

# Economische projecties voor België – Najaar 2008

## Inleiding

Sinds het einde van de zomer van 2008 zijn de economische vooruitzichten over 18 tot 24 maanden zeer snel verslechterd, zowel wereldwijd als voor het eurogebied en België. De medio 2007 opgedoken financiële spanningen sloegen om in een financiële crisis die buitengewoon ernstig was door haar omvang, duur, en geografische spreiding en ook door de verscheidenheid en het belang van de betrokken financiële spelers. De besmettingseffecten op de reële economie vermenigvuldigden en versterkten zich aanzienlijk, wat de groei van de activiteit in de meeste geavanceerde economieën tot stilstand bracht en leidde tot een zeer snelle daling van de grondstoffenprijzen. Aangezien de financiële schokken via verschillende kanalen – verstrakking van de kredietvoorwaarden, daling van de beurskoersen en vermogensverlies, vertraging van de wereldvraag en afbrokkeling van het vertrouwen – zowel de huishoudens als de niet-financiële vennootschappen en de kredietinstellingen treffen, en het opvangen van die schokken meestal langdurige effecten sorteert op de activiteit en de vraag, zou de conjuncturele zwakte verschillende kwartalen duren.

Het Eurosysteem heeft derhalve zijn halfjaarlijkse projecties bijgewerkt in een omgeving waarin de meest negatieve risico's die zes maanden eerder, naar aanleiding van de vorige oefening, mogelijk werden geacht, grotendeels werden bewaarheid. Volgens de resultaten voor het eurogebied, gepubliceerd in het ECB Maandbericht van december 2008, zou de groei van de activiteit in 2009 negatief zijn, terwijl de inflatie zou afnemen, zowel als gevolg van de daling van de olieprijs als onder invloed van de forse conjunctuurvertraging. De onzekerheid waarmee iedere voorspelling is omgeven, is in de huidige

situatie bijzonder groot; de risico's blijven echter overhellen naar een sterkere activiteitsinkrimping.

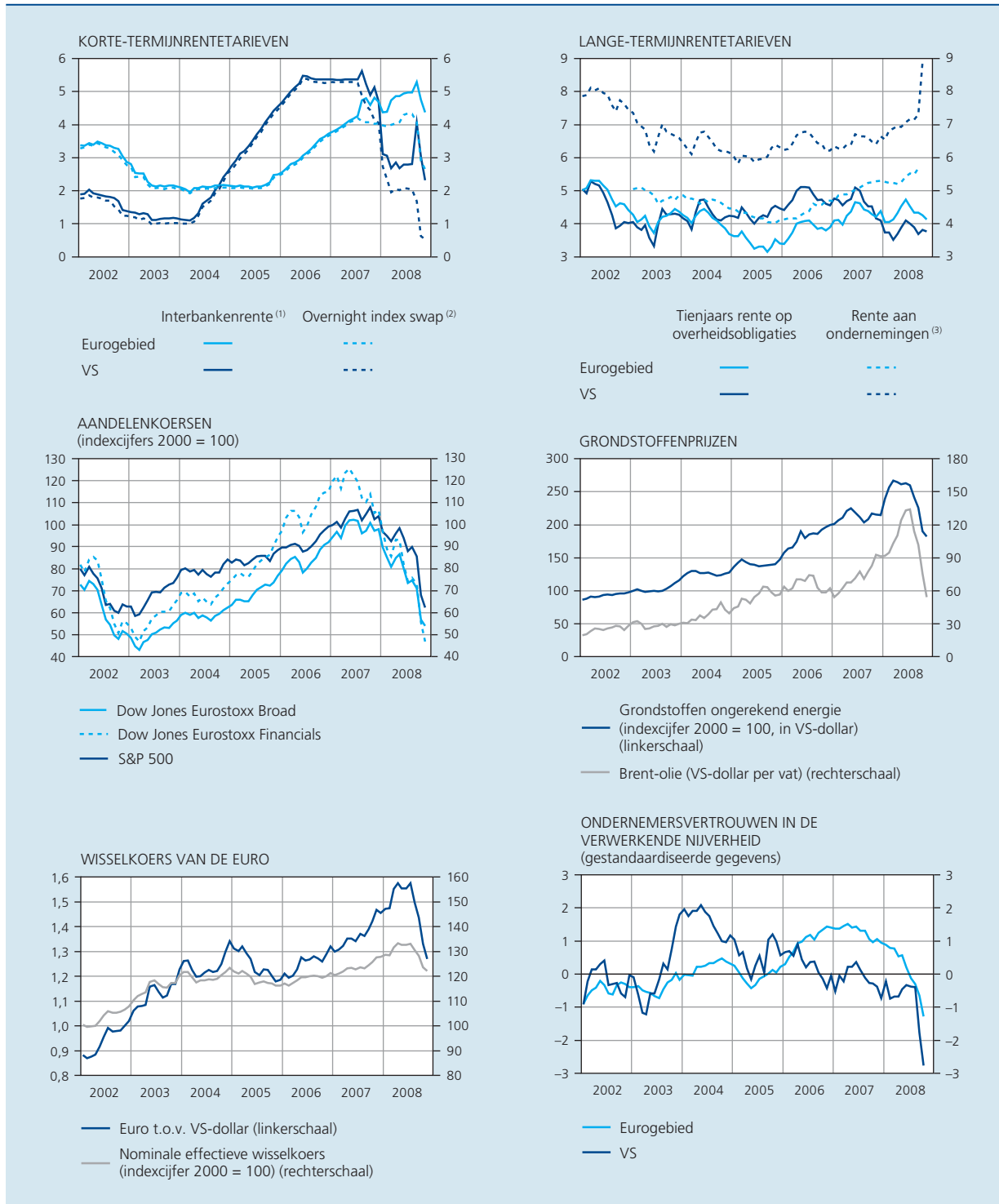
België's bbp-groei vertraagde tijdens de eerste drie kwartalen van 2008 iets minder sterk dan die van de grote Europese landen. De verslechterende omstandigheden zouden de activiteit aan het einde van dit jaar en in 2009 echter niet sparen. Daardoor zou de in augustus 2008 ingezette daling van de inflatie voortgang vinden. Gelijktijdig met de publicatie van nieuwe projecties voor het eurogebied biedt dit artikel een beknopte actualisering van de resultaten voor de Belgische economie<sup>(1)</sup>. Die resultaten werden opgesteld in het kader van de gemeenschappelijke analyse van het Eurosysteem en omvatten de op 20 november 2008 beschikbare gegevens. Gewoontegetrouw houden die projecties, wat de overheidsfinanciën betreft, enkel rekening met de formeel door de overheid, onder meer in het kader van de federale begroting voor 2009, goedgekeurde en voldoende gepreciseerde maatregelen.

