basis van de in Kader 1 beschreven hypothesen voor de olieprijs en de wisselkoersen, een neutraler verloop van de ruilvoet verwacht.

Al met al zou de totale inflatie, gemeten via de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), in 2016 gemiddeld 1,6% bedragen. Dit is dus een veel hogere inflatiegraad dan die van het eurogebied (0,2% voor 2016), maar deze wordt slechts voor een deel beïnvloed door de basiscomponenten van de prijsvorming. In 2016 zouden de prijsverhogingen die het gevolg zijn van overheidsbeslissingen immers meer dan de helft van de totale inflatie uitmaken. In België zou de inflatie in 2017 en 2018 oplopen tot 1,8% in 2017 en 1,9% in 2018.

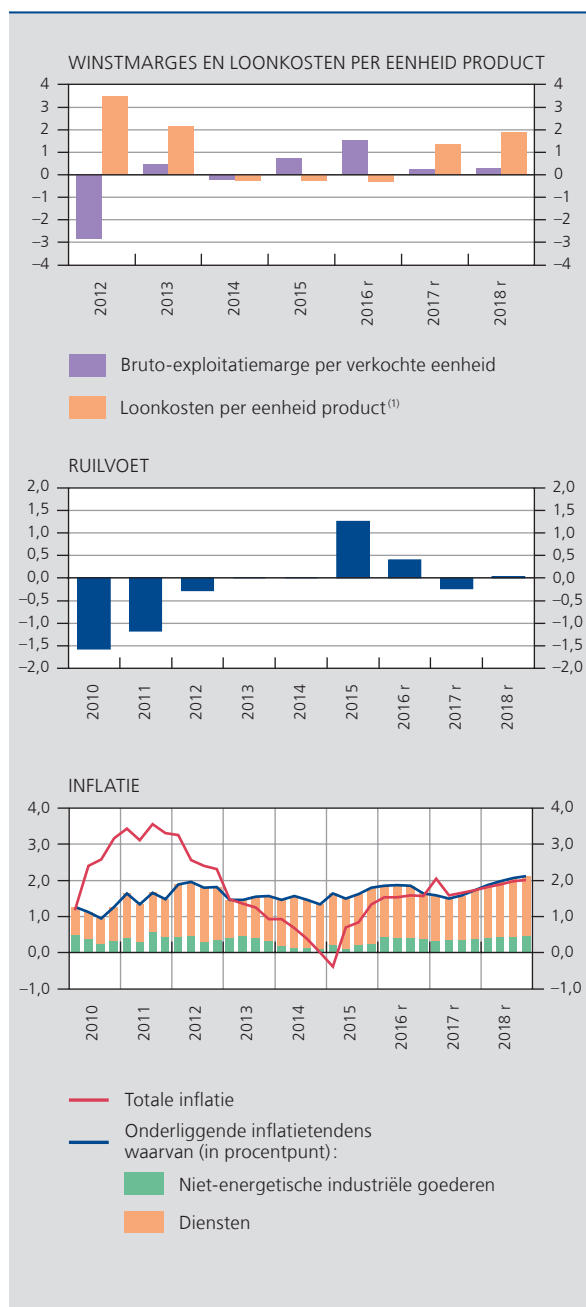
Wat de componenten van de onderliggende inflatie betreft, blijft het prijsverloop van de niet-energetische industriële goederen relatief stabiel, met een groei van zowat 1% op jaarbasis. De stijgende tendens van de euro in 2016 oefent neerwaartse druk uit op de externe kosten (ingevoerde goederen en goederen waarvoor buitenlandse intermediaire inputs worden gebruikt). Aan de andere kant zal het geleidelijk herstel van de olieprijs de energiekosten voor de Belgische ondernemingen doen toenemen. Deze ontwikkelingen zouden bijdragen tot een stabilisering van de prijsstijging voor de niet-energetische industriële goederen. Vanaf eind 2016 zouden evenwel ook de opnieuw oplopende loonkosten per eenheid product de prijzen voor deze goederen met enige vertraging opdrijven.

