

# BNB projections d'automne 2022 NBB najaarsramingen 2022

---

Webinaire, 19 décembre 2022

Webinar, 19 december 2022

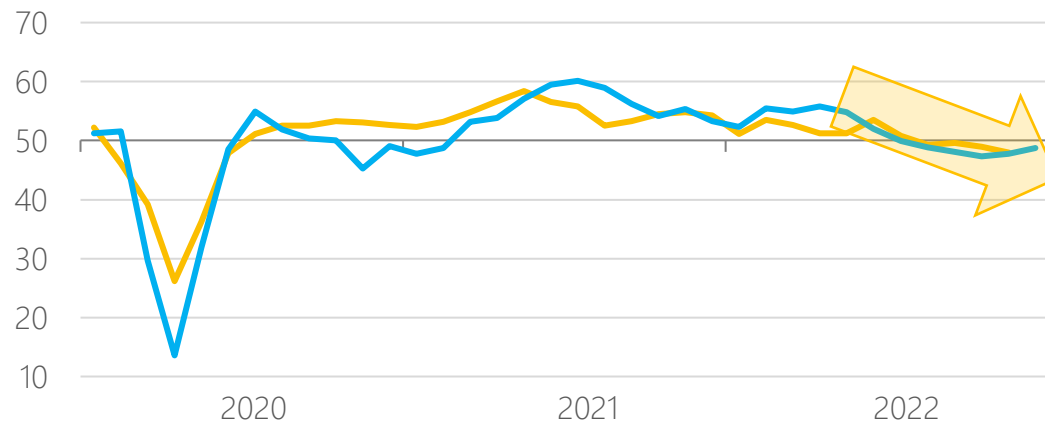
# Environnement international et hypothèses

---

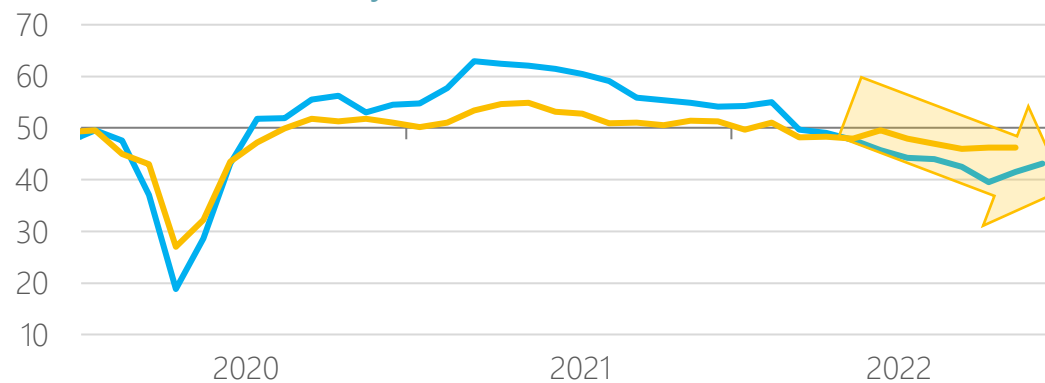
L'économie mondiale ralentit mais la croissance repart  
à la hausse à partir de 2024

# De internationale activiteits- en handelsindicatoren zijn verzwakt, wat leidde tot normaliserende aanvoerketens en dalende druk op de inputprijzen

## Samengestelde PMI

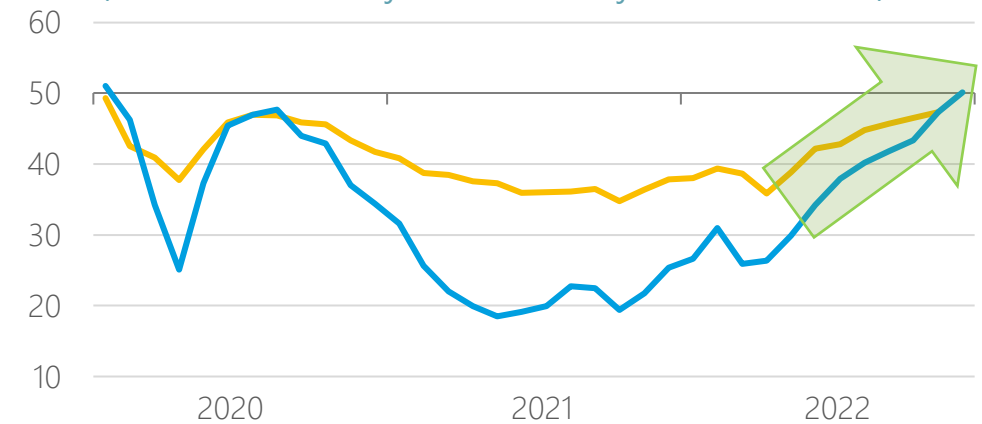


## Uitvoerorders (PMI verwerkende nijverheid)



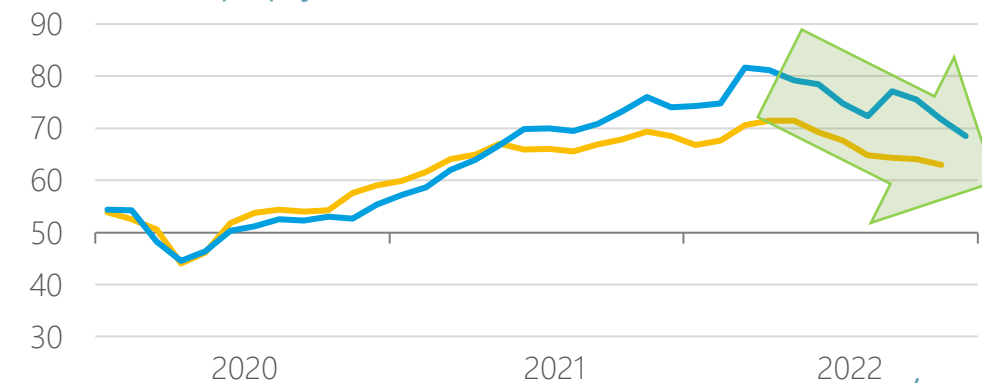
## Herstel aanvoerketens

(PMI verwerkende nijverheid – levertijd van leveranciers)



## Druk op invoerprijzen

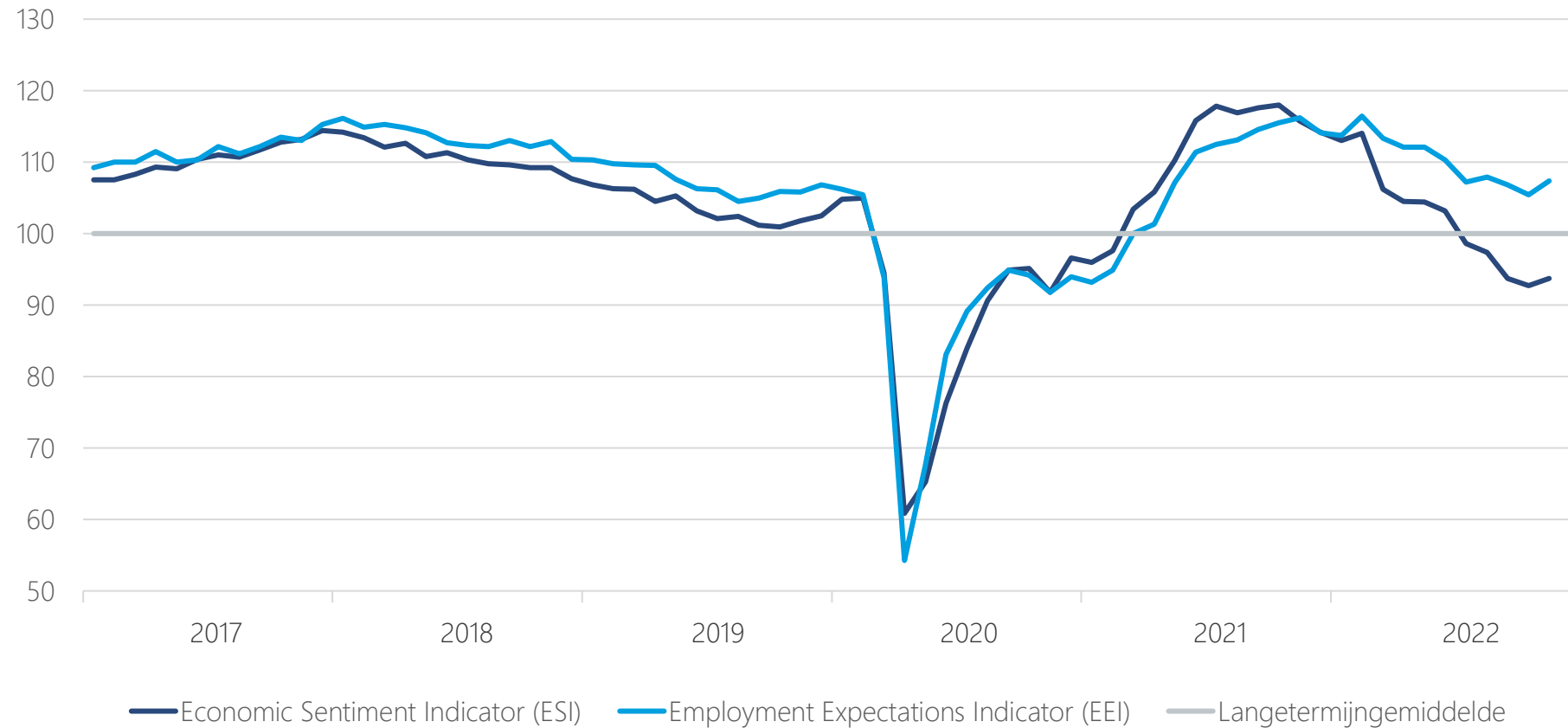
(PMI - inputprijzen)



# In het eurogebied lijkt de conjuncturele terugval wat uit te bodemen en blijven de vooruitzichten voor de arbeidsmarkt robuust

## EC conjunctuurindicatoren voor het eurogebied

(laatste observatie is november)



# L'économie mondiale ralentit mais ne s'arrête pas, ce qui se reflète également au niveau des marchés à l'exportation de la Belgique

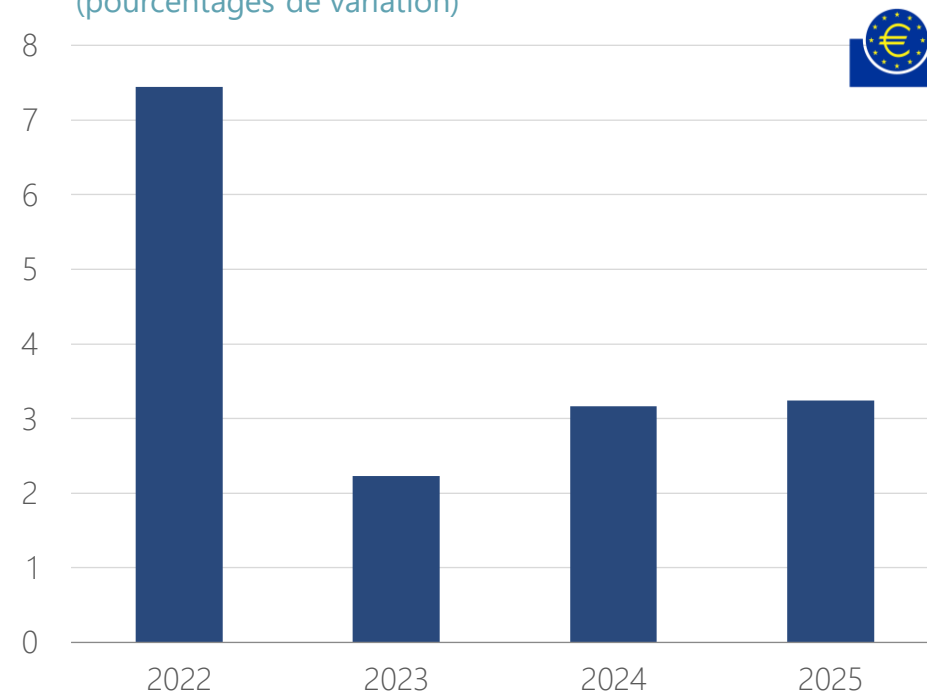
## Croissance du PIB réel

(pourcentages de variation, selon CE, sauf mention contraire)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Monde	-3,2	6,0	3,1	2,5	3,1	
<i>p.m. monde (excl. ZE) selon Eurosystem</i>	-2,3	6,4	3,3	2,6	3,1	3,3
<u>Économies émergentes</u>	-2,5	6,3	3,4	3,8	4,3	
Chine	2,2	8,1	3,2	4,5	4,7	
Inde	-6,6	8,3	6,9	6,0	6,3	
Russie	-2,7	4,7	-5,1	-3,2	0,9	
<u>Économies avancées</u>	-4,1	5,6	2,7	0,9	1,8	
États-Unis	-2,8	5,9	1,8	0,7	1,7	
Royaume-Uni	-11,0	7,5	4,2	-0,9	0,9	
Japon	-4,6	1,7	1,7	1,6	1,2	

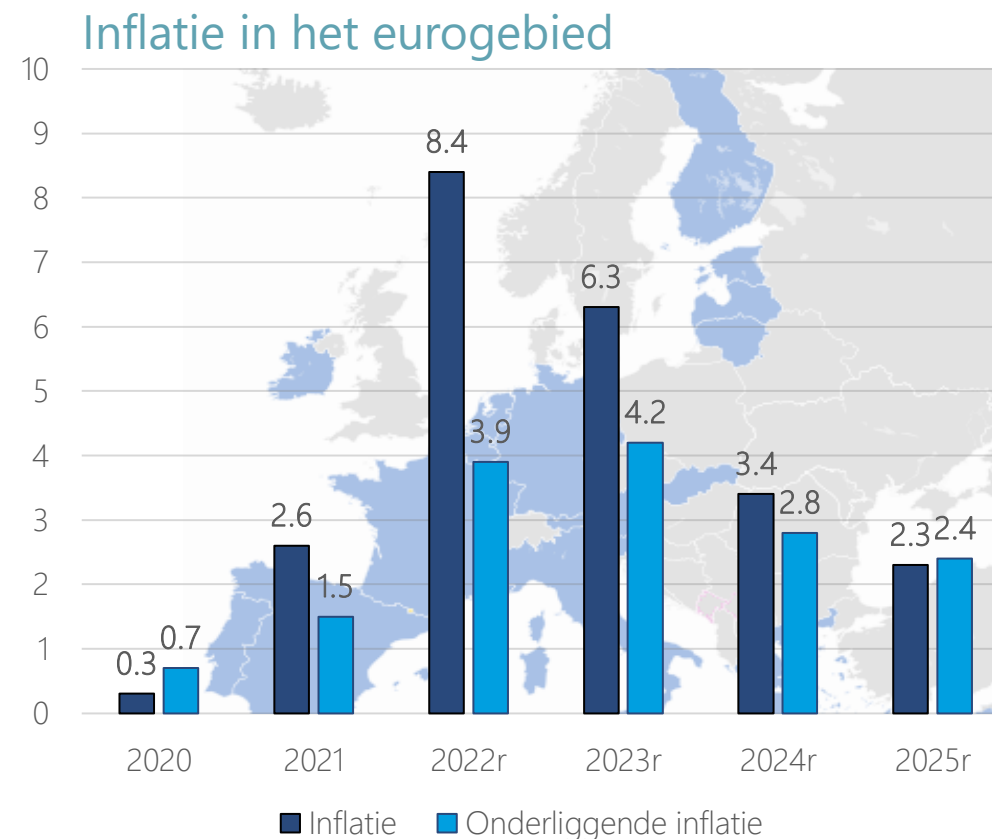
## Marchés à l'exportation de la Belgique

(pourcentages de variation)



# Volgens de Eurosysteem-ramingen veert de EA-economie in 2023 weer op na een korte en ondiepe winterrecessie; de inflatie zakt geleidelijk verder terug

% veranderingen, tenzij anders vermeld	2021	2022r	2023r	2024r	2025r
Reëel bbp	5,2	3,4	0,5	1,9	1,8
<i>Gezinsconsumptie</i>	3,8	4,0	0,7	1,5	1,5
<i>Bedrijfsinvesteringen</i>	2,7	4,1	0,5	2,6	2,9
<i>Netto-uitvoer (bijdrage)</i>	1,2	0,1	0,0	0,3	0,0
Werkgelegenheid	1,3	2,1	0,4	0,5	0,5
Werkloosheidsgraad (% van beroepsbevolking)	7,7	6,7	6,9	6,7	6,5



Bron: Eurosysteem.

