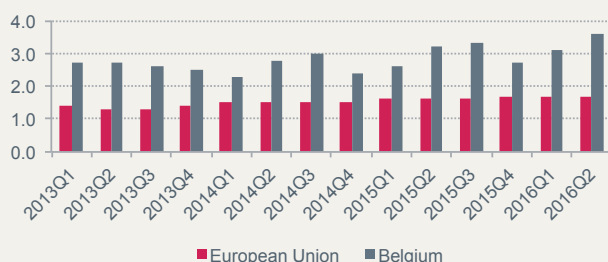


Een snelle kijk op de economie door onze Chief Economist Geert Gielens

De arbeidsmarkt doet het goed

Wie wil weten of de economie goed draait, moet naar de jobmarkt kijken. De **economische cyclus begint immers op de arbeidsmarkt**. Hoe meer mensen aan het werk zijn en hoe hoger hun loon is, hoe meer ze kunnen consumeren en hoe meer bedrijven op hun beurt kunnen verkopen. Als bedrijven meer verkopen, kunnen ze meer personeel aanwerven en gaan ze ook investeren. Op die manier krijgt de economische groei een boost en blijft het balletje rollen. Als we inzoomen op de jobmarkt in **België**, dan zien we dat die zich behoorlijk aan het herstellen is. De **werkgelegenheid stijgt** en is eigenlijk nog nooit zo hoog geweest.

Vacancy ratio privésector



De **vacancy ratio** is een goede indicator om de arbeidsmarkt te bestuderen. Die ratio is gelijk aan het **totale aantal vacante plaatsen gedeeld door het totale aantal beschikbare arbeidsplaatsen** in ons land. Die ratio is de laatste twee à drie kwartalen behoorlijk aan het stijgen, en komt in België om en bij de 3,5% uit. Dit betekent dat we de werkgelegenheid in principe met 3,5% kunnen opkrikken, als we alle vrije plaatsen kunnen opvullen met mensen.

Waarom gebeurt dat dan niet? Voornamelijk omdat er systematisch vraag is naar specifieke profielen, en dat we aan die vraag nooit volledig kunnen voldoen. In het verleden schommelde die vraag naar specifieke profielen in België rond de 2,5%. We kunnen dus stellen dat er in ons land te weinig aangepaste profielen zijn om die vacante plaatsen in te vullen. Maar laat ons vooral stilstaan bij de **positieve kant** van het verhaal, namelijk het feit dat de vacancy ratio stijgt en dat er effectief meer arbeidskrachten gezocht worden. Want dat is - zoals we al aanhaalden - een indicatie voor het feit dat bedrijven meer verkopen en dus ook meer winst maken, en dat de economie in haar globaliteit groeit.

Als we inzoomen op de jobmarkt in België, dan zien we dat die zich behoorlijk aan het herstellen is.

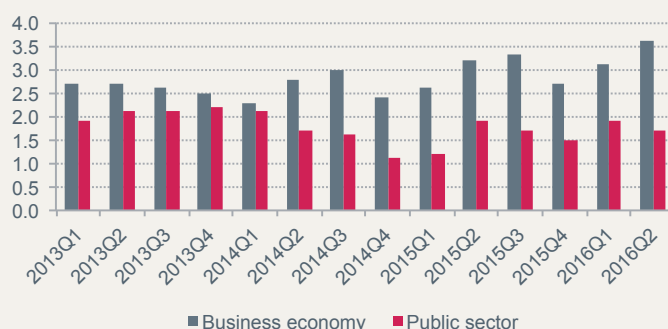
Geert Gielens (Chief Economist Belfius Bank)

Het is belangrijk om niet alleen die ratio op zich als uitgangspunt te nemen, maar ook te kijken naar de sector waarin die jobs gecreëerd worden. In de grafiek hiernaast maken we een onderscheid tussen de **privésector** en de **overheid**. Vooral de jobcreatie in de privésector is een indicator dat de economie het goed doet. De algemene vacancy ratio staat in de privésector op ongeveer 3,5%, terwijl die ratio voor de overheid uitkomt onder de 2% en dat de trend daar nog in dalende lijn gaat ten opzichte van het eerste kwartaal van 2016. Conclusie: **er komen nieuwe jobs bij én ze worden hoofdzakelijk in de privésector gecreëerd**, wat bewijst dat de economie het relatief goed doet.

Betekent dit dan dat we ontzettend veel groei gaan krijgen? Het tempo waarin die vacancy ratio verbetert, wil eigenlijk

zeggen dat we naar een groei van 1,4% à 1,5% gaan, de groei die we ook in het verleden hebben gekend. Maar hier geldt: hoe meer mensen een job krijgen, hoe steviger de basis om in de toekomst naar een potentieel snellere groei te gaan.