## 1. Internationale omgeving en hypothesen

De geavanceerde economieën van Europa en Noord-Amerika bevonden zich reeds meer dan een jaar in een fase van conjunctuurvertraging toen medio september 2008 de financiële crisis abrupt verergerde. Ondanks het ingrijpen van de regeringen en de monetaire autoriteiten om het vertrouwen in de financiële instellingen te herstellen, nam de risicoaversie op de financiële markten en de

(1) De vorige versie van de economische projecties voor 2008 en 2009 werd uitvoeriger toegelicht in het voorjaar, meer bepaald in het Economisch Tijdschrift van de Bank van juni 2008.

**GRAFIEK 1** ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE, DE VASTGOED- EN DE GRONDSTOFFENMARKTEN  
(maandgemiddelden)



Bronnen : Bloomberg, EC, ECB, Federal Reserve, ISM, Standard & Poor's.

(1) Rente op driemaands interbankendeposito's zonder waarborg (Euribor voor het eurogebied, Libor voor de Verenigde Staten).

(2) Vaste rente betaald door de tegenpartij in een *interest rate swap* die de variabele rente ontvangt voor een periode van drie maanden (Eonia voor het eurogebied, effectieve *federal funds rate* voor de Verenigde Staten).

(3) Voor het eurogebied, rente op bankkredieten aan niet-financiële vennootschappen (MIR-enquête) ; voor de Verenigde Staten, rendement van de bedrijfsobligaties met een BAA-rating van Moody's.

kapitaalmarkten scherp toe. De daling van de beurskoersen, in Europa met 25 pct. tussen juli 2007 en augustus 2008, liet bijgevolg een forse versnelling optekenen; medio november bedroeg ze in totaal 45 pct. Ook de één jaar eerder ingezette verruiming van de rentemarges nam aanzienlijk toe. Het wantrouwen nam zeer snel uitbreiding en trof niet alleen de geldmarkt, maar ook de staatsobligaties – onder meer die van de opkomende landen – en de bedrijfsobligaties.

De ontwikkelingen op de financiële markten wogen zwaar op de economische vooruitzichten, terwijl ze op hun beurt in de hand werden gewerkt door de conjunctuurverslechtering. Zo zijn de sinds 2007 neerwaarts gerichte vertrouwensindicatoren van de ondernemers en de consumenten vanaf september 2008 gekelderde, zowel in de Verenigde Staten als in het eurogebied. Ook de buitenlandse handel heeft de afgelopen maanden veel van zijn elan verloren. Tegen die achtergrond zal de stagnatie of de achteruitgang van de activiteit die de geavanceerde economieën in de loop van 2008 hebben laten optekenen, wellicht nog enkele kwartalen aanhouden. Vooral onder invloed van de internationale handel breidt de economische vertraging zich ook uit naar de opkomende economieën, terwijl deze sinds het begin van het millennium als groeimotor hadden gefungeerd. Sommige van die landen worden bovendien sterk getroffen door het opdrogen van de kapitaalvoer in de vorm van directe investeringen of kredieten, terwijl de grondstoffenproducenten de zeer snelle daling van de noteringen op de internationale markten ondergaan.

De verslechtering van de mondiale vraagvooruitzichten heeft immers een ommekeer teweeggebracht in het verloop van de grondstoffenprijzen. Zo zijn de olieprijsnoteringen – die tussen eind 2003 en eind 2006 waren verdubbeld en vervolgens nogmaals 2,5 maal waren toegenomen in 2007 en begin 2008 tot een maximumpeil van 145 dollar per vat Brent omstreeks medio juli – gezakt tot beduidend minder dan 60 dollar medio november, wat hun stijging sedert begin 2007 ongedaan maakte. De andere grondstoffen vertoonden soortgelijke ontwikkelingen. De depreciatie van de euro ten opzichte van de dollar met nagenoeg 20 pct. tussen april en medio november 2008, die volgde op een bijna voortdurende appreciatie sedert 2002, heeft de daling van de grondstoffenprijzen enigszins gematigd.

In het licht van de afname van de inflatoire druk die werd veroorzaakt door het prijsverloop van de grondstoffen en door de forse vertraging van de activiteit, hebben de centrale banken van de belangrijkste economieën hun monetaire-beleidskoers sinds de zomer van 2008 aanzienlijk versoepeld, ook via een gecoördineerde verlaging van de leidinggevende tarieven. In de Verenigde Staten

ging de Federal Reserve door met de in september 2007 begonnen verlaging van het streeftarief van de *federal funds rate*; zij reduceerde dit tarief tot 1 pct. De Bank of England verlaagde haar basistarief met 200 basispunten tot 3 pct. De Raad van Bestuur van de ECB, van zijn kant, bracht de rente voor de basis-herfinancieringstransacties in twee stappen terug met in totaal 100 basispunten. Bij het afsluiten van de prognoses bedroeg die rente 3,25 pct.<sup>(1)</sup>

Het recente verloop van de grondstoffenprijzen en de wisselkoersen, en de versoepeling van het monetaire beleid moeten worden gezien tegen de achtergrond van de forse conjunctuurverslechtering en zullen slechts geleidelijk een ondersteunend effect uitoefenen op de activiteit en de vraag. In de huidige omstandigheden zouden de herstructurering van de financiële sector – via een vermindering van de schuldgraad en een herstel van het eigen vermogen van de bankinstellingen – en de inzinking van het vertrouwen van producenten en consumenten langdurig op de economische vooruitzichten wegen.