Noot: Er werd een alternatief, neerwaarts scenario opgemaakt waarbij de energie-invoer vanuit Rusland volledig stilvalt en er weinig substitutie is vanuit andere landen. Een dergelijk scenario zou een diepere recessie veroorzaken in het eurogebied in 2023-2024 en de inflatie in 2023 met een extra procentpunt omhoogstuwen.



# L'économie belge

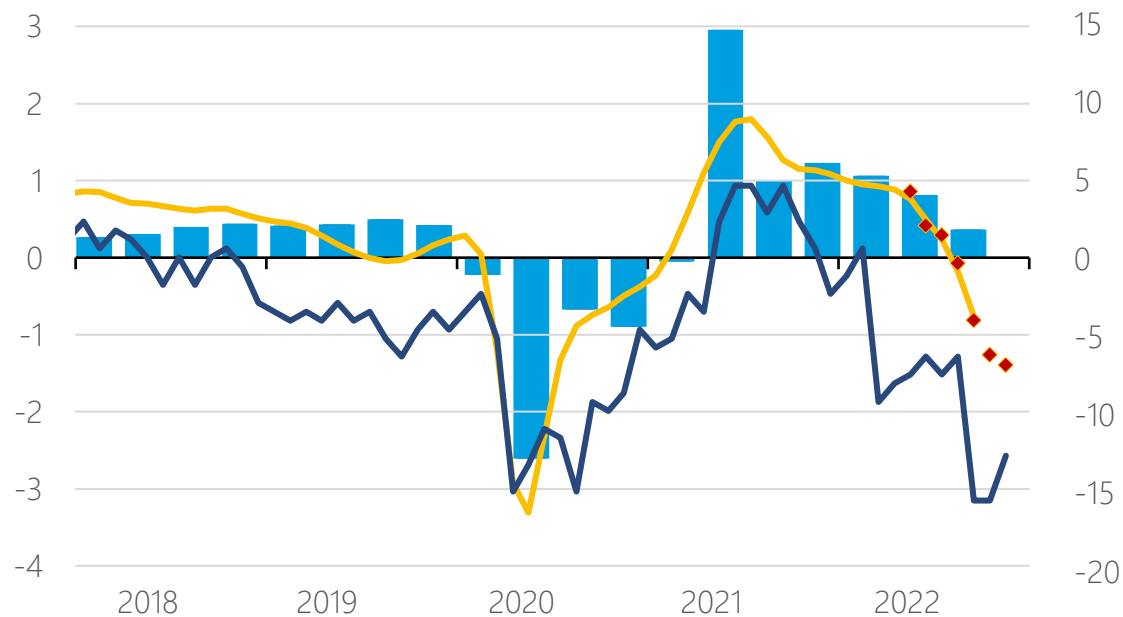
---

Pas de récession longue ou profonde et une inflation qui continue de diminuer,  
mais l'incertitude demeure élevée

# Les indicateurs de confiance se sont affaiblis, mais les données concrètes brossent une image moins dramatique

## Croissance du PIB contre confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise

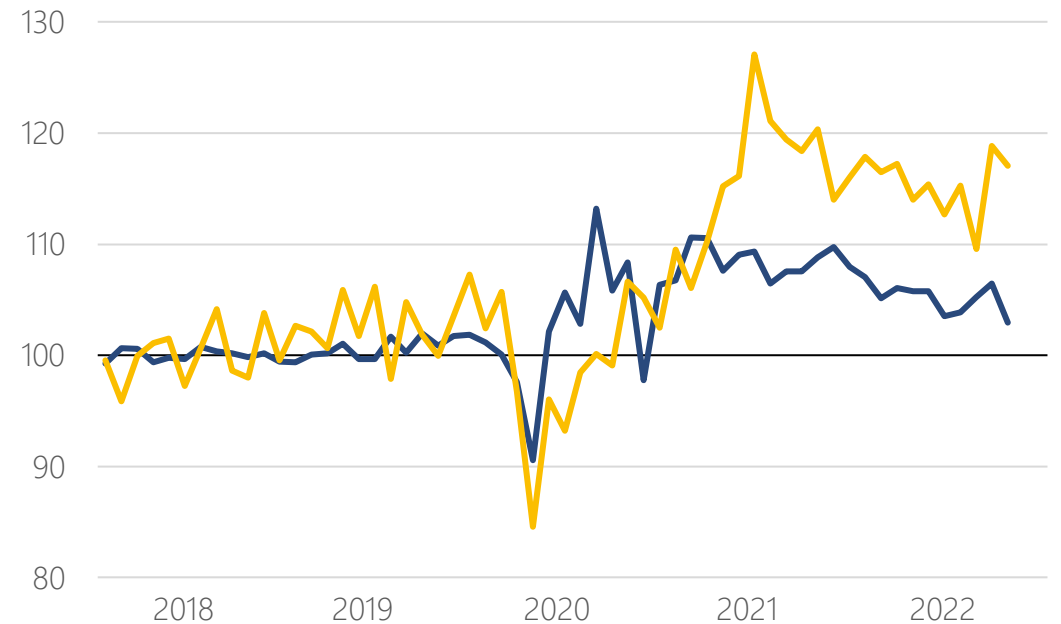
(dernière observation: 2022T3/novembre)



- Confiance des chefs d'entreprise (lissée)
  - ◆ Confiance des chefs d'entreprise (brute)
  - Confiance des consommateurs
  - Croissance annuelle du PIB (% , échelle de droite)
- (normalisée<sup>1</sup>, échelle de gauche)

## Données concrètes: pas de crise majeure

(indices de volume corrigés des variations saisonnières, 2018=100, dernière observation portant sur octobre 2022)



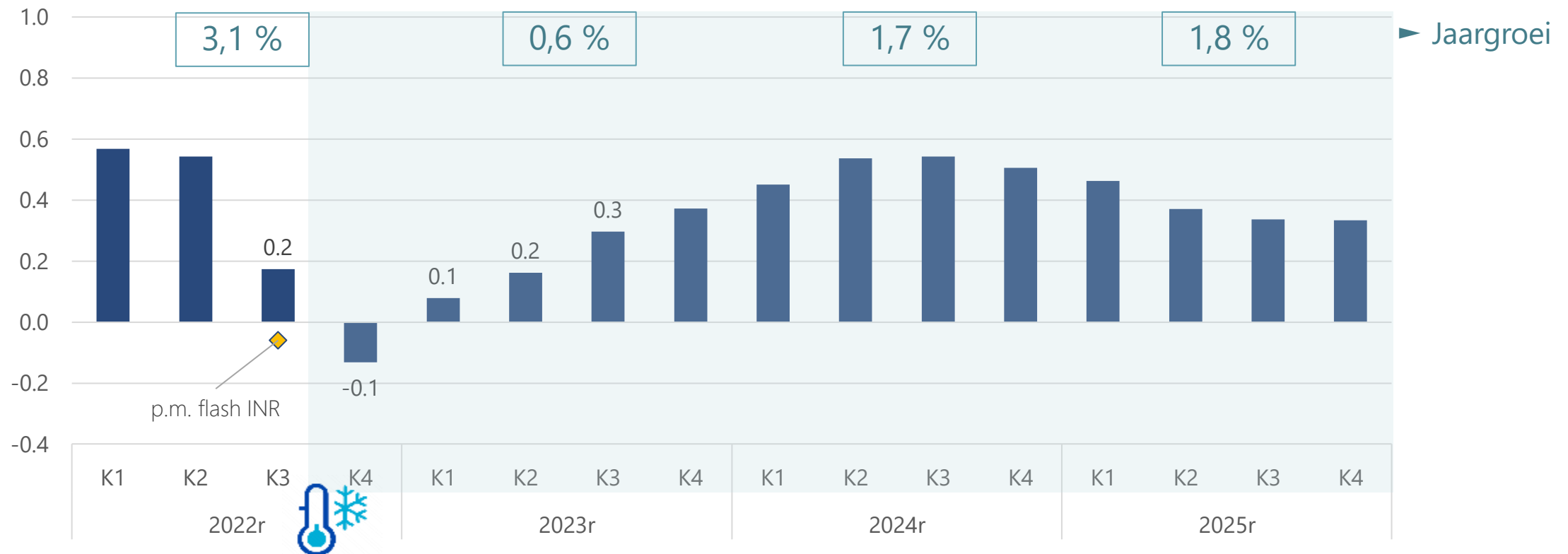
- Chiffre d'affaires du commerce de détail
- Production industrielle



# De Belgische economie ontsnapt net aan een technische recessie, de groei trekt weer aan in het voorjaar van 2023

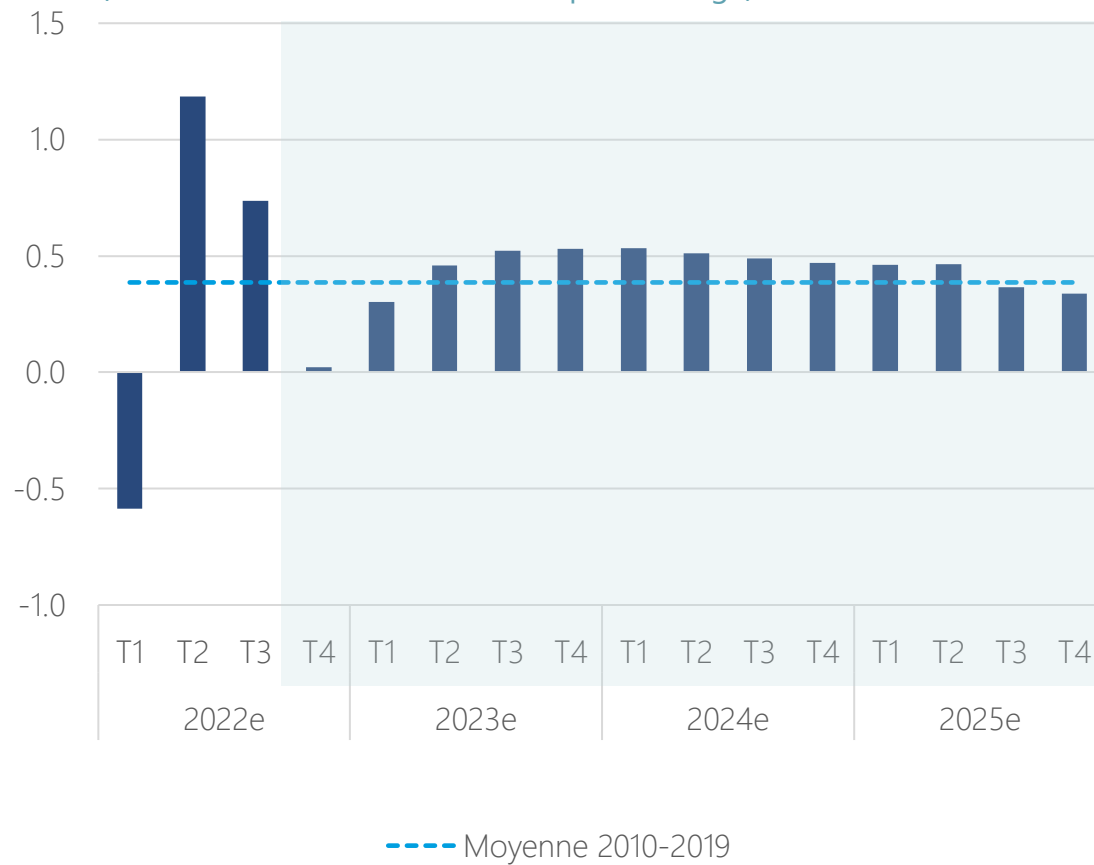
## Volumegroei van het bbp in België

(veranderingspercentages op kwartaalbasis, tenzij anders vermeld)

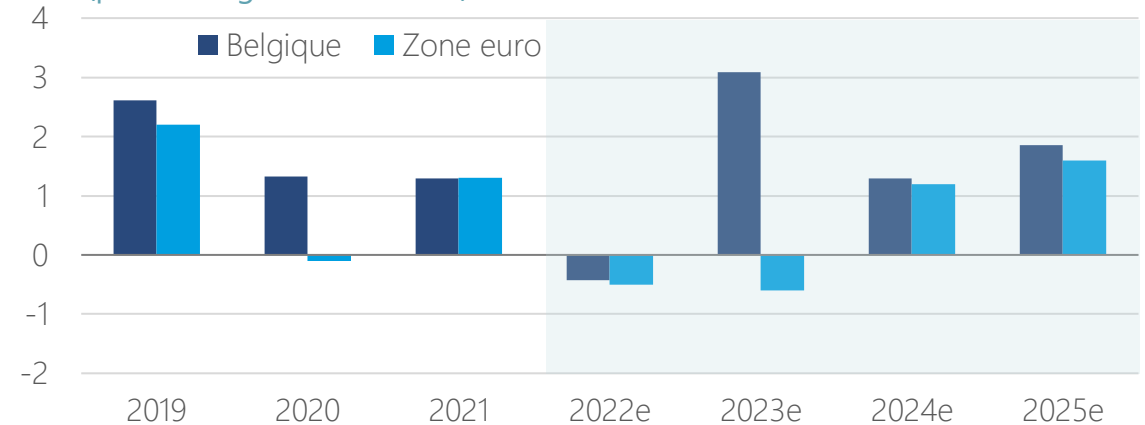


# La consommation des ménages ne ralentirait que faiblement et temporairement et repartirait à la hausse en 2023 grâce à la nette progression du pouvoir d'achat