Vacancy ratio België



De rente blijft laag

De lage rente is een thema dat onze economie nog steeds blijft beheersen. Begin oktober kwam het renteniveau van de Duitse overheidsobligaties op 10 jaar uit op -15 basispunten. Er is natuurlijk een spread ten overstaan van Duitsland, maar ook in ons land bevinden de OLO's op 10 jaar zich op een niveau van 10 basispunten. Dus als de schatkist geld opneemt op 10 jaar, moet ze daar maar een tiende van een procent op betalen, wat **historisch weinig** is.

De keerzijde van die lage rente hoeven we ook niemand meer uit te leggen, nl. een **dalend rendement op spaarboekjes**, wat weinig extra spaarinkomen genereert.

De vraag is natuurlijk: blijft deze situatie aanhouden? Wel, de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) is om de **inflatie naar 2%** te duwen. Die inflatie stond eind augustus op 0,24%, d.w.z. 1,76% te weinig en dus ver weg van het streefdoel van de ECB. Een indicator dat de ECB wellicht geneigd zal zijn om die zogeheten quantitative easing te blijven doorvoeren en de rente systematisch laag te houden. Het is momenteel niet de verwachting dat de rente snel zal gaan stijgen.

Daarnaast merken we ook dat een **stijging van de olieprijs** geen effect meer lijkt te hebben op de rente. Als de olieprijs stijgt, heeft dat nochtans een impact op alle goederen, aangezien alles duurder wordt en je ook inflatie krijgt. Normaal zie je dan ook het verband met de rente: wanneer de olieprijs stijgt, dan zou ook de rente in absoluut niveau de hoogte moeten ingaan. Alleen merken we vandaag dat er totaal geen verband meer lijkt te bestaan tussen het renteniveau en de stijgende olieprijs. De verklaring daarvoor is te vinden in het massaal aankopen van obligaties door de ECB, hetgeen die positieve impact van de olieprijsstijging op de rente eigenlijk compleet tenietdoet. Hoe lang gaat dit duren? Wij verwachten momenteel niet dat dit snel zal eindigen.

“De lage rente is een thema dat onze economie nog steeds blijft beheersen.”

Is de brexit het monster van Loch Ness?

Sinds eind juni beheerst de brexit volop de actualiteit. Welke impact heeft het vertrek van de Britten uit de Europese Unie? **Zal de brexit gevolgen hebben voor de groei** of veroorzaakt het werkloosheid, zowel in Groot-Brittannië als in ons land?

Vaak wordt gezegd dat België de brexit het hardst zal voelen, omdat ons land veel handel drijft met Groot-Brittannië en het een deel van die export dreigt te verliezen. Toch is het belangrijk om het hele verhaal een beetje te **nuanceren**. Het is immers niet het absolute niveau van exportgoederen die je in Groot-Brittannië verkoopt dat van belang is (d.w.z. de totale omzet), maar wel de **waarde die in ons land gecreëerd wordt** dankzij die export.

Even een **voorbeeld** om dat te illustreren: wij importeren goederen uit Duitsland voor een waarde van 100, en doen daar in België een verrijking op zodanig dat de waarde stijgt tot 101. Op dat moment hebben we één eenheid extra waarde toegevoegd. Als we dat product vervolgens uitvoeren naar Groot-Brittannië, dan komt in de statistieken te staan dat we geëxporteerd hebben voor een waarde van 101. Dat lijkt een groot bedrag te zijn, terwijl het belang voor ons land niet die 101 is, maar wel de waarde die we tijdens het proces hebben toegevoegd, nl. 1.

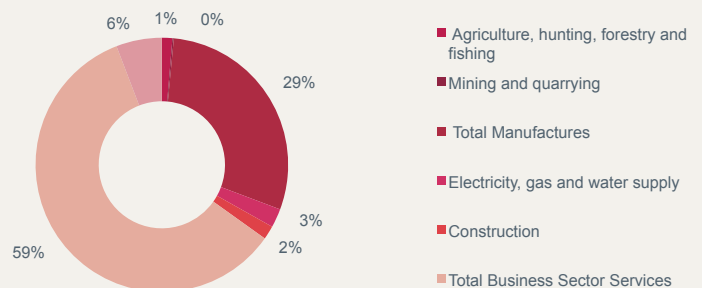
De vraag is dus: kunnen we de **toegevoegde waarde** die we in België creëren op de één of andere manier uit die statistieken afzonderen? In de onderstaande grafiek tonen we de cijfers voor Vlaanderen, omdat Vlaanderen goed is voor meer dan 80% van de Belgische export naar Groot-Brittannië. In 2011 (de laatste beschikbare cijfers) bedroeg die totale toegevoegde waarde ongeveer 2,3 miljard euro voor Vlaanderen. Je kan verwachten dat dit intussen met een paar procent gestegen is, aangezien de handel naar Groot-Brittannië ook is toegenomen. Momenteel ligt die toegevoegde waarde wellicht rond maximaal 2,5 miljard.