Zo verwacht het IMF momenteel voor de belangrijkste geavanceerde economieën een contractie van het bbp omstreeks de jaarwisseling 2008-2009, en een zeer bescheiden opleving van de groei in het tweede deel van 2009, een scenario waarover de meeste voorspellers het eens zijn. Wat de economieën buiten het eurogebied betreft, zou de verandering van het bbp naar volume in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk in 2009 negatief uitvallen, ten belope van respectievelijk 0,7 en 1,3 pct. Deze economieën worden bijzonder hard getroffen door de correctie op de vastgoedmarkt en door de verstrakking van de financieringsvoorwaarden. De groeivooruitzichten zijn ook voor de opkomende economieën neerwaarts herzien. Ze blijven solide in China en India, maar zijn scherper bijgesteld voor Brazilië en Rusland, onder invloed van de forse daling van de inkomsten uit grondstoffen en het opdrogen van de kapitaalmarkten. De besmetting door de financiële crisis breidt zich ook uit naar sommige blootgestelde Europese economieën van buiten het eurogebied.

In totaal zou de volumegroei van het mondiale bbp vertragen van 5 pct. in 2007 tot 3,7 pct. in 2008 en 2,2 pct. in 2009, wat de geringste toename is sinds 1993. De wereldhandel zou even sterk vertragen; hij zou in 2009 met slechts 2,1 pct. toenemen.

(1) Op 4 december 2008, tijdens haar vergadering in Brussel, verlaagde de Raad van Bestuur het richtinggevende rentetarief tot 2,5 pct.

**TABEL 1** VOORUITZICHTEN VOOR DE BBP-GROEI IN DE VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ZONES

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

	2007	2008	2009	<i>p.m.</i> 2009 Projecties van april 2008
	Realisaties	Projecties		
Wereld .....	5,0	3,7	2,2	3,8
waarvan:				
Verenigde Staten .....	2,0	1,4	-0,7	0,6
Japan .....	2,1	0,5	-0,2	1,5
Verenigd Koninkrijk .....	3,0	0,8	-1,3	1,6
China .....	11,9	9,7	8,5	9,5
India .....	9,3	7,8	6,3	8,0
Rusland .....	8,1	6,8	3,5	6,3
Brazilië .....	5,4	5,2	3,0	3,7
<i>p.m. Wereldhandel</i> .....	7,2	4,6	2,1	5,8

Bron: IMF (World Economic Outlook – Update, 6 November 2008).

Gelet op de zwakte van de wereldeconomie en de strengere financieringsvoorwaarden zou ook het eurogebied tot eind 2009 een periode van in het algemeen futloze groei doormaken. De tijdens het tweede en derde kwartaal van 2008 opgetekende daling van het bbp zou tot begin volgend jaar aanhouden, en het daaropvolgende activiteitsherstel zou schuchter blijven.

Alle componenten van de vraag zouden deel hebben aan de verzwakking van de activiteit. Extern zou het verloop van de uitvoer te lijden hebben onder de krachteloze wereldhandel. Binnen het eurogebied zouden de

bedrijfsinvesteringen in 2009 teruglopen als gevolg van de zwakte vraag, de inkrimping van de winstmarges en de stijging van de financieringskosten. De investeringen in woningen zouden dan weer hun in 2008 begonnen daling voortzetten, onder invloed van de kentering op de vastgoedmarkten van verschillende landen. Ten slotte zou het verloop van de particuliere consumptie, na te zijn afgeremd door de recente stijging van de inflatie, worden beïnvloed door het effect dat de verslechtering op de arbeidsmarkt – die in 2008 en 2009 onder meer tot uiting zou komen in een toename van de werkloosheidsgraad – zou uitoefenen op het beschikbare inkomen van de

**TABEL 2** PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Eurogebied			<i>p.m. België</i>		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Inflatie (HICP) .....	2,1	3,2 / 3,4	1,1 / 1,7	1,8	4,6	1,9
Bbp naar volume .....	2,6	0,8 / 1,2	-1,0 / 0,0	2,6	1,4	-0,2
waarvan:						
Particuliere consumptie .....	1,6	0,1 / 0,5	-0,3 / 0,7	2,0	0,8	0,0
Overheidsconsumptie .....	2,3	1,9 / 2,3	1,3 / 1,9	2,3	1,8	1,8
Investeringen .....	4,2	0,2 / 1,2	-6,0 / -3,0	6,1	4,8	-0,9
Uitvoer .....	5,9	2,4 / 3,4	-1,4 / 1,0	3,9	2,4	-0,1
Invoer .....	5,4	2,0 / 3,0	-1,9 / 1,1	4,4	4,0	0,3

Bronnen: ECB, NBB.

huishoudens. Daarnaast zouden ook de waardevermindering van de financiële activa en, in bepaalde landen, van het vastgoed, en het algemene klimaat van onzekerheid de gezinsbestedingen in 2009 drukken.

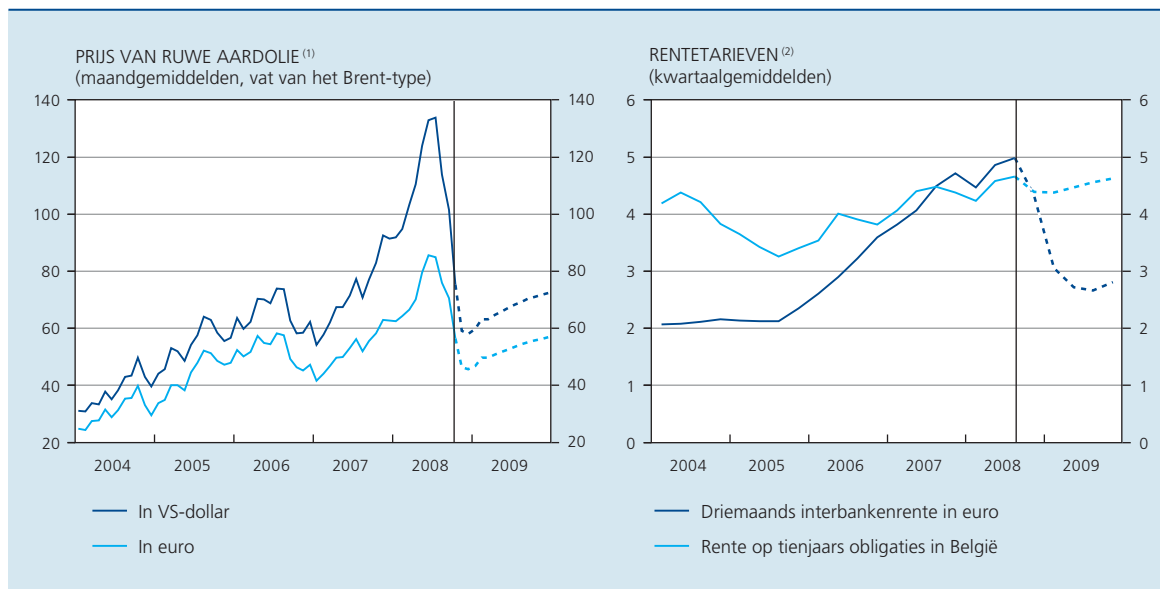
Terwijl de kracht van de vraag en van de activiteit de inflatie in 2007 en begin 2008 fors deed versnellen, kan de inflatoire druk aanzienlijk worden afgeremd door de vlugge verslechtering van de economische omgeving. Die verslechtering draagt in de eerste plaats bij tot een daling van de prijzen van grondstoffen, vooral van aardolie. Volgens de bij de projecties van het Eurosysteem gehanteerde hypothesen zouden die prijzen in 2009 licht oplopen ten opzichte van het peil waarnaar ze medio november 2008 zijn gezakt, maar zouden ze met gemiddeld