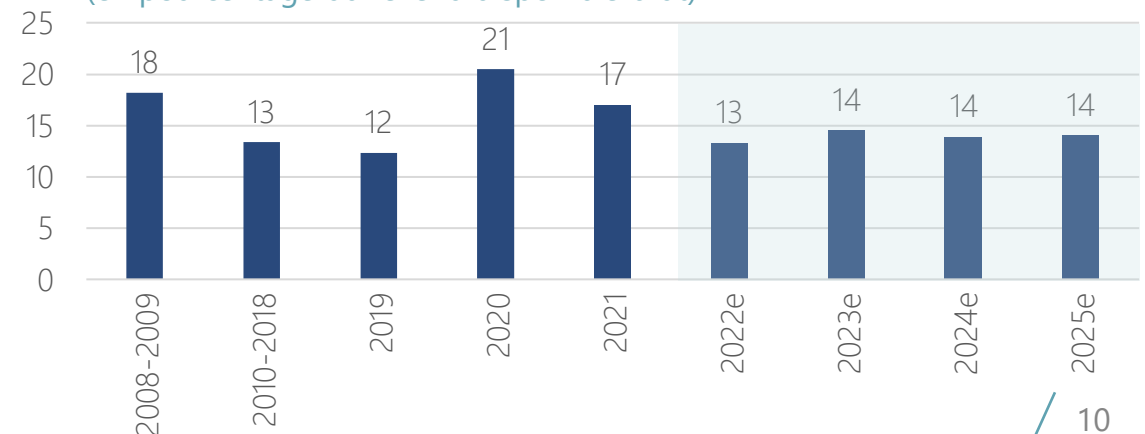
## Consommation des ménages (taux de croissance trimestriel en pourcentage)



## Pouvoir d'achat des ménages (pourcentages de variation)



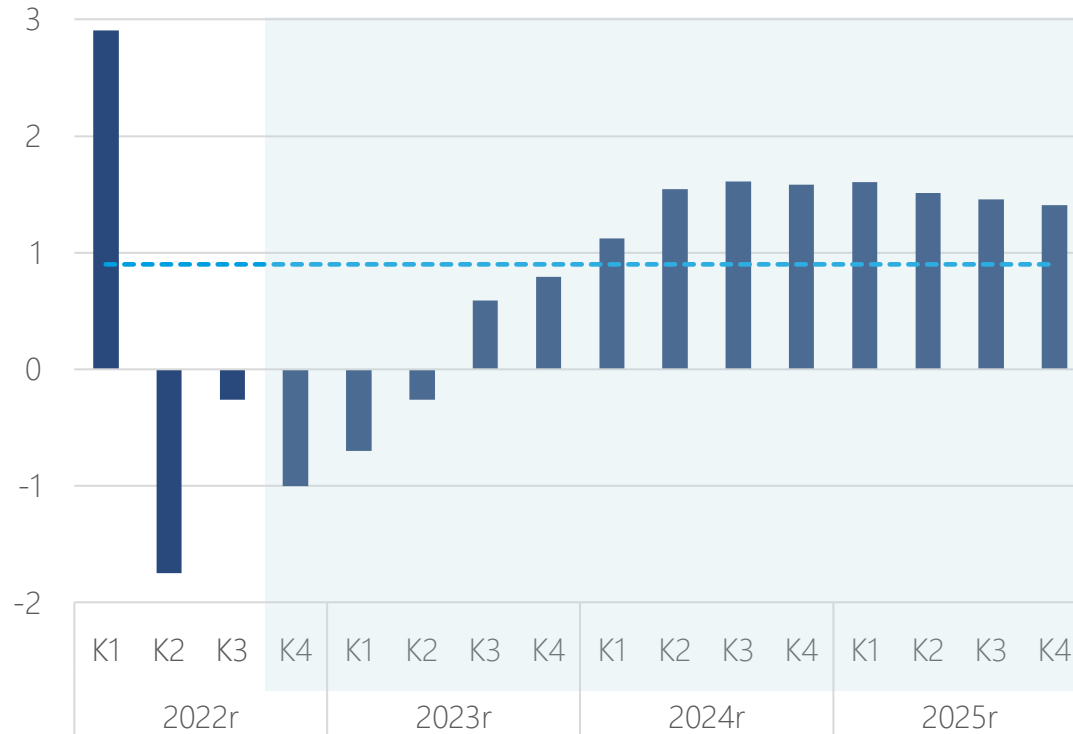
## Taux d'épargne des ménages (en pourcentage du revenu disponible brut)



# Op korte termijn lopen de bedrijfsinvesteringen verder terug, maar ze herstellen vanaf mid-2023

## Bedrijfsinvesteringen

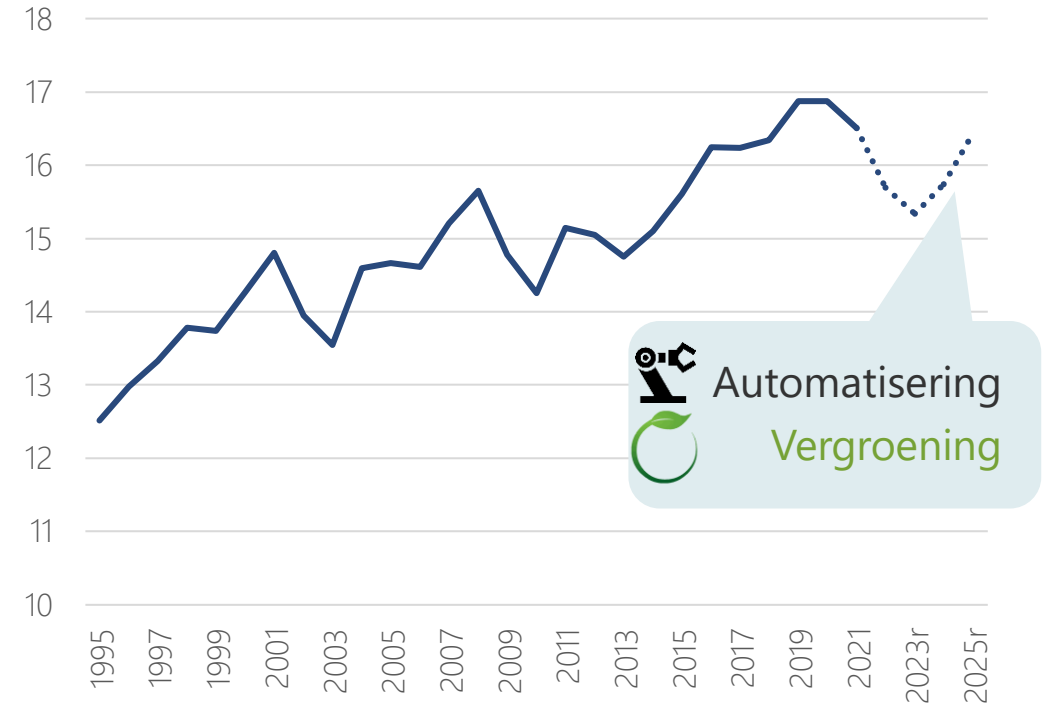
(veranderingspercentages op kwartaalbasis)





----- p.m. gemiddelde 2010-2019

## Investeringsgraad

(bedrijfsinvesteringen in % van bbp, naar volume)

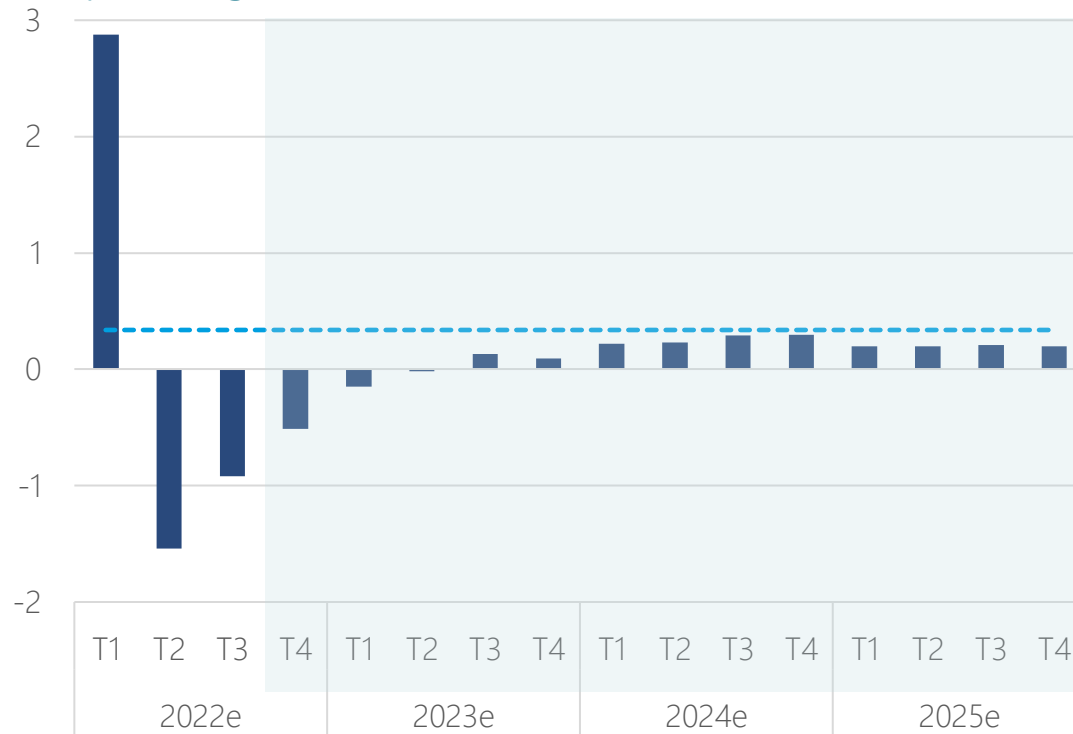


 **Automatisering**  
 **Vergroening**

# La hausse des taux d'intérêt pèserait sur l'investissement résidentiel, même si le recul par rapport au PIB resterait limité

## Investissements résidentiels

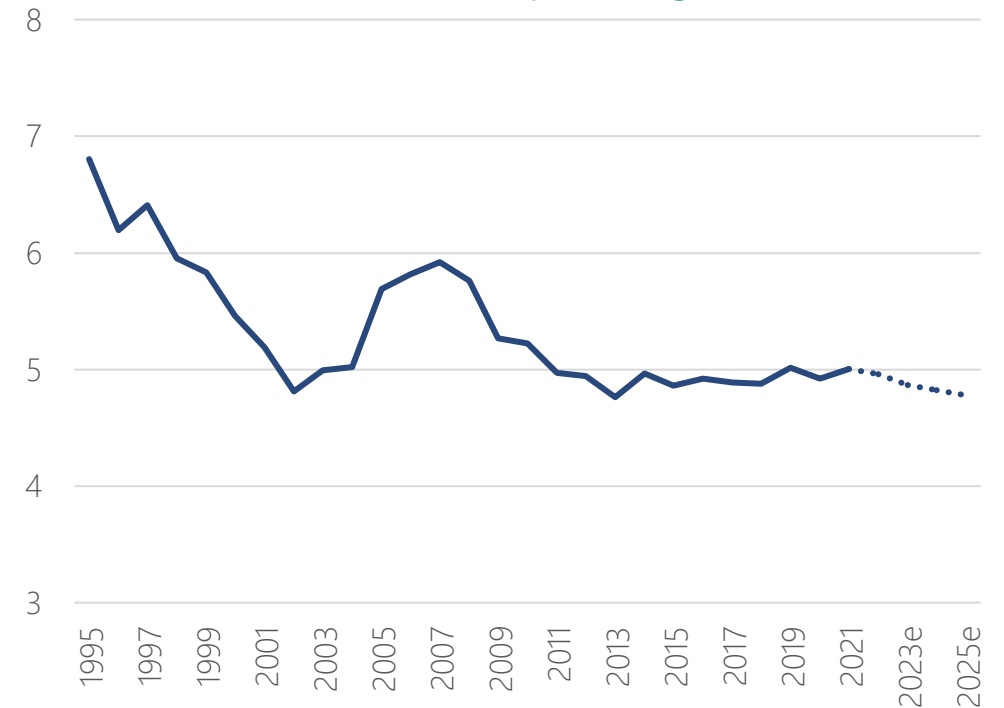
(pourcentages de variation trimestrielle)



----- p.m. moyenne 2010-2019

## Taux d'investissement

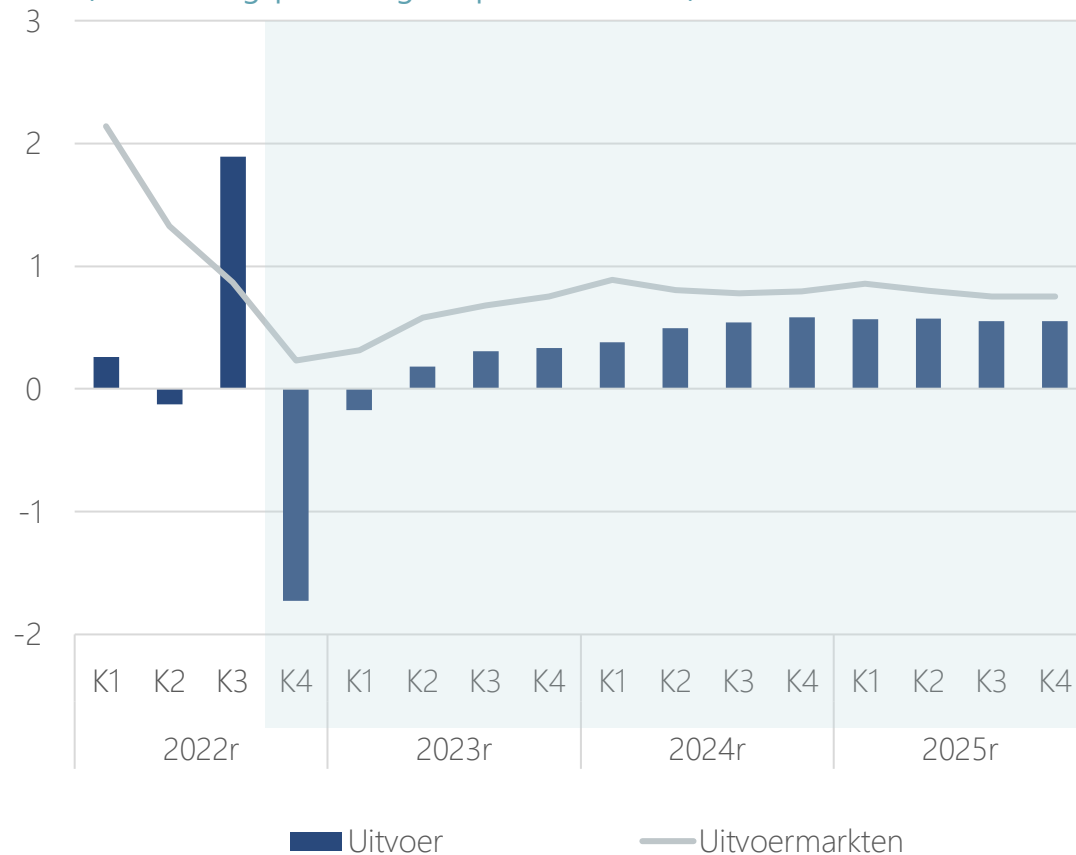
(investissements résidentiels en pourcentage du PIB, en volume)