Het prijsverloop voor de dienstensector is wat volatieler in de projectieperiode. Voor bepaalde diensten werden de jongste tijd forse prijsstijgingen opgetekend, die de inflatie blijven beïnvloeden. Dat geldt bijvoorbeeld voor het onderwijs, met een stijging van de inschrijvingskosten

voor het hoger onderwijs van de Vlaamse Gemeenschap in oktober 2015 of ook voor de telecommunicatie, met een verhoging van de tarieven van de operatoren begin 2016. De horeca, tot slot, onderscheidt zich nog steeds met een prijsstijging van meer dan 3% in het eerste kwartaal van 2016. Over 2017 als geheel zou de diensteninflatie evenwel licht afnemen, onder invloed van het

GRAFIEK 7 INFLATIE EN DETERMINANTEN

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



Bronnen: EC, FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, NBB.
(1) Met inbegrip van de loonsubsidies en de verminderingen voor doelgroepen.

uitgestelde effect van de loonmatiging van de voorgaande jaren. In 2018, daarentegen, zou het stijgingstempo van de dienstenprijzen omhooggaan, als gevolg van de snellere transmissie van de opnieuw oplopende loonkosten.

De volatiele componenten, levensmiddelen en energie, oefenen gedurende de projectieperiode ook een sterke opwaartse invloed uit op de inflatie. Talrijke maatregelen, in het bijzonder op het gebied van belastingen, hebben in 2015 en begin 2016 de prijzen verhoogd, wat nog steeds te zien is in de jaar-op-jaar inflatie.

Bij de energiedragers is het vooral de component elektriciteit die zorgt voor het stilaan wegebben van de negatieve bijdrage van energie, veroorzaakt door de sterke daling van de Brent-olieprijs tussen medio 2015 en begin 2016. De jaar-op-jaar prijsbewegingen van elektriciteit in 2016 weerspiegelen de btw-verhoging van 6% tot 21% in september 2015, alsook de onderwerping van intercommunales (waartoe de distributienetbeheerders behoren) aan de vennootschapsbelasting vanaf het midden van 2015. Bovendien heeft de Vlaamse regering enkele additionele maatregelen getroffen, die de elektriciteitsprijs in het Vlaamse Gewest nog aanzienlijk hebben opgevoerd. Zo was er in augustus 2015 de invoering van het prosumententarief. Daarnaast werd de bijdrage aan het energiefonds in maart 2016 sterk verhoogd, van € 3 tot ongeveer € 100 per jaar voor een gemiddeld gezin, met als doel de in het verleden opgebouwde schuldenberg bij de distributienetbeheerders te verkleinen. Daarenboven wordt de afschaffing van de gratis elektriciteit vanaf mei 2016, die eveneens een opwaartse invloed zal hebben op de elektriciteitsprijzen, in de index verrekend. Alle (federale en Vlaamse) maatregelen inzake elektriciteit samen zouden de inflatie in 2016 met 0,6 procentpunt verhogen. Daarnaast hebben de taxshift-maatregelen, die de federale overheid invoerde om de lasten op arbeid te verlagen, de brandstofprijzen beïnvloed. Het recentste kliksysteem heeft de totale brandstofprijs verhoogd. Verwacht wordt dat deze verhogingen zich in hetzelfde tempo zullen voortzetten in 2017 en 2018, aangezien de regering een vaste jaarlijkse verhoging heeft vooropgesteld. Rekening houdend met deze overheidsmaatregelen, en met de geleidelijk weer aantrekkende Brent-olieprijs, wordt verwacht dat de negatieve bijdrage van energie tot de totale inflatie vanaf december 2016 zal omslaan in een positieve bijdrage. Ook de inflatie voor die andere volatiele component, namelijk de levensmiddelen, werd recentelijk opwaarts beïnvloed door enkele overheidsmaatregelen, waaronder de accijnsverhogingen op alcohol en tabak en de invoering van de 'gezondheidstaks' in het kader van de taxshift. De ramingen van deze inflatie voor de volgende jaren weerspiegelen daarentegen vooral het verwachte verloop van Europese voedingsprijzen.