67 dollar per vat ruimschoots lager blijven dan in 2007 en dan in het grootste deel van 2008. Op binnenlands vlak zou de nog steeds aanzienlijke stijging van de loonkosten, een gevolg van onder meer de conjuncturele verzwakking van de productiviteitswinsten, ruimschoots worden gecompenseerd door een daling van de winstmarges van de ondernemingen.

Al met al zou de bbp-groei in het eurogebied, die in 2007 2,6 pct. bedroeg, volgens de projecties van het Eurosysteem tussen 0,8 en 1,2 pct. liggen in 2008 en tussen -1 en 0 pct. in 2009. De inflatie zou toenemen van 2,1 pct. in 2007 tot een niveau tussen 3,2 en 3,4 pct. in 2008, en zou dan teruglopen tot een peil tussen 1,1 en 1,7 pct. in 2009.

## Kader – Hypothesen van het Eurosysteem

### HYPOTHESEN MET BETREKKING TOT HET VERLOOP VAN DE OLIEPRIJS EN DE RENTETARIEVEN



Bron : ECB.

(1) Werkelijk verloop tot en met oktober 2008, hypothese vanaf november 2008.

(2) Werkelijk verloop tot en met het derde kwartaal van 2008, hypothese vanaf het vierde kwartaal van 2008.

De economische projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied, en die welke de Bank dienovereenkomstig voor België maakt, zijn opgesteld op basis van de volgende technische hypothesen :

- de in aanmerking genomen rentetarieven berusten op de marktverwachtingen. De jaarlijkse gemiddelde rente op driemaands interbancaire deposito's in euro zou teruglopen van 4,7 pct. in 2008 tot 2,8 pct. in 2009. Deze ontwikkeling veronderstelt een zekere normalisering van de *spreads* die sedert augustus 2007 worden

opgetekend ten opzichte van het leidinggevende rentetarief van de ECB. De rente op tienjaars obligaties van de Belgische Staat zou in 2008 en in 2009 4,5 pct. belopen. Ten opzichte van deze referentietarieven wordt tevens uitgegaan van een supplementaire toename van de financieringskosten van de investeringen, namelijk met 75 basispunten voor de investeringen van de ondernemingen en met 106 basispunten voor die van de huishoudens;

- de bilaterale wisselkoersen van de euro worden constant gehouden op hun waarde van medio november 2008, namelijk voor de Amerikaanse munt 1,27 dollar per euro;
- overeenkomstig het in de termijncontracten weerspiegelde verloop van de impliciete prijzen, zou een vat *Brent* op de internationale markten in 2009 gemiddeld 67,3 dollar kosten, tegen 99,9 dollar in 2008;
- de groei, in reële termen, van België's uitvoermarkten – gemeten als de gewogen som van het invoervolume van de handelspartners, inclusief die van het eurogebied – zou vertragen van 5,4 pct. in 2007 tot 3,2 pct. in 2008 en 0,8 pct. in 2009;
- de prijzen van onze concurrenten inzake uitvoer naar het eurogebied zouden in 2008 stijgen met 2,3 pct. en in 2009 met 1,7 pct.;
- zoals dat volgens de conventies van het Eurosysteem gebruikelijk is, wordt bij de berekening van de resultaten van de overheidsfinanciën rekening gehouden met de macro-economische omgeving en met de reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen.

#### HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

	2007	2008	2009
	(jaargemiddelden)		
Driemaands interbankenrente in euro .....	4,3	4,7	2,8
Rente op tienjaars obligaties in België .....	4,3	4,5	4,5
Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar .....	1,37	1,46	1,27
Aardolieprijs (VS-dollar per vat) .....	72,7	99,9	67,3
	(veranderingspercentages)		
Voor België relevante uitvoermarkten .....	5,4	3,2	0,8
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer .....	0,2	2,4	3,8
waarvan: concurrenten op de markten in het eurogebied ...	1,1	2,3	1,7

Bron: ECB.