# De grotere verliezen aan marktaandeel weerspiegelen de verslechtering van de kostenconcurrentiekracht

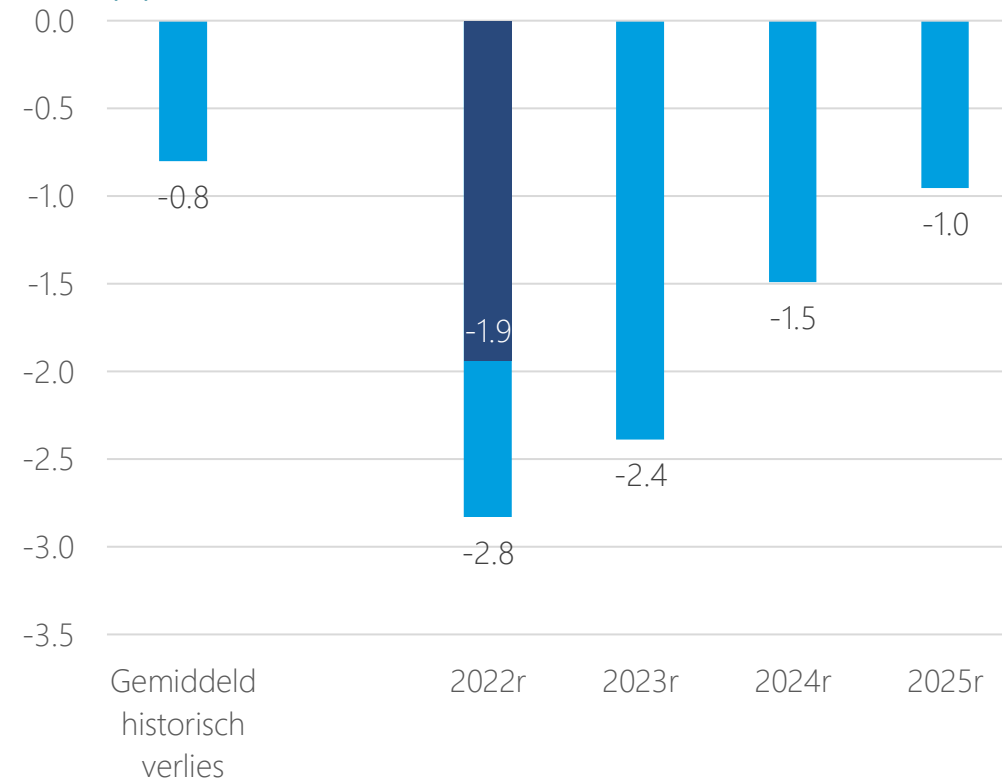
## Uitvoer en uitvoermarkten

(veranderingspercentages op kwartaalbasis)



## Verloop van marktaandeel

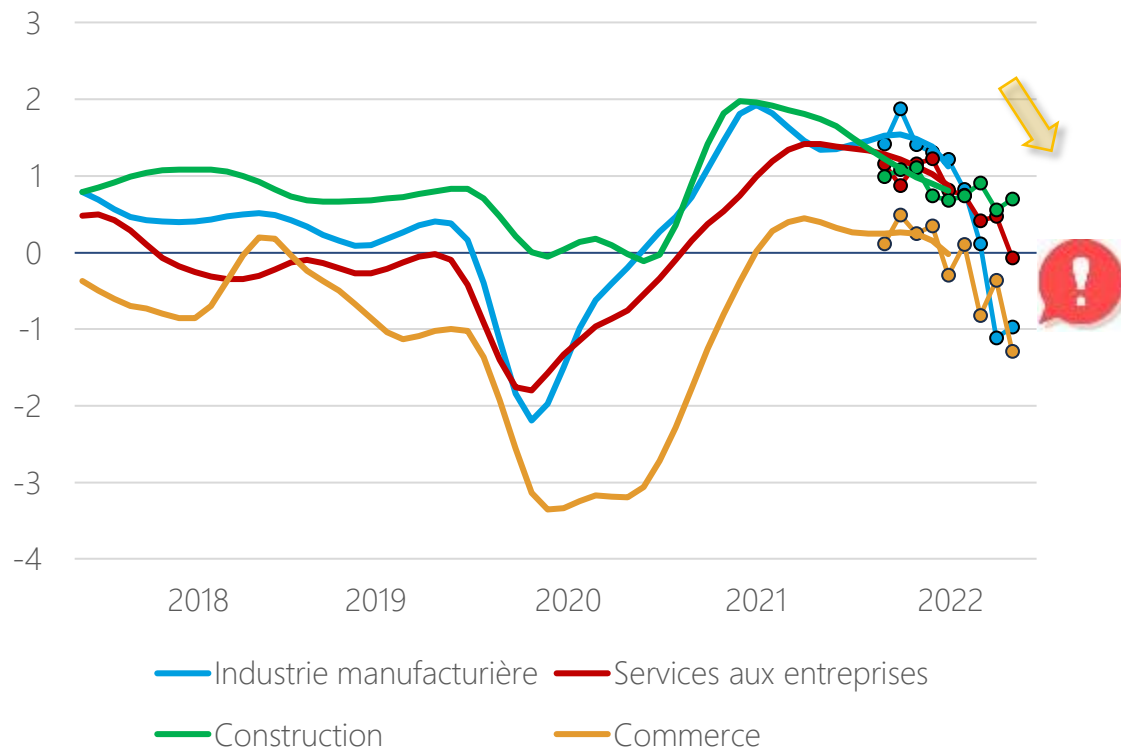
(%)



■ Raming van het verlies aan marktaandeel exclusief vaccins voor menselijke geneeskunde

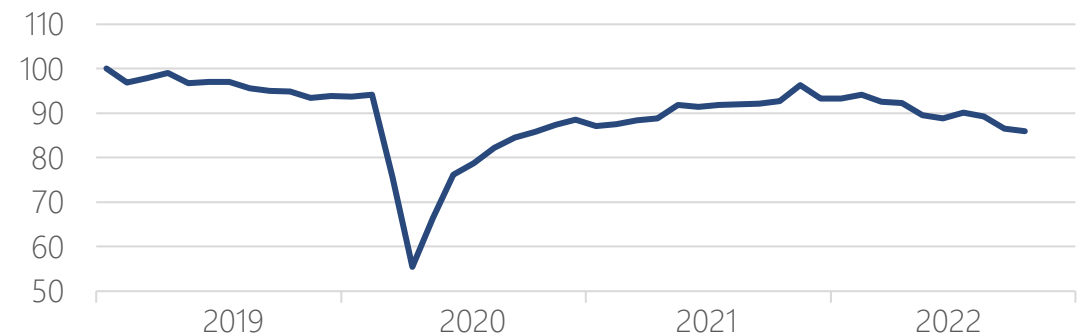
# Les indicateurs avancés du marché du travail font état d'un léger ralentissement de l'emploi, dont l'ampleur est probablement atténuée par du *labour hoarding*

## Enquête BNB auprès des entreprises – anticipations en matière d'emploi (corrigées des variations saisonnières et normalisées, dernière observation: novembre 2022)



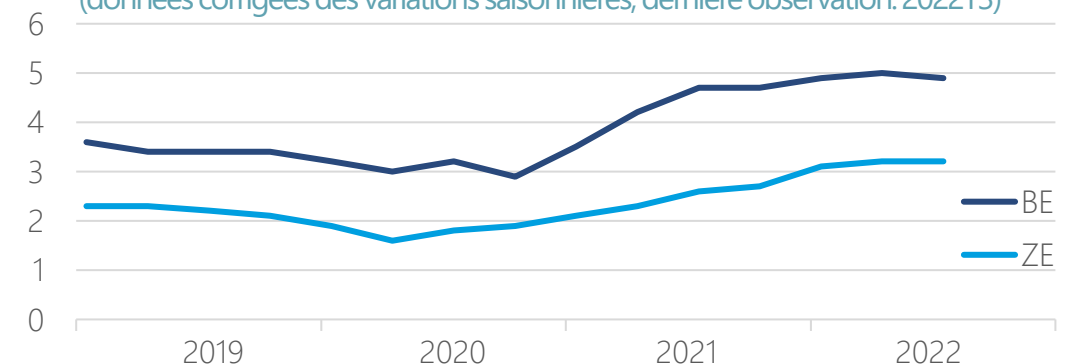
## Travail temporaire

(volume d'heures, indice 2019M01=100, données corrigées des variations saisonnières, dernière observation: octobre 2022)



## Taux de vacance d'emploi

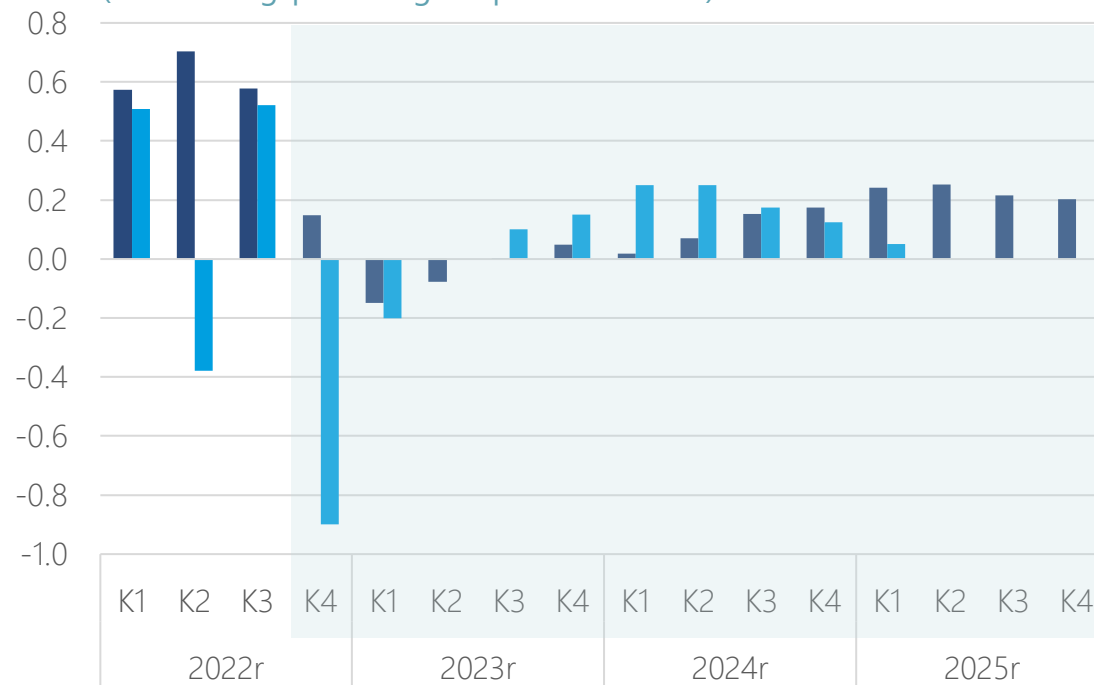
(données corrigées des variations saisonnières, dernière observation: 2022T3)



# Jobcreatie valt slecht tijdelijk terug terwijl de arbeidsduur aantrekt; de werkloosheidsgraad blijft laag

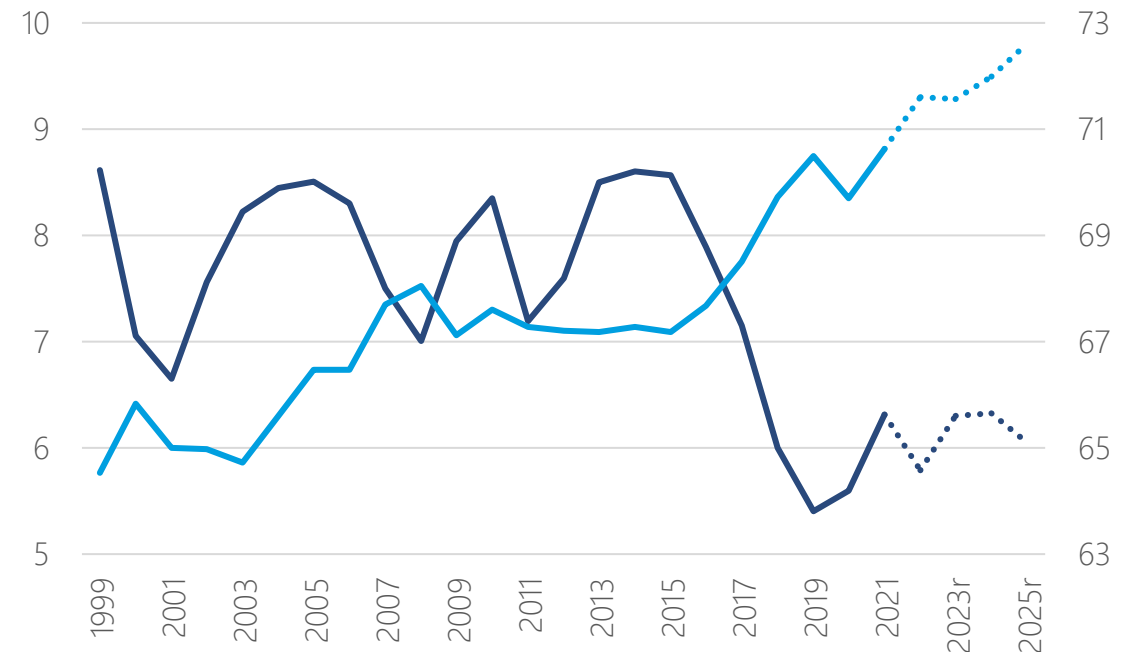
## Jobcreatie en arbeidsduur van loontrekkenden in de privésector

(veranderingspercentages op kwartaalbasis)



■ Aantal personen ■ Gewerkte uren per persoon

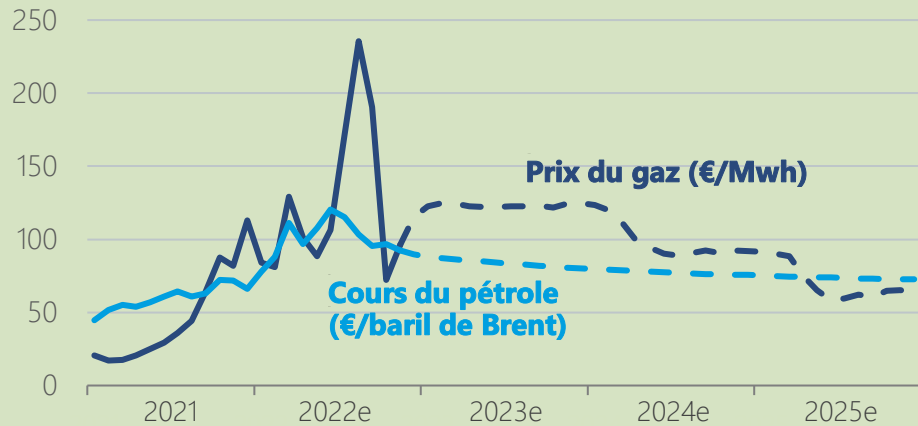
## Werkloosheids- en werkgelegenheidsgraad