Bovenstaande analyse heeft betrekking op de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), die het mogelijk maakt de inflatie in alle Europese landen te vergelijken. De inflatie gemeten volgens de Belgische nationale consumptieprijsindex (NCPI) kan daarvan afwijken, onder meer door de verschillende samenstelling van de consumptiekorf en methodologische verschillen voor bepaalde componenten. Zo verschilt het NCPI-cijfer voor 2016 van dat van de HICP, voornamelijk ten gevolge van het grotere gewicht binnen de NCPI van de component elektriciteit, waarvan de prijs sterk gestegen is. Het is uit de NCPI dat de gezondheidsindex wordt afgeleid, i.e. de nationale index ongerekend tabak, alcohol en motorbrandstoffen. Deze gezondheidsindex dient als basis voor de indexering van de lonen. De inflatie ervan zou naar verwachting gemiddeld 1,9% bedragen in 2016, 1,5% in 2017 en 1,8% in 2018.

5. Overheidsfinanciën

5.1 Financieringssaldo

Volgens door het INR in april 2016 gepubliceerde gegevens liet de Belgische overheid in 2015 een financieringstekort van 2,6% bbp optekenen. Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond, zou dat tekort in 2016 toenemen tot 2,8% bbp. In 2017 zou het begrotingstekort verminderen tot 2,4% bbp en in 2018 zou het eveneens op dat peil uitkomen.

Het begrotingssaldo van de gezamenlijke overheid zou in 2016 sterk verslechteren, hoewel de rentelasten fors dalen aangezien de overheidsleningen die op vervalddag komen, worden geherfinancierd tegen voor de overheid gunstige rentetarieven. Het primair saldo zou immers opnieuw negatief worden als gevolg van een daling van de ontvangsten en een stijging van de primaire uitgaven, die worden verhoogd door de extra uitgaven voor het asielbeleid en de veiligheidsmaatregelen. In 2017 zou het begrotingssaldo verbeteren, omdat zowel de primaire uitgaven als de rentelasten zouden dalen in verhouding tot het bbp. In 2018 zou het begrotingssaldo stagneren, aangezien de impact van de verder dalende rentelasten en primaire uitgaven zou worden gecompenseerd door dalende ontvangsten als gevolg van maatregelen in het kader van de taxshift.

De tekorten zouden zich voornamelijk voordoen bij de federale overheid. De sociale zekerheid zou uitkomen op een evenwicht, aangezien ze van de federale overheid een dotatie ontvangt om dit evenwicht te bereiken. De gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid zouden in de loop van de projectieperiode beperkte tekorten vertonen.

TABEL 6 OVERHEIDSREKENINGEN ⁽¹⁾
(in % bbp)

	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Gezamenlijke overheid				
Ontvangsten	51,4	51,1	50,9	50,5
Primaire uitgaven	51,1	51,3	50,9	50,6
Primair saldo	0,3	-0,2	0,0	-0,2
Rentelasten	2,9	2,6	2,4	2,2
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen	-2,6	-2,8	-2,4	-2,4
Financieringssaldo per deelsector				
Federale overheid ⁽¹⁾	-2,4	-2,5	-2,2	-1,9
Sociale zekerheid	0,1	0,0	0,0	0,0
Gemeenschappen en gewesten ⁽¹⁾	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Lokale overheid	0,0	-0,1	-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 ogenblik van de inkohiering in rekening worden gebracht.