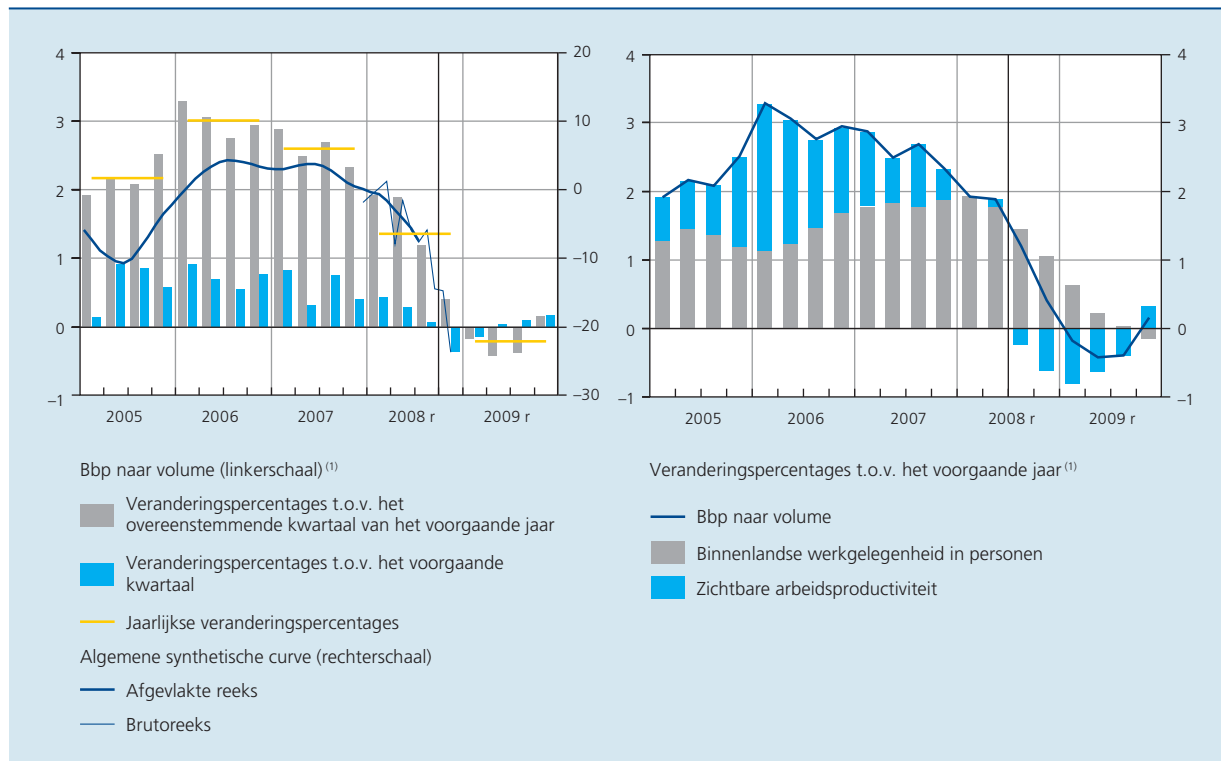
## 2. Activiteit, werkgelegenheid en vraag

In België was de medio 2007 als gevolg van de verzwakking van de buitenlandse vraag ingezette activiteitsvertraging minder uitgesproken dan in het eurogebied. Volgens de officiële ramingen van het INR viel de reële bbp-groei op kwartaalbasis weliswaar gering uit, respectievelijk 0,3 pct. en 0,1 pct. in het tweede en derde kwartaal van 2008; in tegenstelling tot die in het eurogebied, bleef hij echter positief. Vooral de binnenlandse vraag bleef aan het begin van het jaar relatief krachtig, voornamelijk onder de impuls van de bedrijfsinvesteringen.

De zeer snelle daling, tijdens de afgelopen maanden, van de conjunctuurindicatoren en het consumentenvertrouwen toont evenwel aan dat de verslechtering van de internationale conjunctuur en de verscherping van de financiële crisis de economie algemener zullen beïnvloeden. Net als in het eurogebied, wordt in België een activiteitscontractie verwacht rond de jaarwisseling 2008-2009, gevolgd door een zeer beperkt herstel in de loop van de daaropvolgende kwartalen. Het gemiddelde jaarlijkse groeitempo van het bbp naar volume zou teruglopen van 2,6 pct. in 2007 tot 1,4 pct. in 2008 en -0,2 pct. in 2009.

GRAFIEK 2 BBP, CONJUNCTUURINDICATOR EN WERKGELEGENHEID

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : INR, NBB.

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

Tegen die achtergrond zou de netto banencreatie, die de laatste drie jaar een belangrijke stuwende kracht is gebleken achter de dynamiek van de Belgische economie, in de loop van 2009 vertragen, van jaarlijks gemiddeld meer dan 65.000 tussen 2005 en 2008 tot minder dan 8.000 in 2009. En dit resultaat weerspiegelt dan nog de stijging die werd opgetekend in de loop van 2008, aangezien – volgens de projecties – het aantal werkzame personen tussen het vierde kwartaal van dit jaar en eind 2009 met bijna 8.000 eenheden zou afnemen.

Uitgedrukt als veranderingpercentage zou de jaarlijkse gemiddelde groei van de binnenlandse werkgelegenheid in personen vertragen van 1,8 pct. in 2007 tot 1,5 pct. in 2008 en 0,2 pct. in 2009. Tijdens dit laatste jaar zou de werkgelegenheidsgroei dus uitstijgen boven die van het bbp. Deze geringere reactie van de werkgelegenheid op conjunctuurschommelingen kan door meerdere factoren worden verklaard. Ten eerste is het verloop van de werkgelegenheid in sommige bedrijfstakken weinig conjunctuurgevoelig. Dat is bijvoorbeeld het geval voor de sector van de gezondheidszorg of de dienstverlening aan personen. Ook het stelsel van de dienstencheques zou

zich in 2009 naar verwachting nog verder ontwikkelen, zij het in een meer gematigd tempo dan tijdens de voorgaande jaren. Daarnaast is het werkgelegenheidsverloop, zelfs in conjunctuurgevoelige bedrijfstakken, enigszins inert. Dat heeft onder meer te maken met de termijnen en kosten die gepaard gaan met ontslagen, of, in herstelperiodes, met indienstneming. De ondernemingen passen derhalve in eerste instantie het aantal gewerkte uren aan, onder meer door het aantal overuren te reduceren of door een beroep te doen op tijdelijke werkloosheid, waarbij ze hun personeelsbestand zoveel mogelijk behouden. Zo stemt de verwachte toename van het aantal werkzame personen overeen met een vermindering van het arbeidsvolume met 0,3 pct. in 2009. De zichtbare arbeidsproductiviteit per arbeidsuur zou in 2008 en 2009 stagneren; uitgedrukt per werkzame persoon zou ze zelfs licht teruglopen, in tegenstelling tot een gemiddelde stijging met 1,1 pct. over de periode 2000-2007.

Hoewel de beroepsbevolking in 2009 naar verwachting minder snel zal stijgen dan tijdens de periode van krachtige activiteits- en werkgelegenheidsgroei van 2005 tot 2008, zou de toename sterker zijn dan die van het aantal

werkzame personen. De werkloosheidsgraad zou dan ook oplopen van 6,6 pct. tijdens het vierde kwartaal van 2008 tot 7,1 pct. tijdens het vierde kwartaal van 2009, na een daling met 2,1 procentpunten tijdens de vier voorgaande jaren. De jaarlijkse gemiddelde werkloosheidsgraad zou toenemen van 6,7 pct. in 2008 tot 6,9 pct. in 2009.