— Geharmoniseerde werkloosheidsgraad<sup>1</sup> (linkerschaal)  
 — Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad<sup>2</sup> (rechterschaal)

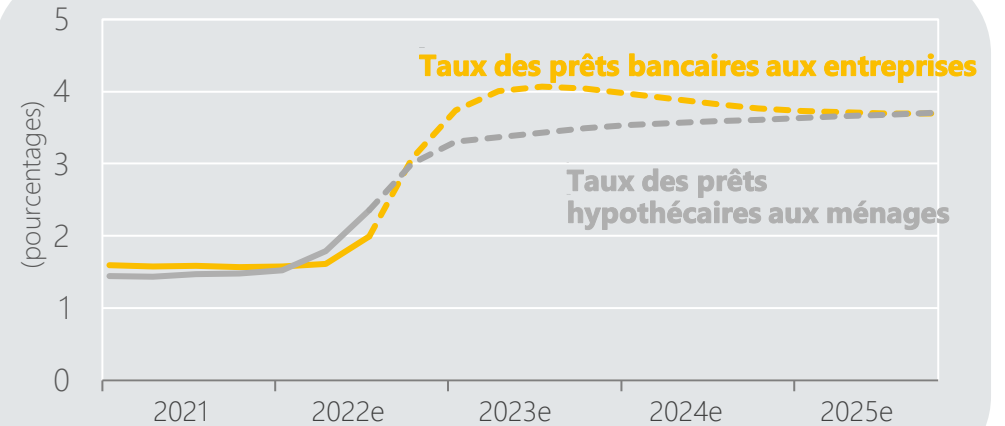
# Et puis ... l'inflation – on commence avec un tour d'horizon

## Prix de l'énergie



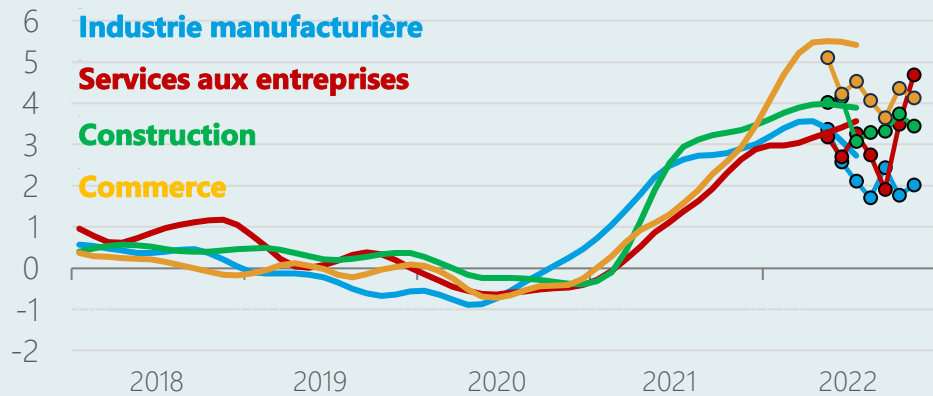
Source: Eurosystem.

## Normalisation de la politique monétaire



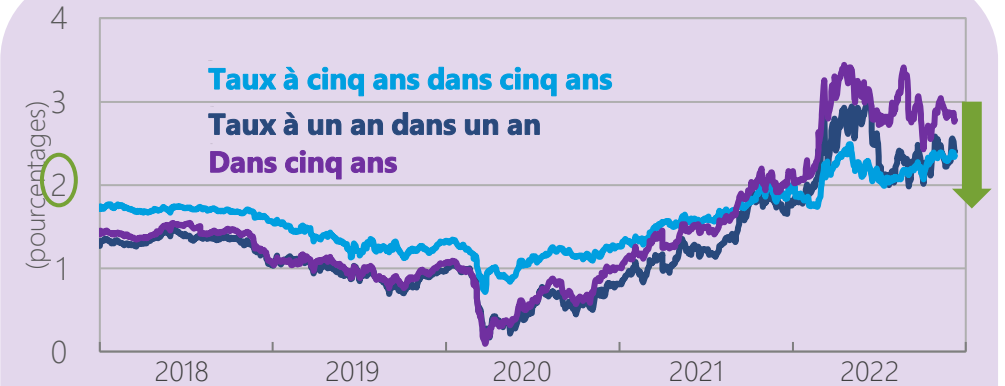
Source: Eurosystem.

## Les anticipations d'inflation des entreprises



Source: BNB. Prévisions relatives aux prix (données normalisées) dans l'enquête conjoncturelle. Dernière observation: novembre 2022.

## Les anticipations d'inflation des marchés financiers



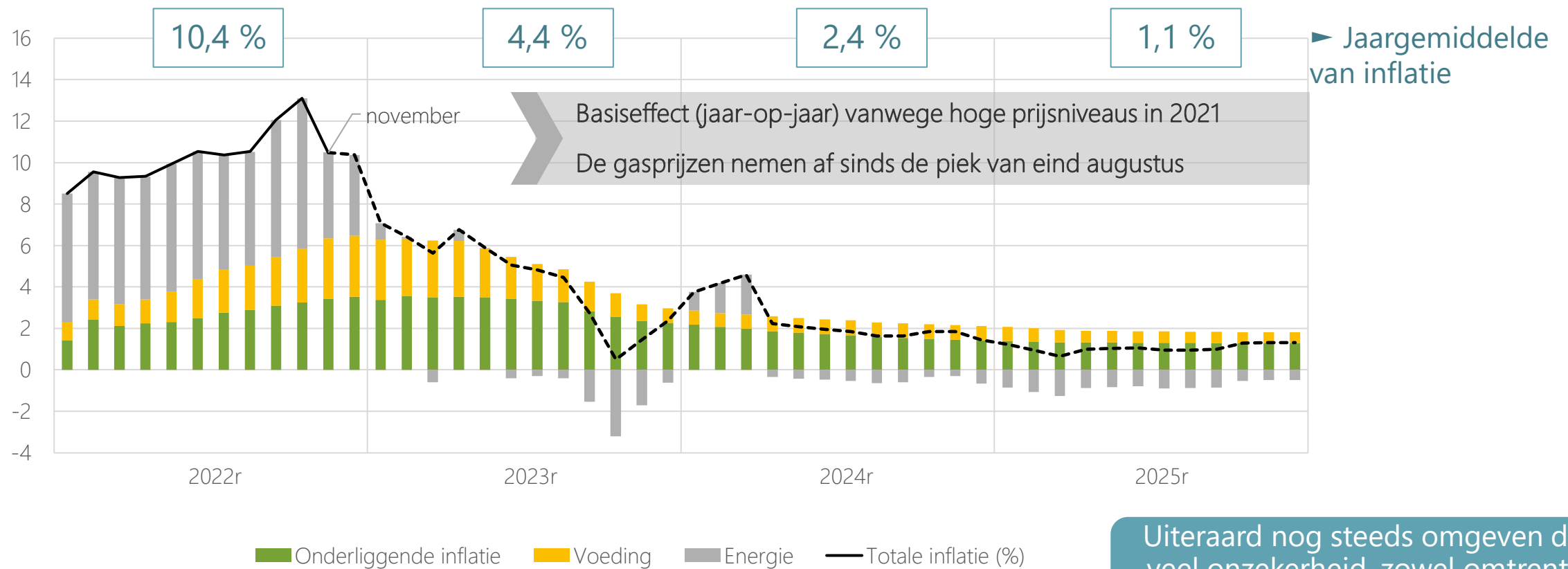
Source: Refinitiv. Les attentes d'inflation des marchés financiers sont tirées des swaps d'inflation (*inflation-linked swaps*). En plus des attentes d'inflation, les taux fixes de ces swaps contiennent des primes de risque pour l'inflation.



# De daling van de totale inflatie vanaf november wordt vooral bepaald door energie (voedings- en kerninflatie blijven langer hoog)

## Totale inflatie

(bijdragen in procentpunt aan de totale inflatie (%))

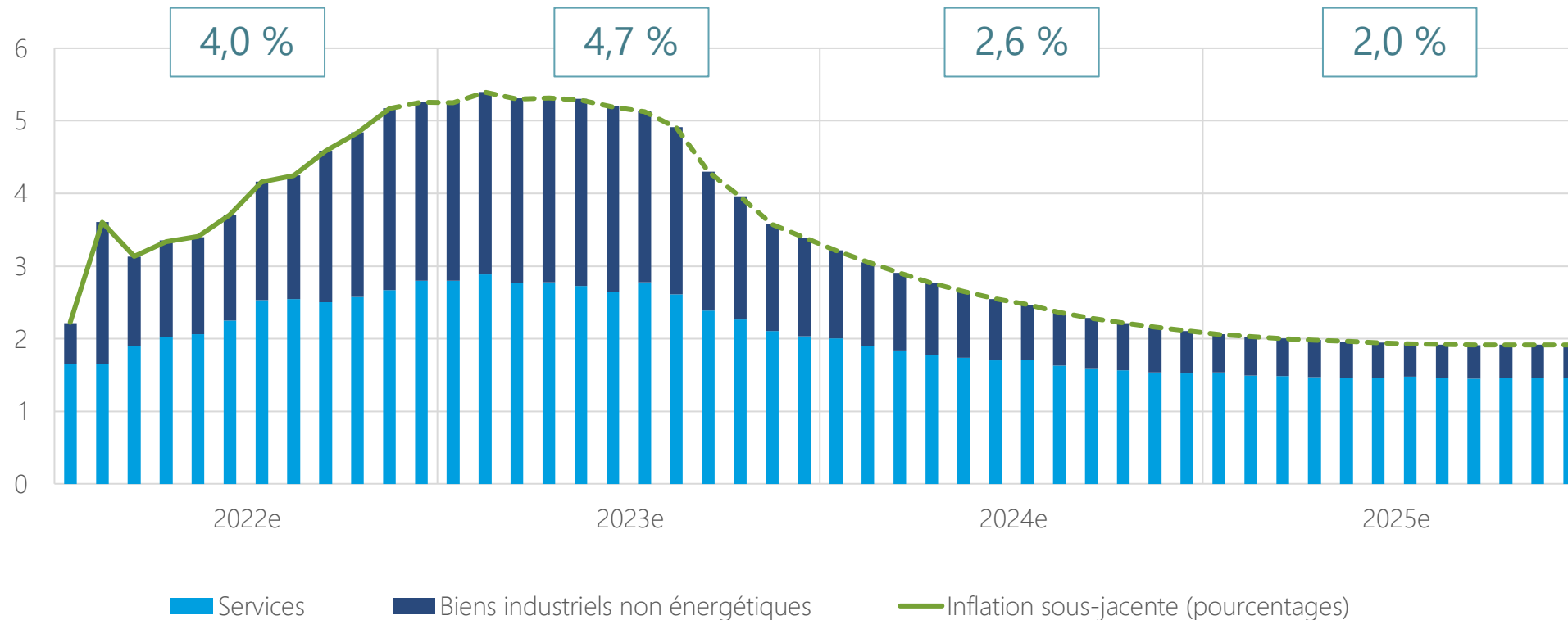


Uiteraard nog steeds omgeven door veel onzekerheid, zowel omtrent de hypothesen als de modellen

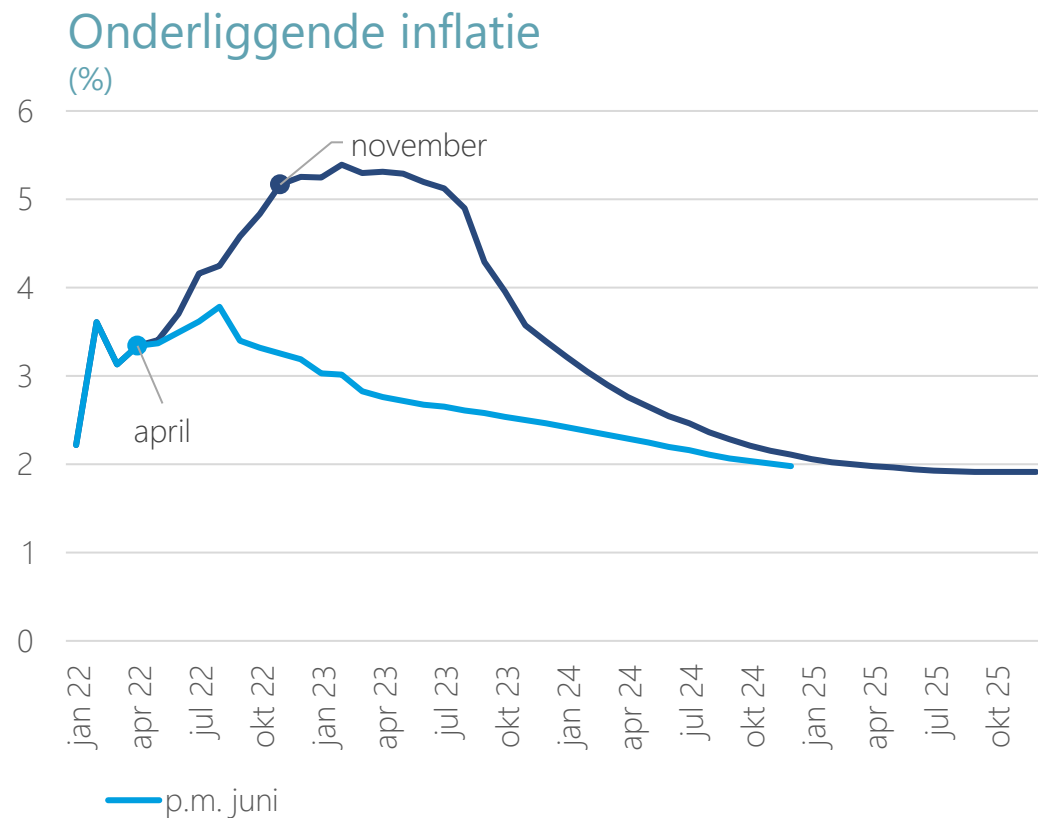
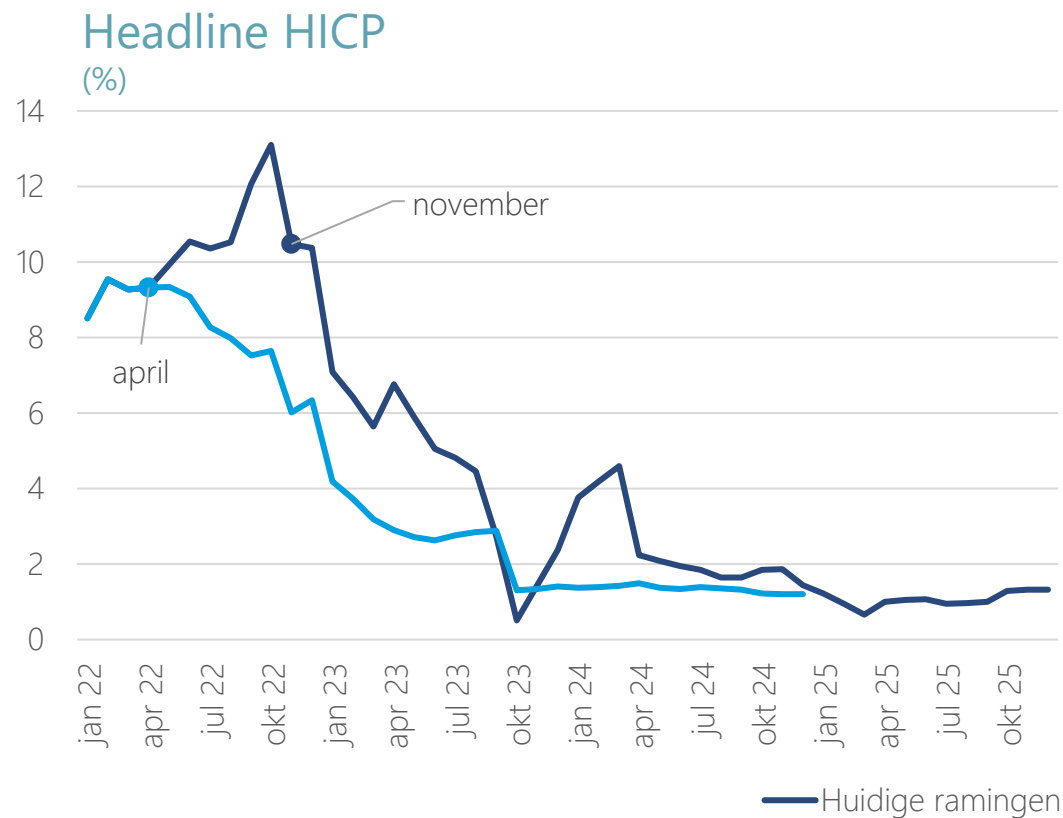
# L'inflation sous-jacente resterait élevée plus longtemps en raison de la pression pipeline