Bij deze projecties is enkel rekening gehouden met reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. De invloed van de nog te nemen beslissingen, onder meer bij de opmaak van de begrotingen voor 2017 en 2018, is er nog niet in verwerkt. Uit de ramingen blijkt dat nog meer consolidatiemaatregelen vereist zijn om in 2018 een structureel begrotingsevenwicht te bereiken, wat de in het stabiliteitsprogramma van april 2016 beoogde doelstelling is.

5.2 Ontvangsten

De overheidsontvangsten zouden in 2016 met 0,3 procentpunt bbp afnemen en in 2017 en 2018 nog verder dalen, met respectievelijk 0,2 en 0,4 procentpunt. De sinds 2014 ingezette daling van de ontvangstenratio zou dan ook tijdens de projectieperiode blijven aanhouden. Vooral de heffingen op arbeidsinkomens zouden sterk worden verlaagd, teneinde de concurrentiepositie van de ondernemingen te verbeteren, de werkgelegenheid te herstellen en de koopkracht van de gezinnen te verhogen.

In 2016 zouden zowel de inkomsten uit de personenbelasting als de sociale bijdragen telkens met 0,5 procentpunt bbp verminderen. De afname van de personenbelasting is het resultaat van de aanpassing van de belasting-schalen gericht op een verhoging van de koopkracht, in het bijzonder van werknemers met lage en gemiddelde

inkomens, en van een verhoging van de aftrekbare forfaitaire beroepskosten. De sociale bijdragen zouden dalen door de verlaging van het tarief van de werkgeversbijdragen vanaf 1 april 2016.

Deze inkomstendaling zou deels worden gecompenseerd door een verhoging van de belastingen op goederen en diensten en een toename van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting. De btw-ontvangsten zouden toenemen door de op 1 september 2015 ingegane verhoging van het btw-tarief op elektriciteit die in 2016 zijn volledig effect bereikt. Voorts nemen ook de inkomsten uit accijnzen toe dankzij de diverse accijnsverhogingen van diesel, tabak en alcohol. De ontvangsten uit vennootschapsbelasting van hun kant zouden toenemen omdat de voorafbetalingen hoger uitvallen door een gunstig verloop van de ondernemingswinsten en de notionele interestaftrek een lagere impact heeft wegens de gedaalde referentierente.

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 haar volledige impact bereikt.

In 2018 zouden de inkomsten afnemen door de in het kader van de taxshift genomen maatregelen. Zo zou vooral de personenbelasting worden gedrukt, maar zouden ook de sociale bijdragen verder dalen.

TABEL 7 OVERHEIDSONTVANGSTEN
(in % bbp)

	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,7	44,3	44,1	43,8
Heffingen die in hoofdzaak van toepassing zijn op de inkomens uit arbeid	26,0	25,1	24,9	24,5
Personenbelasting	11,5	11,0	10,9	10,6
Sociale bijdragen	14,6	14,1	13,9	13,8
Belastingen op de vennootschapswinsten	3,4	3,6	3,5	3,6
Heffingen op de overige inkomens en op het vermogen	4,2	4,3	4,3	4,3
Belastingen op goederen en diensten	11,0	11,4	11,4	11,5
waarvan:				
Btw	6,7	6,9	7,0	7,0
Accijnzen	2,1	2,2	2,2	2,2
Niet-fiscale en parafiscale ontvangsten	6,7	6,8	6,8	6,7
Totale ontvangsten	51,4	51,1	50,9	50,5

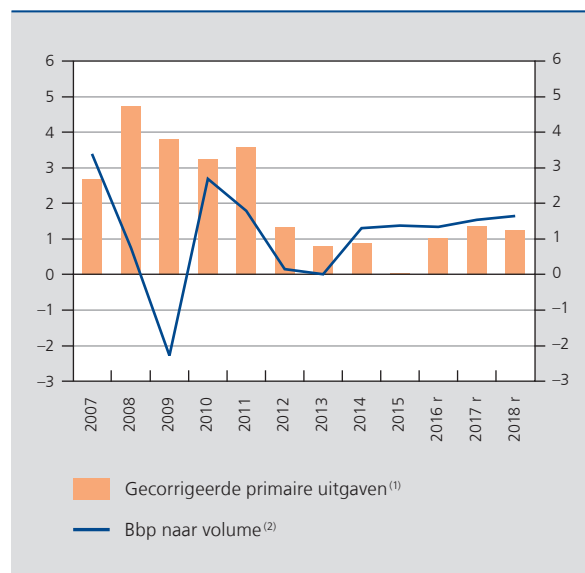
Bronnen: INR, NBB.