De effecten van de mondiale financiële crisis uit zich via verschillende kanalen; *in fine* beïnvloeden ze het geheel van de belangrijkste bestedingscategorieën. Zo zou de binnenlandse vraag, die van 2004 tot medio 2008 de belangrijkste stuwende kracht was achter de bbp-groei, in 2009 vrijwel stagneren. Als gevolg daarvan zou de vraag naar invoer geringer uitvallen, zodat de bijdrage van de netto-uitvoer tot de bbp-groei, anders dan tijdens het voorgaande jaar, nog slechts licht negatief zou zijn, zonder dat dit evenwel het resultaat is van een verbetering van de uitvoer.

Het uitvoervolume zou in 2009 immers met 0,1 pct. slinken, tegen een stijging met 2,4 pct. in 2008. Vanwege de grote internationale openheid van de Belgische economie, zullen de effecten van de financiële crisis wellicht in de eerste plaats voelbaar worden via de verslechtering van de mondiale conjunctuur, dit laatste in de vorm van een duidelijke vertraging van de buitenlandse vraag. Volgens de in het kader van deze oefening gehanteerde

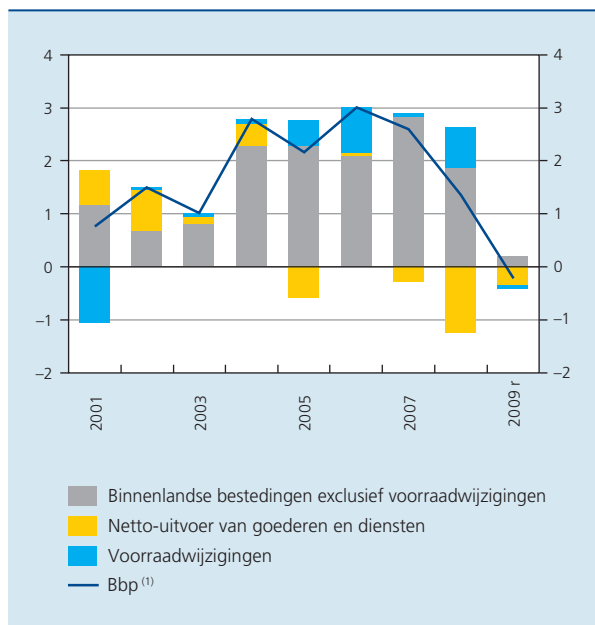
hypothesen, zou de in 2008 begonnen vertraging op de afzetmarkten doorzetten, aangezien die markten er nog slechts met 3,2 pct. op zouden vooruitgaan dit jaar en met 0,8 pct. in 2009. Dat is de traagste groei op jaarbasis sedert 1993 en een duidelijke vertraging ten opzichte van de gemiddelde groei van 7,5 pct. die werd opgetekend tussen 2004 en 2007.

De particuliere consumptie, die in 2008 is afgeremd door de lichte daling in reële termen van het beschikbare inkomen, voornamelijk als gevolg van de versnelling van de inflatie, zou in 2009 niet toenemen. Debet daaraan zijn vooral de scherpe daling van de aandelenkoersen en de stijging van de spaarquote die daaruit zou voortvloeien. De sedert begin 2008 opgetekende daling van de beurskoersen, die in België, net als op de meeste andere Europese beurzen, ongeveer 45 pct. belooft, heeft de waarde van de netto financiële activa van de huishoudens immers met ongeveer 15 pct. verminderd. Hoewel de vermogens effecten in België tot nog toe relatief beperkt zijn geweest, kan een daling van een dergelijke omvang – voor zover op de korte termijn geen kentering te verwachten valt – het verloop van de particuliere consumptie over een termijn van twee tot drie jaar met in totaal 1,5 procentpunt drukken. Dit effect zou zich goeddeels manifesteren in 2009, zodat gelijktijdig met de stagnatie van de consumptie, de spaarquote zou toenemen van 12,7 pct. in 2008 tot 14,3 pct. in 2009, aangezien de huishoudens een groter gedeelte van hun inkomen zouden besteden aan de wederopbouw van hun vermogen. De scherpe daling van het consumentenvertrouwen sedert september 2008 moet tegen die achtergrond worden gezien, hoewel ze ook, meer algemeen, de angst weerspiegelt voor een verslechtering van de economische situatie en van de vooruitzichten met betrekking tot de arbeidsmarkt.

In dit zeer sombere klimaat zouden de bedrijfsinvesteringen in 2009 met 1,9 pct. teruglopen, nadat ze meer dan vier jaar lang, tot en met 2008, fors zijn gestegen. Voor dit jaar wordt hun groei op 7,4 pct. geraamd. Behalve door de verzwakking van de uitvoer- en de consumptieve vraag, worden de bedrijfsinvesteringen ook afgeremd door de conjuncturele druk op de exploitatiemarges en, derhalve, op het interne financieringsvermogen van de ondernemingen. Daarnaast zijn ook de kosten voor externe financiering toegenomen, zowel als gevolg van de stijging van de rente op kredieten als van de duurder financieering via de uitgifte van aandelen of obligaties. Deze ontwikkelingen hebben ook te maken met de toegenomen risicoaversie als gevolg van de financiële crisis.

De verruiming van de rentemarges op hypothecaire kredieten draagt bij tot de voor 2009 verwachte teruggang van de investeringen in woningen, naar rata van 0,5 pct.

**GRAFIEK 3 BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN**  
(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens ; bijdrage tot de verandering van het bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen : INR, NBB.  
(1) Jaarlijkse veranderingspercentages.