## Inflation sous-jacente

(inflation sous-jacente (pourcentages) et contributions en points de pourcentage)



# De inflatieramingen zijn opwaarts bijgesteld

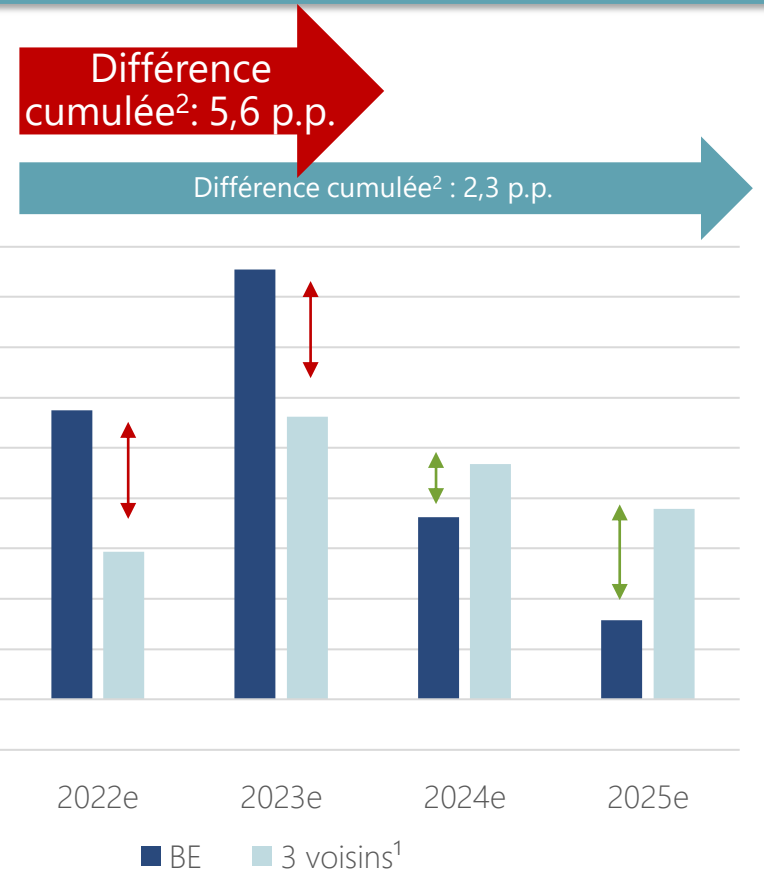
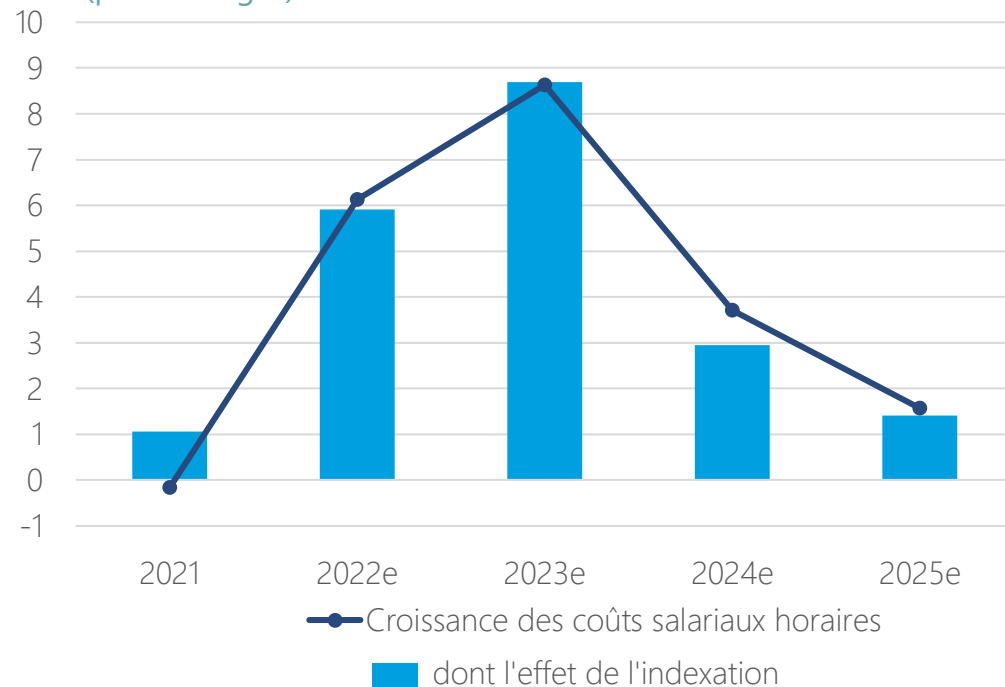


	2022r	2023r	2024r	2025r
Huidige ramingen	10,4	4,4	2,4	1,1
p.m. juni	8,2	2,6	1,3	NA

	2022r	2023r	2024r	2025r
Huidige ramingen	4,0	4,7	2,6	2,0
p.m. juni	3,3	2,7	2,2	NA

# L'indexation pousse les coûts salariaux à la hausse, la compétitivité des entreprises est en jeu ...

Croissance des coûts salariaux horaires dans le secteur privé<sup>1</sup>  
(pourcentages)



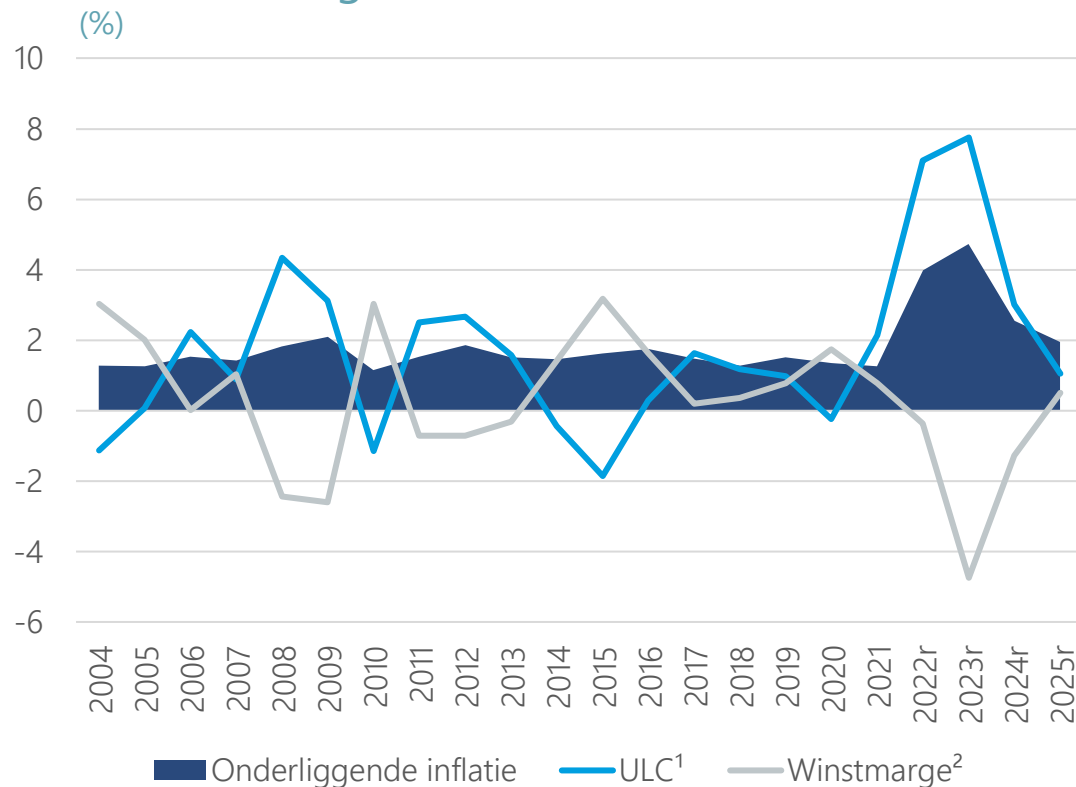
Sources: Eurosystem (**CONFIDENTIEL**), ICN, BNB.

<sup>1</sup> Les coûts salariaux représentés sur le graphique de gauche ne s'appuient pas ici sur le concept des comptes nationaux, mais sur un concept plus large englobant également les réductions de cotisations pour les groupes cibles ainsi que les subventions salariales. Ce concept donne un meilleur aperçu des coûts salariaux réels pour les entreprises. Le graphique de droite utilise le concept des comptes nationaux afin de pouvoir établir une comparaison entre les pays.

<sup>2</sup> Cela correspond à la différence cumulée entre la croissance des coûts salariaux en Belgique et la moyenne des trois pays voisins sur l'horizon de projection d'après la première série de projections des banques centrales nationales. Cela ne correspond pas au calcul officiel du CCE du handicap salarial.

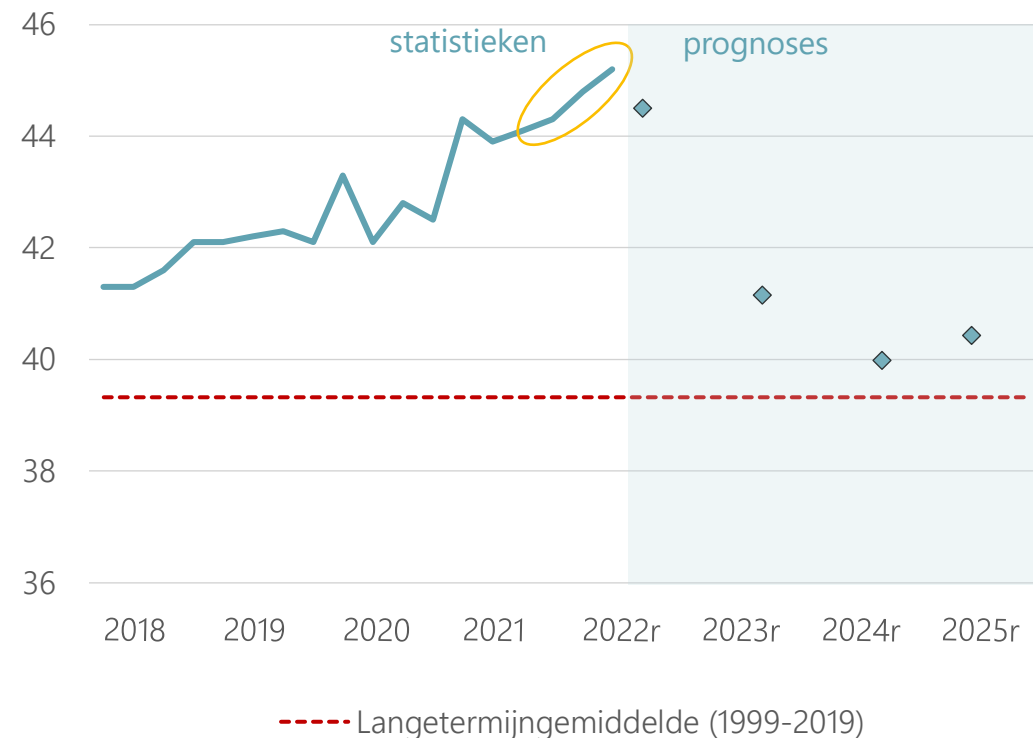
# ... ook al wordt de kostendruk gedeeltelijk opgevangen door winstmarges

## Onderliggende inflatie, unit labour costs (ULC) en winstmarges



## Margevoet van niet-financiële ondernemingen

(bruto-exploitatietoets in % van toegevoegde waarde)



**Fors meer winst voor de grootste bedrijven in België, maar donkere wolken boven de economie**

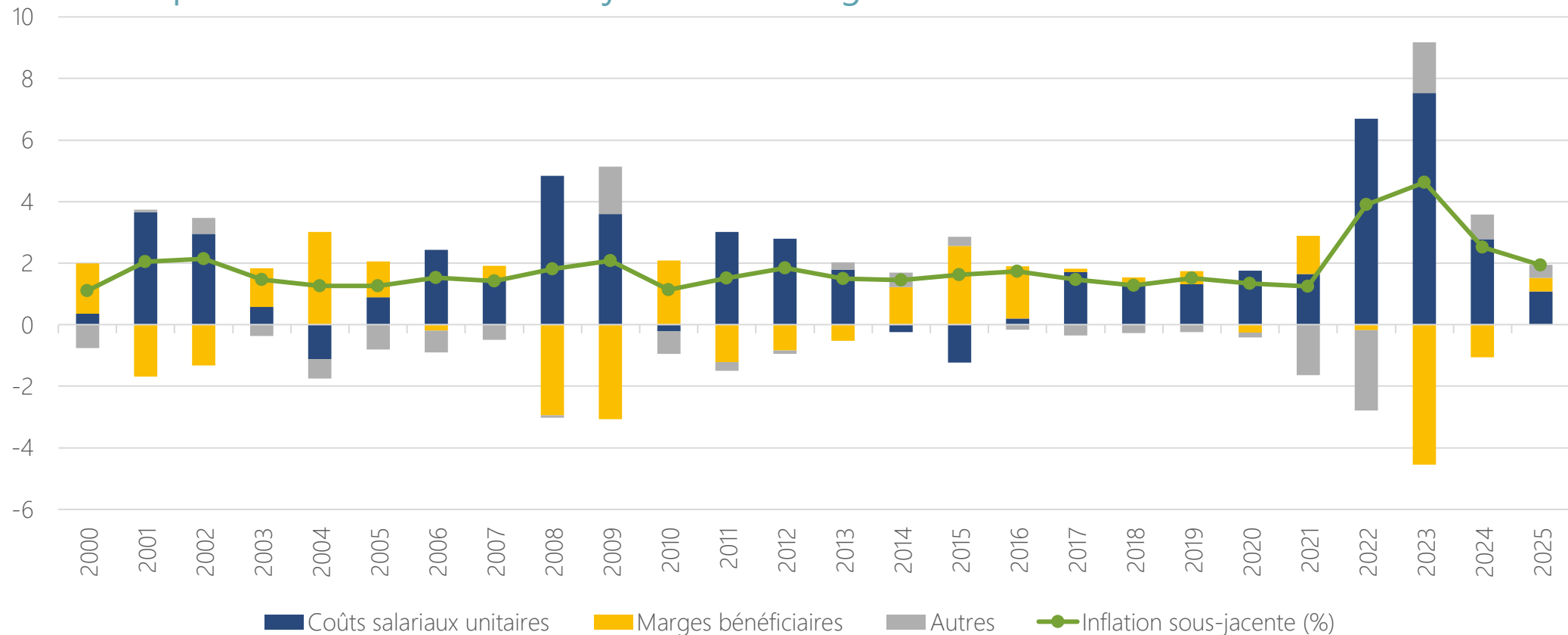
Bronnen: HLN (15 november), Statbel, INR, NBB.