5.3 Primaire uitgaven

De primaire uitgaven in verhouding tot het bbp zouden enigszins toenemen in 2016 en de twee volgende jaren opnieuw aanknopen bij hun neerwaartse tendens. In nominale termen zouden deze uitgaven derhalve gemiddeld minder snel stijgen dan de economische bedrijvigheid.

Dat verloop weerspiegelt grotendeels de besparingsmaatregelen van de regeringen die tot stand kwamen na de verkiezingen van mei 2014. De federale overheid streeft ernaar de werkingskosten te verlagen, via een inkrimping van het overheidspersoneel en een matiging van de aankopen van goederen en diensten. In 2016 zou het effect van deze maatregelen echter gecompenseerd worden door nieuwe uitgaven op het vlak van veiligheid, alsook voor de opvang van de grote toestroom van asielzoekers. De groei van de uitgaven van de sociale zekerheid zal dan weer 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 bezuinigingsmaatregelen nemen om haar financiën gezond te houden, maar deze besparingen zullen waarschijnlijk worden getemperd door de opnieuw toenemende overheidsinvesteringen in de aanloop naar de verkiezingen van 2018.

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



Bronnen: INR, NBB.

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

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

Na correctie voor de invloed van de niet-recurrente en conjuncturele factoren, alsook voor het indexeringseffect, zouden de reële primaire uitgaven in 2016 met 1 % toenemen, of een iets lager tempo dan de verwachte groei van het bbp naar volume. Ook in 2017 en 2018 zou de groei van de gecorrigeerde uitgaven onder het reële verloop van de economische bedrijvigheid blijven.

5.4 Schuld

De schuldgraad daalde in 2015 voor het eerst sinds 2008, na het uitbreken van de financiële crisis, namelijk tot 106,1 % bbp. Deze verbetering werd onder meer tot stand gebracht door de terugbetaling door KBC van het nog resterende deel van het kapitaal dat de Vlaamse Gemeenschap in de nasleep van de financiële crisis had geïnjecteerd.

In 2016 zou de schuldgraad echter opnieuw stijgen, tot 106,9 % bbp. De toename van de schuldgraad is voornamelijk het gevolg van exogene factoren, die zo worden genoemd omdat ze een invloed hebben op de schuld maar niet op het financieringssaldo, ten belope van 0,8 % bbp. Die factoren omvatten een verwachte verdere toename van de leningen die worden verstrekt in het kader van het beleid inzake sociale huisvesting en de impact van het beheer van de schuld. Voor dit laatste element zou het gunstige effect op de schuld van emissiepremies ruimschoots worden gecompenseerd door, enerzijds, een relatief hoge betaalde couponrente ten opzichte van de marktrente en, anderzijds, de kosten verbonden aan renteswaps die in

het najaar 2014 werden gesloten om op de dan geldende rentevoorwaarden overheidsobligaties te kunnen uitgeven in 2015 en 2016. De impact van de endogene factoren op de schuldgraad zou daarentegen neutraal zijn.

In 2017 zou de schuldgraad licht dalen, tot 106,8 % bbp. Exogene factoren oefenen weliswaar een opwaartse invloed uit, voornamelijk onder impuls van opnieuw relatief hoge betaalde couponrentes ten opzichte van de marktrente, maar de neerwaartse impact van de endogene factoren is net iets groter. De nominale bbp-groei zou de impliciete rente op de overheidsschuld overtreffen en het primair begrotingsaldo zou in evenwicht zijn.