**TABEL 3** BBP, WERKGELEGENHEID EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

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

	2006	2007	2008 r	2009 r
Bbp <sup>(1)</sup> .....	3,0	2,6	1,4	-0,2
Totale binnenlandse werkgelegenheid in personen .....	1,4	1,8	1,5	0,2
Totaal arbeidsvolume <sup>(2)</sup> .....	1,5	2,0	1,4	-0,3
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren .....	2,5	2,8	-0,3	1,5
<i>Bestedingscomponenten<sup>(1)</sup></i>				
Consumptieve bestedingen van de particulieren .....	2,1	2,0	0,8	0,0
Consumptieve bestedingen van de overheid .....	0,1	2,3	1,8	1,8
Bruto-investeringen in vaste activa .....	4,8	6,1	4,8	-0,9
Woningen .....	7,9	1,3	0,8	-0,5
Overheid .....	-10,6	3,4	-4,4	7,5
Ondernemingen .....	5,6	8,5	7,4	-1,9
<i>p.m. Binnenlandse bestedingen, ongerekend     voorraadwijzigingen<sup>(3)</sup> .....</i>	<i>2,1</i>	<i>2,8</i>	<i>1,9</i>	<i>0,2</i>
Voorraadwijzigingen <sup>(3)</sup> .....	0,9	0,1	0,8	-0,1
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(3)</sup> .....	0,1	-0,3	-1,3	-0,3
Uitvoer van goederen en diensten .....	2,7	3,9	2,4	-0,1
Invoer van goederen en diensten .....	2,7	4,4	4,0	0,3

Bronnen: INR, NBB.

(1) Naar volume.

(2) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

(3) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

De vertraging in deze bestedingscategorie zette evenwel reeds in 2007 in, gelijktijdig met een geleidelijke afkoeling van de prijsstijgingen op de secundaire vastgoedmarkt.

### 3. Prijzen en kosten

De inflatie in België is teruggelopen, nadat ze vanaf oktober 2007 snel was gestegen tot een piek van 5,9 pct. in juli 2008, wat op dat ogenblik 1,9 procentpunt hoger was dan de inflatie in het eurogebied. Deze daling zou zich gedurende de laatste maanden van dit jaar en het grootste deel van 2009 voortzetten, zodat de totale inflatie, gemeten aan de hand van de HICP, in 2009 zou afnemen tot gemiddeld 1,9 pct., tegen een gemiddelde inflatie van 4,6 pct. in 2008. Van zijn kant zou de gezondheidsindex, die wordt gehanteerd als referentie voor de indexerings van de lonen en de sociale uitkeringen, in 2008 met 4,3 pct. toenemen en in 2009 met 2,3 pct.

Net zoals de componenten « energie » en « levensmiddelen » van de consumptieprijsindex de voornaamste oorzaken zijn van de recente versnelling van de inflatie, liggen zij

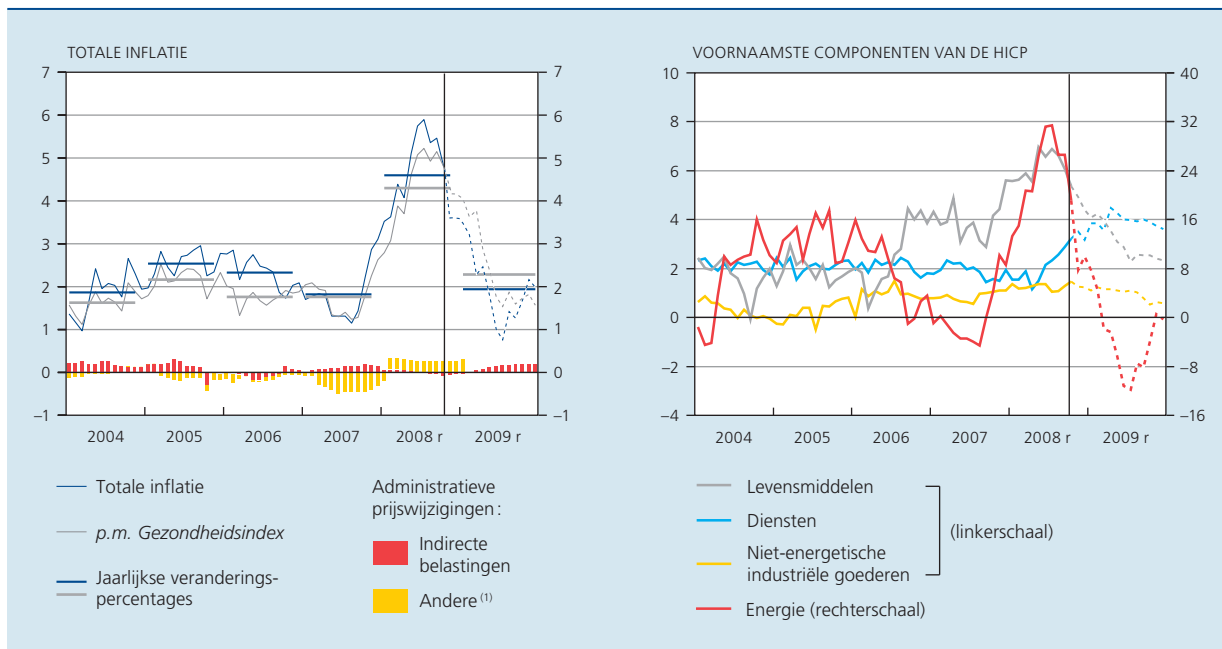
ook ten grondslag aan de huidige daling ervan. Enerzijds hebben de aan de prijsstijgingen van de levensmiddelen verbonden basiseffecten geleidelijk weg, aangezien de grondstoffen, in tegenstelling tot wat het geval was in 2007, niet meer duurder zouden worden. Anderzijds zou de aardolieprijs, volgens de bij deze projectie-oefening gehanteerde hypothesen, zich in 2009 handhaven rond een gemiddeld peil van om en nabij 67 dollar per vat, wat veel lager is dan gedurende het grootste deel van 2008. Derhalve zouden de consumptieprijsindex voor energiedragers in 2009 met 3,6 pct. dalen, in tegenstelling tot de stijging met meer dan 20 pct. in 2008. Deze laatste is ook sterk in de hand gewerkt door de verhoging van de tarieven voor de distributie en het transport van elektriciteit en gas, terwijl de regeringsbeslissing om de accijnzen te verhogen – door het reactiveren van het zogeheten kliksysteem – in 2009 slechts een beperkte impact zou hebben.

De daling van de totale inflatie wordt evenwel deels gecompenseerd door de snellere stijgingen van de dienstenprijzen. Voor deze component, die ongeveer 37 pct. van de consumptieprijsindex uitmaakt, is de inflatie

**GRAFIEK 4**

**INFLATIE**

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



Bronnen : EC, NBB.