<sup>1</sup> Inclusief de verminderingen van de bijdragen voor doelgroepen en de loonsubsidies.

<sup>2</sup> Benadering gebaseerd op verschil tussen bbp-deflator en ULC.

# Le repli des marges bénéficiaires entraînerait une hausse moins marquée/longue de l'inflation sous-jacente

## Décomposition de l'inflation sous-jacente en marges bénéficiaires et coûts salariaux

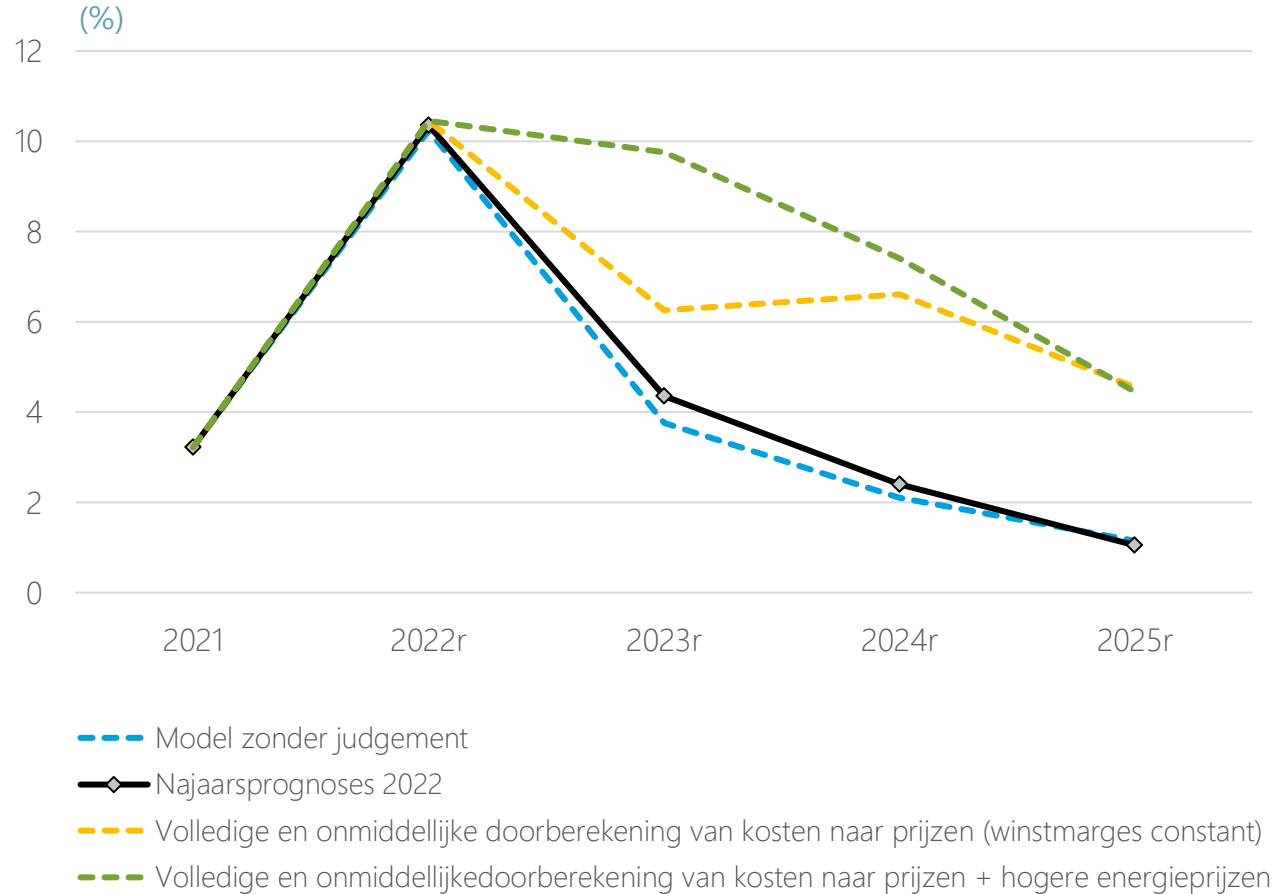


Sources: ICN, BNB.

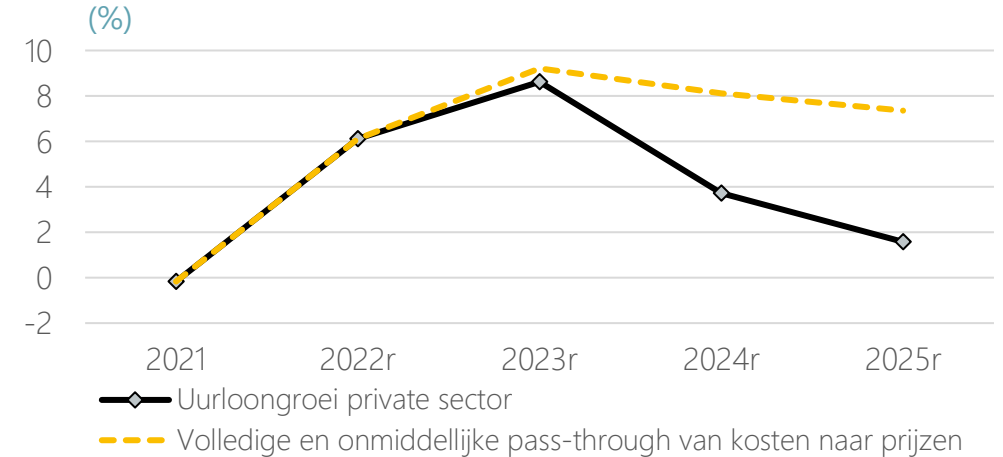
<sup>1</sup> Basée sur l'article « Why have strong wage dynamics not pushed up inflation in the euro area », Diev et al. (2019) publié par la Banque de France. Marges = déflateur du PIB - la croissance des coûts unitaires de la main d'œuvre ; la catégorie « Autres » représente principalement l'évolution des termes de l'échange (hors énergie et produits alimentaires) et des différences de prix entre la consommation privée et les autres composantes de la demande intérieure. En outre, la catégorie « Autres » contient un facteur d'ajustement statistique dû aux différences entre le déflateur des prix à la consommation et l'inflation (IPCH).

# Bij snellere kostendoorberekening (minder dalende winstmarges) of hogere energieprijzen blijft de inflatie langer hoog met een sterkere loongroei

## Sensitiviteitsanalyse voor de HICP-raming (%)

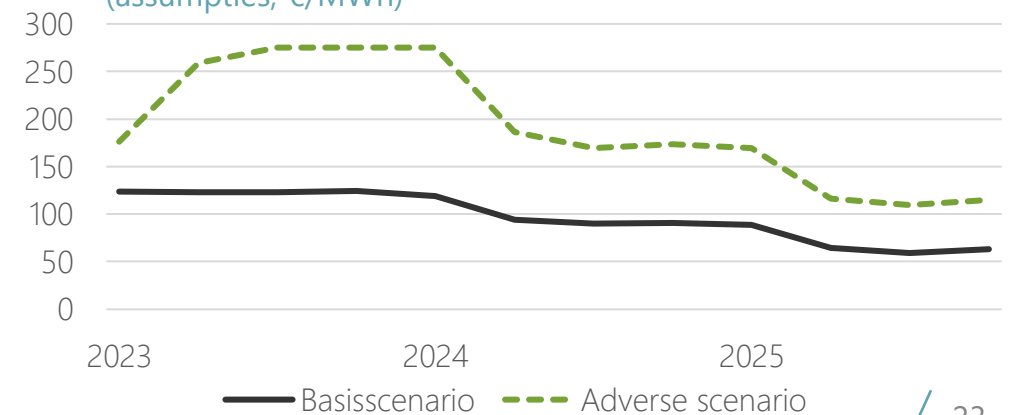


## Sensitiviteitsanalyse voor loongroei (%)

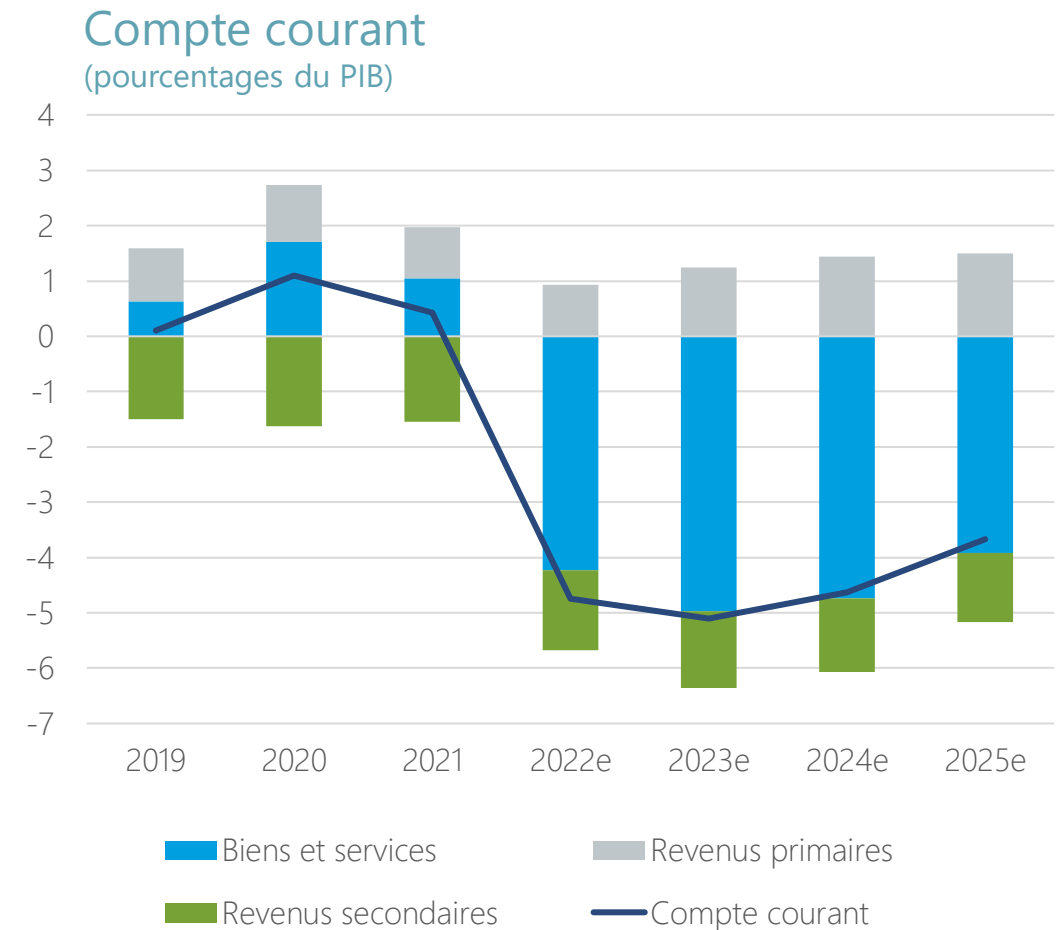
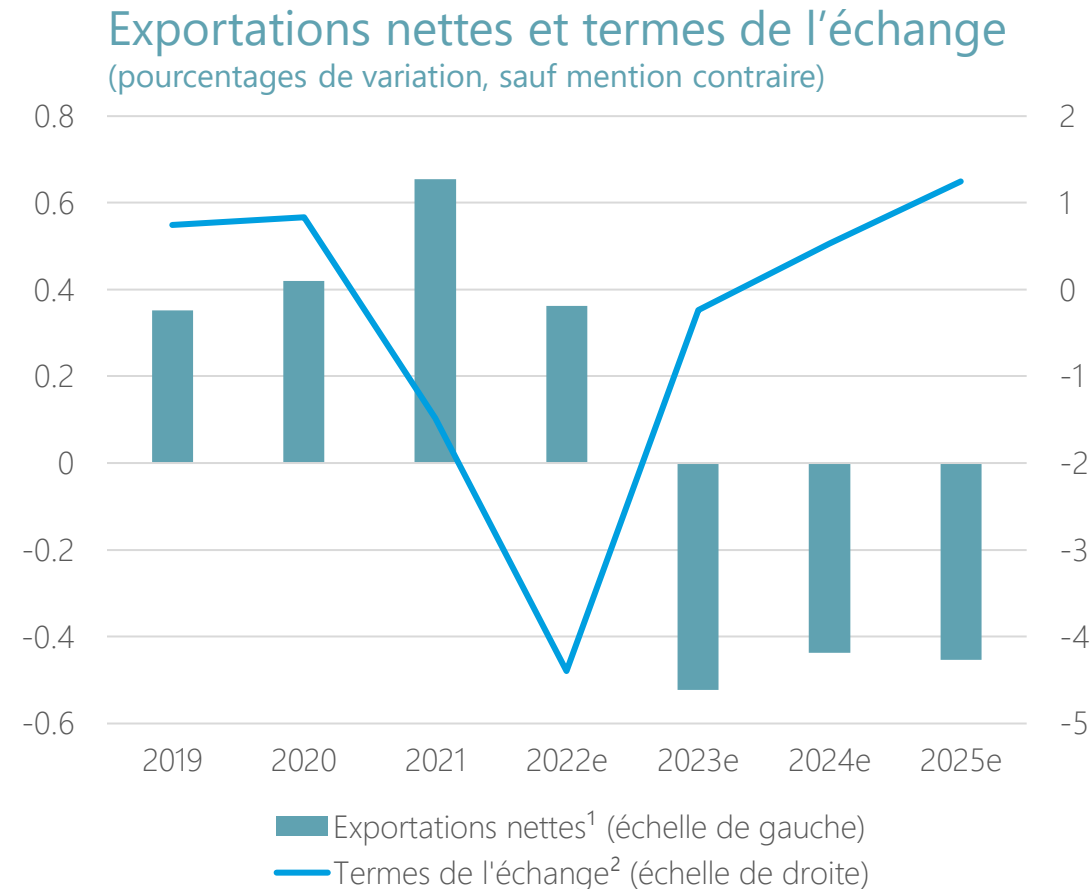


## Gasprices

(assumpties, €/MWh)



# Les importations énergétiques coûteuses et la détérioration de la compétitivité entraînent un déficit du compte courant qui ne se résorbera que légèrement en 2025



Sources: ICN, BNB.