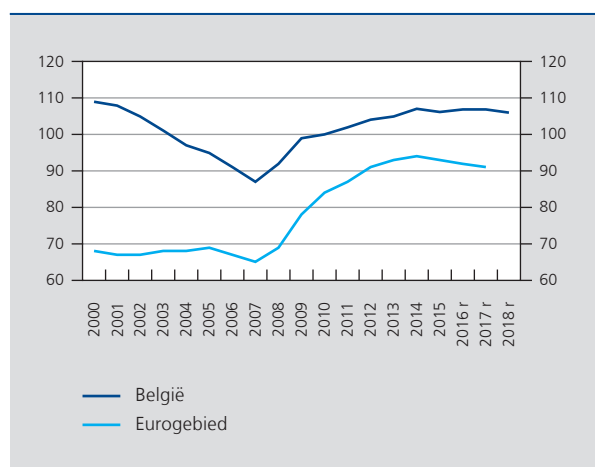
In 2018 zou de schuld verder dalen tot 106 % bbp, onder impuls van de endogene factoren. Er wordt immers verwacht dat de nominale toename van het bbp ruimschoots hoger zou uitvallen dan de impliciete rente op de overheidsschuld.

6. Conclusie en beoordeling van de risicofactoren

De huidige voorjaarsprognoses schetsen nog steeds een scenario van aanhoudend herstel dat grotendeels strookt met de vorige ramingen. De iets hoger dan verwachte groei aan het einde van 2015 zou ten opzichte van de najaarsprognoses normaliter tot een geringe opwaartse bijstelling van de verwachte jaargroei voor 2016 hebben geleid, ware het niet dat dit effect werd afgezwakt door een voorzichtigere beoordeling van de eerste jaarhalf van 2016, die hoofdzakelijk te maken heeft met de negatieve impact van de terreurdreiging en de recente aanslagen in Parijs en Brussel. Op korte termijn lijken vooral het toerisme en enkele specifieke bedrijfstakken, zoals de horeca, daaronder te lijden, terwijl de overheidsconsumptie in 2016 al zou toenemen door de extra uitgaven voor het veiligheidsapparaat.

De huidige voorjaarsprognoses sluiten, zeker op het vlak van de groei, heel dicht aan bij die van de andere instellingen. Bij het vergelijken van de diverse ramingen dient overigens rekening te worden gehouden met de verschillende tijdstippen waarop ze werden opgemaakt en met de beschikbare informatie op dat ogenblik. Zo konden de recentste lenteprognoses van de EC bijvoorbeeld nog geen rekening houden met de bovenvermelde opwaartse herziening, door het INR, van de groei in het laatste kwartaal van 2015 en, dus, met het hogere overloopeffect voor de groei op jaarbasis in 2016. De verschillen zijn wat groter voor de inflatieramingen van de diverse instellingen. Daarbij vallen de ramingen van de Bank eerder aan de hoge kant uit, maar dat komt wellicht vooral omdat ze de recente olieprijsstijging in aanmerking neemt.

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

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

Instelling	Publicatie- datum	Volumegroei bbp			Inflatie (HICP, tenzij anders vermeld)		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Federaal Planbureau ⁽¹⁾	Maart 2016	1,2	1,5	1,6	1,3	1,5	1,6
IMF	April 2016	1,2	1,4		1,2	1,1	
Consensus Economics	Mei 2016	1,3	1,7		1,3	1,8	
EC	Mei 2016	1,2	1,6		1,7	1,6	
OESO	Juni 2016	1,2	1,5		2,0	1,8	
NBB	Juni 2016	1,3	1,5	1,6	1,6	1,8	1,9

(1) Economische vooruitzichten 2016-2021.