Toegevoegde waarde in de Vlaamse export van goederen in 2011

Toegevoegde waarde in de finale vraag van het VK	2,265 miljard euro
Aandeel van het Vlaamse BBP	1,04%

Als we gaan kijken naar het aandeel van die toegevoegde waarde in het totale Vlaamse bruto binnenlands product (BBP), dan kom je aan 1%. M.a.w. de export naar Groot-Brittannië vertegenwoordigt 1% van de totale rijkdom die we in Vlaanderen creëren op een jaar. Als we dus 10% van de export met Groot-Brittannië zouden verliezen, dan gaat ons BBP met 0,10 procentpunt naar beneden. Dat is uiteraard nooit goed nieuws, maar dramatisch is het ook niet. Daarbij komt nog dat het verlies aan export niet van vandaag op morgen zal gebeuren, maar **gespreid over de jaren heen**. We zullen pas tegen 2019 weten hoe de brexit er precies gaat uitzien en welke maatregelen effectief genomen worden.

Value added by activity - Belgium



Eén ding wordt naar ons aanvoelen wél onderschat in alle discussies over de brexit. Vaak gaat het alleen over goederenhandel, en niet over de internationale **handel in diensten**, terwijl die diensten ook belangrijk zijn. Niet zozeer in nominale waarde, want in nominale waarde zijn goederen ongeveer twee keer zo belangrijk. Maar als je gaat kijken naar de toegevoegde waarde - en dan daar zijn geen regionale cijfers voor beschikbaar, alleen nationale cijfers - dan is de goederenhandel maar goed voor ongeveer 30% van de totale toegevoegde waarde, en wordt de overige 60 à 70% in de dienstensector gerealiseerd. Het is dus veel belangrijker om te gaan kijken welke gevolgen de brexit zou kunnen hebben op de dienstensector, maar die oefening is tot nog toe nog niet gebeurd. Betekent dit dat de dienstensector ontzettend te lijden zal hebben onder de brexit? Dat hoeft niet per se, want in de dienstensector zitten bv. ook de bankdiensten vervat, en we weten allemaal dat Londen zeker de bankdiensten zal willen vrijwaren van eventuele handelsbelemmeringen wanneer het zakendoet met Europa. Is dat een waterdichte garantie? Uiteraard niet, maar dit brengt wel enige nuance aan in het hele brexit-verhaal.

Gaat de groei de goede kant op?

Wat kunnen we daaruit nu besluiten? We zeiden al dat de arbeidsmarkt het goed doet, dat de brexit misschien toch geen al te zware impact zal hebben en dat de rente laag gaat blijven, wat het nemen van leningen goedkoop maakt.

Als we kijken naar de **groeiverwachtingen** in ons land voor 2017, dan merken we dat die in de loop van dit jaar naar beneden zijn bijgesteld. In mei lagen de groeiramingen voor 2017 nog rond de 1,5%, in augustus waren ze al gedaald tot 1,2%. Dat is toch een stevige daling van 0,3 procentpunt, en er zijn zelfs analisten die voor België een groei onder de 1% verwachten voor volgend jaar. Het valt op dat die groeiherziening gekomen is na de brexit en dus wellicht beïnvloed is door veronderstellingen over

de mogelijke impact ervan. Wij verwachten eerder dat die neerwaartse groeiherziening niet zal plaatsvinden en dat we uitkomen rond 1,3% à 1,4%, vergelijkbaar met de groei die in 2016 wordt neergezet. M.a.w. we denken niet dat de brexit volgend jaar een zware impact zal hebben op onze economische groei. Voor 2018 verwachten de meeste analisten een groeiraming van 1,6%. Het tijdelijke dipje in 2017 zou dus gewoon uit de brexit voortkomen, maar wij verwachten dat het wel zal koelen zonder al te veel te blazen en dat de groei gewoon rond de 1,4% zal liggen. Een trage, maar gestage groei, in min of meer dezelfde tempo's die we in het verleden optekenden.

Groeiverwachtingen