<sup>1</sup> Contribution des exportations nettes à la croissance du PIB réel en points de pourcentage.

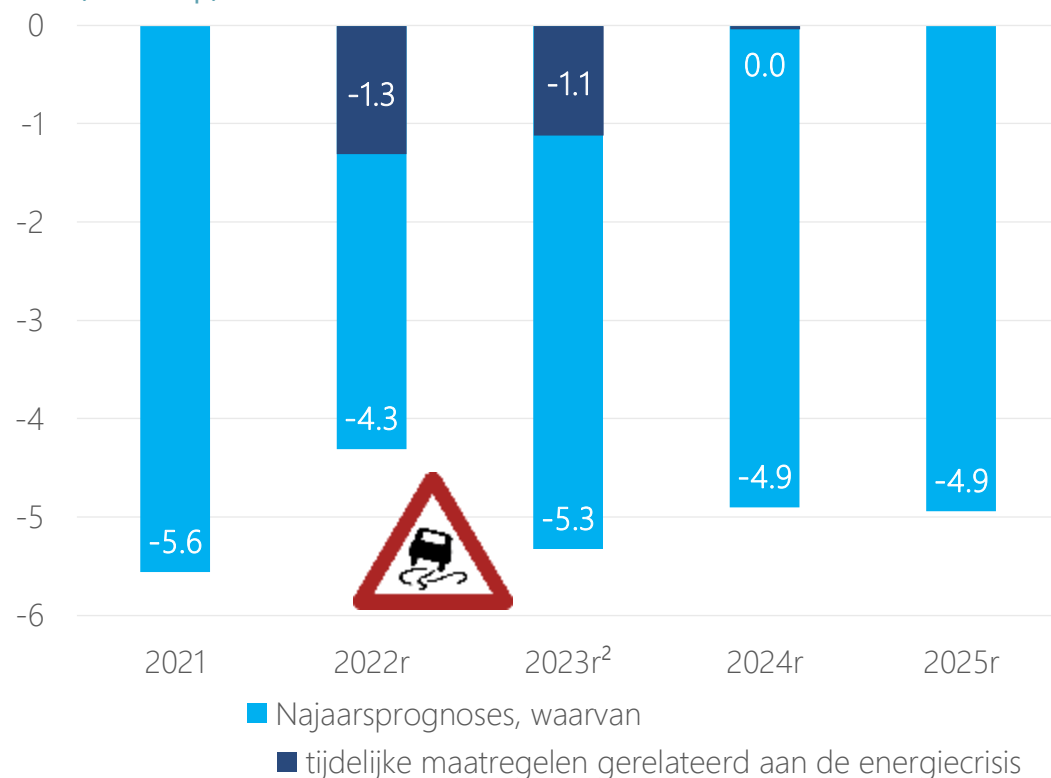
<sup>2</sup> Les termes de l'échange correspondent au rapport entre le niveau de prix des exportations et celui des importations de biens. Si le niveau de prix des exportations augmente plus rapidement que le niveau de prix des importations, on parle d'« amélioration des termes de l'échange ».



# Het begrotingstekort vergroot vanaf 2023 en blijft ook nadien hoog, terwijl de al omvangrijke overheidsschuld zich op een opwaarts pad bevindt

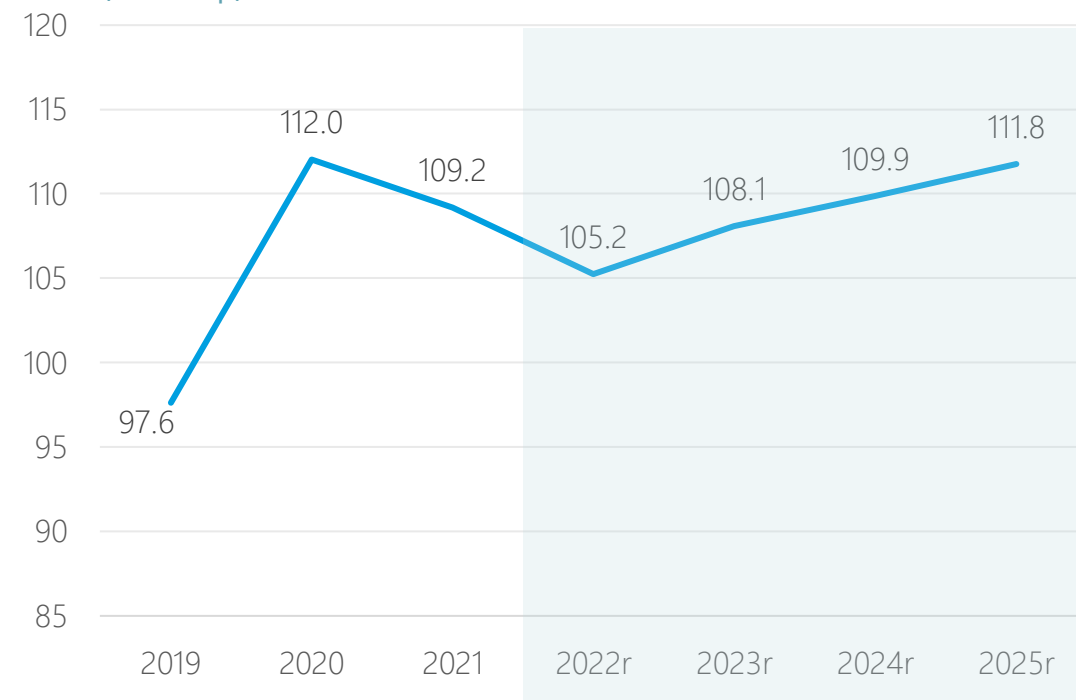
## Het begrotingstekort<sup>1</sup> blijft structureel hoog

(in % bbp)



## De overheidsschuld ratio loopt op

(in % bbp)



Bronnen: INR, NBB.

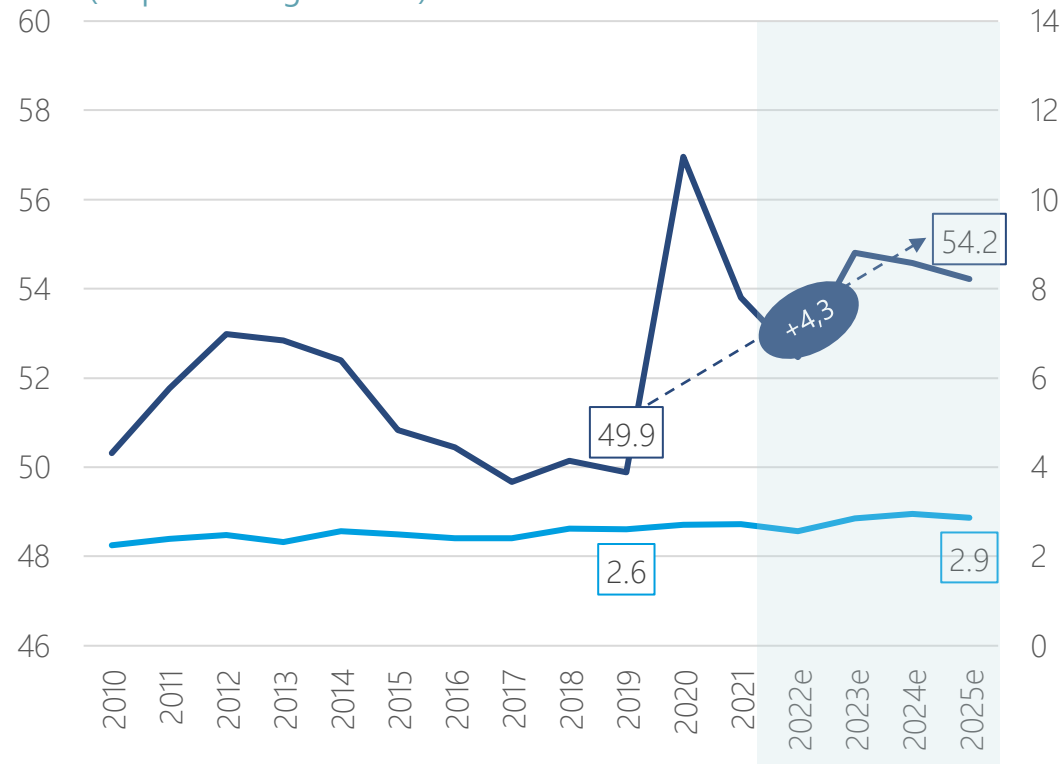
<sup>1</sup> Deze cijfers houden geen rekening met het impliciete tekort van gemiddeld 0,4 % bbp per jaar in 2021-2026, voor de schuldenfinanciering van de subsidies toegekend aan EU-lidstaten in het kader van het NGEU-programma.

<sup>2</sup> Deze raming houdt geen rekening met de beslissing van de federale overheid om ofwel het verlaagde btw-tarief op gas en elektriciteit te verlengen tot het tweede kwartaal van 2023 ofwel om het verlaagde btw-tarief permanent te maken en de accijnzen te verhogen. Beide opties zouden het tekort in 2023 (en mogelijk daarna) opdrijven.

# La croissance des dépenses (courantes) creuse le déficit budgétaire, la hausse des recettes étant limitée

## Dépenses publiques

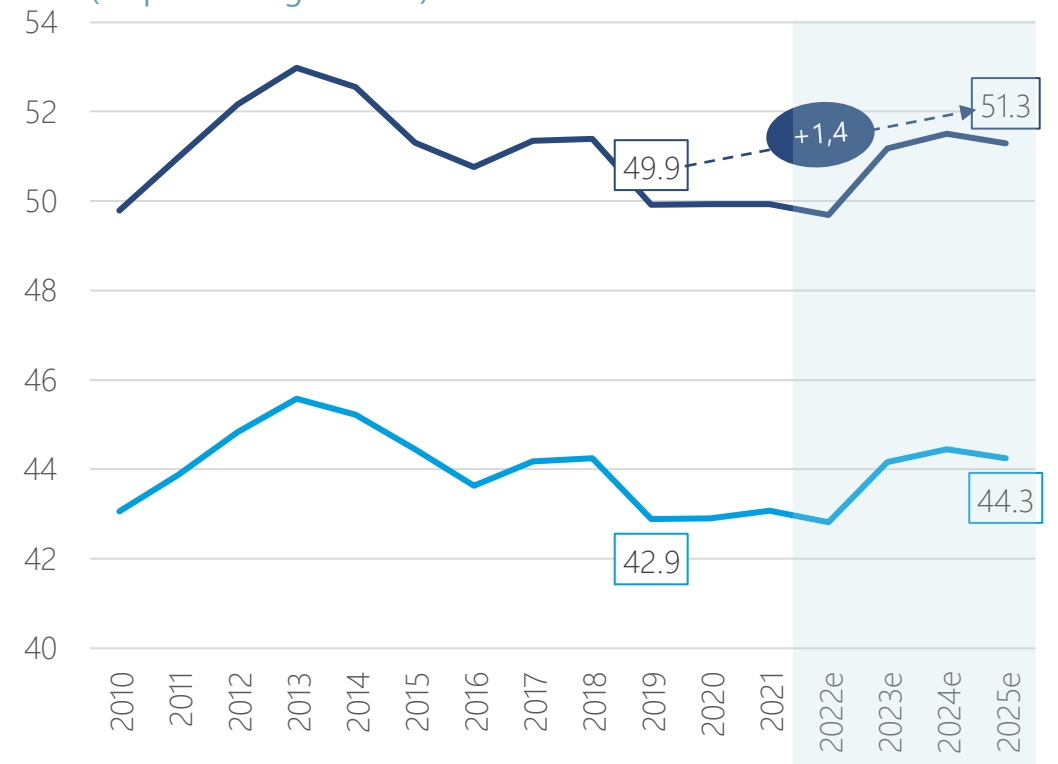
(en pourcentage du PIB)



— Dépenses primaires  
— Investissements publics (échelle de droite)

## Recettes publiques

(en pourcentage du PIB)



— Recettes totales des administrations publiques  
— Impôts et cotisations sociales

# Samenvatting

veranderingspercentages, tenzij anders vermeld	2021	2022r	2023r	2024r	2025r
Reëel bbp	6,1	3,1	0,6	1,7	1,8
<i>Gezinsconsumptie</i>	5,5	4,0	1,7	2,1	1,8
<i>Bedrijfsinvesteringen</i>	3,9	-2,0	-1,7	4,4	6,3
<i>Netto-uitvoer (bijdrage aan groei)</i>	0,7	0,4	-0,5	-0,4	-0,5
Totale inflatie (HICP)	3,2	10,4	4,4	2,4	1,1
Onderliggende inflatie	1,3	4,0	4,7	2,6	2,0
Werkgelegenheid	1,9	2,1	0,5	0,4	0,8
Werkloosheidsgraad (% van actieve bevolking)	6,3	5,7	6,2	6,3	6,0
Begrotingssaldo (% van bbp)	-5,6	-4,3	-5,3	-4,9	-4,9



**De voorspellingen gaan (nog steeds) gepaard met groter dan gebruikelijke onzekerheid, vooral voor de langere termijn**

## Synthèse + conclusions

- À ce stade, le scénario de base ne présente pas **d'indications pointant vers une profonde récession ou une crise de longue durée**
  - L'économie belge reste plus robuste que prévu
  - Malgré une légère baisse au trimestre actuel, la croissance repartirait à la hausse dans le courant de l'année prochaine
- **L'inflation** élevée persisterait après un recul enregistré en novembre ; les **prévisions d'un nouveau repli supposent** :
  - un allègement/une disparition de la **pression des coûts d'origine extérieure** :
    - pas de nouvelle hausse des prix de l'énergie + normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales
  - le maintien sous contrôle de la **pression des coûts d'origine intérieure**
    - absorption partielle des coûts salariaux élevés grâce à un resserrement des marges bénéficiaires des entreprises (comme dans le passé)
    - respect de la norme salariale définie par la loi sur la compétitivité pour les années à venir
  - une **réaction** appropriée **de la politique monétaire**
  - un ancrage des **anticipations d'inflation** et l'absence de réactions non linéaires

→ **l'analyse de sensibilité** révèle les risques suivants : inflation élevée plus persistante + répercussions plus lourdes en termes de compétitivité
- « **Déficits jumeaux** » (budget, compte courant) = signal d'alarme qui reflète des priorités politiques
  - ajustement des finances publiques
  - surveillance de la compétitivité des entreprises



Bedankt voor  
uw aandacht

---

Merci de  
votre attention