De grote convergentie in de macro-economische ramingen mag niet verhullen dat dergelijke prognoses steeds met grote onzekerheid omgeven zijn. In de internationale context overwegen nog steeds de neerwaartse risico's. Zo blijft het risico bestaan dat de groeivertragingen in China en andere opkomende landen belangrijker of van langere duur zullen zijn dan momenteel in de internationale hypothesen wordt aangenomen. Voorts blijft ook de groei in de geavanceerde landen nogal fragiel, zoals de groeivertragingen in de Verenigde Staten en Japan aantonen. Een extra risico schuilt in de verhoogde onzekerheid omtrent de uitkomst van het zogenoemde Brexit-referendum over het EU-lidmaatschap van het Verenigd Koninkrijk, dat zal plaatsvinden op 23 juni. Naast de mogelijke neerwaartse impact op de uitvoer naar dat land, kan er in dat verband ook via indirecte kanalen een weerslag zijn op de Belgische groei, zoals een grotere volatiliteit op de financiële markten in de aanloop naar het referendum of mocht het Verenigd Koninkrijk de EU verlaten. Daarnaast kan een nieuwe toename van de geopolitieke spanningen de wereldgroei verder vertragen. Daartegenover staat wel dat het zeer accommoderend monetair beleid en, vooral, de in maart 2016 door de ECB aangekondigde maatregelen ter ondersteuning van de kredietverlening,

bijvoorbeeld via gunstigere kredietvoorwaarden, een grotere weerslag kunnen hebben op de investeringen van gezinnen en ondernemingen.

Naast een mogelijk langdurigere negatieve impact van de terreurdreiging zijn er overigens nog andere binnenlandse risico's. In dat verband dient in de eerste plaats te worden gewezen op de manier waarop de overheidsmaatregelen ter verbetering van de concurrentiekracht in de projecties zijn opgenomen. Op basis van de recente observaties in verband met de persistente (onderliggende) inflatie, blijkt dat de afname van de loonkosten per eenheid product voorlopig slechts in onvolledige mate wordt doorberekend in de prijzen. De ramingen houden rekening met een voortzetting van deze trend. Indien die doorberekening in de toekomst verandert (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 voorjaarsprognoses.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2015	2016 r	2017 r	2018 r
Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)				
Bbp naar volume	1,4	1,3	1,5	1,6
Bijdragen tot de groei:				
Binnenlandse bestedingen, ongerekend de voorraadwijziging	1,3	1,2	1,5	1,6
Netto-uitvoer van goederen en diensten	-0,3	0,2	0,1	0,1
Voorraadwijziging	0,4	0,0	0,0	0,0
Prijzen en kosten				
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	0,6	1,6	1,8	1,9
Gezondheidsindex	1,0	1,9	1,5	1,8
Bbp-deflator	0,9	1,4	1,6	1,8
Ruilvoet	1,3	0,3	-0,3	0,0
Loonkosten per eenheid product in de private sector ⁽¹⁾	-0,3	-0,3	1,4	1,9
Uurloonkosten in de private sector ⁽¹⁾	0,4	0,2	2,0	2,5
Productiviteit per arbeidsuur in de private sector	0,7	0,5	0,6	0,6
Arbeidsmarkt				
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaar verandering, in duizenden personen) ..	41,4	42,8	46,5	50,3
Totaal arbeidsvolume ⁽²⁾	0,8	0,8	0,9	1,0
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking van 15 jaar of ouder)	8,6	8,6	8,3	7,8
Inkomens				
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	1,3	1,4	1,6	2,2
Spaarquote van de particulieren (in % van het beschikbaar inkomen)	12,7	13,1	13,4	14,0
Overheidsfinanciën				
Primair saldo (in % bbp)	0,3	-0,2	0,0	-0,2
Financieringssaldo (in % bbp)	-2,6	-2,8	-2,4	-2,4
Overheidsschuld (in % bbp)	106,1	106,9	106,8	106,0
Lopende rekening				
(volgens de betalingsbalans, in % bbp)	0,0	0,1	0,4	0,7

Bronnen: ADS, EC, INR, NBB.

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

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.