(1) Impact op de totale inflatie, in procentpunten, van de prijswijzigingen ten gevolge van de maatregelen in verband met het kijk- en luistergeld en de tariefwijzigingen in de netwerkindustriën.

opgelopen van 1,5 pct. tijdens de eerste vijf maanden van 2008 tot 3,2 pct. in oktober. Volgens de prognoses zou ze in 2009 gemiddeld 3,9 pct. belopen. Uit een fijnere opsplitsing blijkt dat verschillende factoren tot die stijging bijdragen. Allereerst komen de indirecte effecten van de prijsstijgingen voor energie en levensmiddelen geleidelijk tot uiting in de transportdiensten, het toerisme en het restaurantbedrijf, waarvoor die producten belangrijke inputs vormen. Voorts is het prijsverloop voor bepaalde diensten zoals de huurgelden en sommige door de overheid gereguleerde tarieven, doorgaans gekoppeld aan het inflatieverloop. In een ruimere context, ten slotte, wordt sinds september 2008 een vrij algemene versnelling van de inflatie opgetekend voor de andere dienstencomponenten, een verschijnsel dat wellicht te maken heeft met de stijging van de loonkosten.

De verandering van de loonkosten per eenheid product in de particuliere sector wordt immers geraamd op respectievelijk 3,1 pct. in 2007, 3,8 pct. in 2008 en 3,2 pct. in 2009, tegen een gemiddelde jaarlijkse toename met 0,7 pct. over de periode 2002-2006. Die aanzienlijke stijging is zowel toe te schrijven aan de daling van de arbeidsproductiviteit – die reeds in 2007 significant was vanwege de forse toename van de werkgelegenheid in de particuliere sector, en die in 2008 en 2009 nog werd versterkt

door de aanhoudend zwakke conjunctuur – als aan de nog steeds gestage stijging van de uurloonkosten.

De snellere toename van de uurloonkosten in 2007 en 2008 moet worden gezien tegen de achtergrond van de druk die toen nog op bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt woog, in het kielzog van de hoogconjunctuur. Bovendien wakkerden twee tijdelijke factoren de stijging van de uurloonkosten in 2007 aan, namelijk de vervroegde storting van het vakantiegeld dat verschuldigd is bij de beëindiging van een arbeidsovereenkomst, en de betaling van ontslagvergoedingen in het kader van de herstructurering van belangrijke ondernemingen, ten belope van ongeveer 0,6 procentpunt in totaal. Hoewel die factoren in 2008 een omgekeerd effect sorteren op het verloop van de loonkosten, is een en ander niet voldoende om de zwaardere impact van de indexering te compenseren.

Voor 2009 stemt de in deze projectie gehanteerde groei van de uurloonkosten met 3,3 pct. hoofdzakelijk overeen met het verwachte effect van de indexering, die met enige vertraging reageert op de versnelling van de inflatie in 2008, gemeten aan de hand van de gezondheidsindex. Deze hypothese strookt met die van het Secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven, rekening houdend met de aanpassing van de groei- en

**TABEL 4** INDICATOREN VAN PRIJZEN EN KOSTEN  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2006	2007	2008 r	2009 r
Totale HICP .....	2,3	1,8	4,6	1,9
waarvan: energiedragers .....	7,3	0,2	20,6	-3,6
Bbp-deflator .....	2,3	2,4	2,2	3,0
Loonkosten in de particuliere sector:				
Kosten per eenheid product .....	1,5	3,1	3,8	3,2
Uurloonkosten .....	3,1	3,7	3,5	3,3

Bronnen: EC, INR, NBB.

inflatievoorzichten tijdens de afgelopen maanden. Ze loopt geenszins vooruit op de conclusies van de lopende onderhandelingen tussen de sociale partners.

#### 4. Overheidsfinanciën

Op basis van de meest recente informatie wordt verwacht dat de overheidsfinanciën het jaar 2008 zullen afsluiten met een tekort van 0,9 pct. bbp. In 2009 zou dat tekort, tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond, oplopen tot 1,7 pct. bbp.

Bij deze ramingen is rekening gehouden met de impact van de verschillende maatregelen die de overheid in het licht van de financiële crisis heeft genomen, bijvoorbeeld het ter beschikking stellen van middelen aan financiële instellingen in de vorm van kapitaalinjecties en kredieten, of het verstrekken van waarborgen. De financiering hiervan door

de Belgische overheid heeft de bruto geconsolideerde schuld van deze laatste met 6,1 pct. bbp opgedreven. De licht negatieve impact van deze maatregelen op het financieringssaldo in 2008 zou in 2009 verdwijnen, aangezien de ontvangen rentebetalingen, dividenden en vergoedingen voor waarborgverstrekkingen dan naar verwachting iets hoger zouden uitvallen dan de extra rentelasten die de overheid dient te betalen. Hierbij wordt evenwel geen rekening gehouden met de indirecte effecten van de financiële crisis, bijvoorbeeld die op de conjunctuur en het rentepeil, en wordt ervan uitgegaan dat geen beroep zal worden gedaan op de door de overheid verstrekte waarborgen.

De overheidsontvangsten, uitgedrukt in verhouding tot het bbp, zouden stijgen van 48,1 pct. in 2007 tot 48,5 pct. in 2008 en vervolgens dalen tot 48,3 pct. bbp in 2009. Nochtans worden de ontvangsten in 2008 gedrukt

**TABEL 5** OVERHEIDSREKENINGEN<sup>(1)</sup>  
(procenten bbp)

	2006	2007	2008 r	2009 r
Ontvangsten .....	48,7	48,1	48,5	48,3
waarvan: fiscale en parafiscale ontvangsten .....	43,8	43,3	43,6	43,1
Primaire uitgaven .....	44,4	44,5	45,7	46,3
Primair saldo .....	4,3	3,5	2,8	2,1
Rentelasten .....	3,9	3,8	3,7	3,8
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen .....	0,3	-0,3	-0,9	-1,7
<i>p.m. Effect van niet-recurrente factoren</i> .....	<i>0,8</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,1</i>
Geconsolideerde brutoschuld .....	87,8	83,9	87,8	87,6

Bronnen: INR, NBB.

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

door verschillende structurele maatregelen, alsook door het verdwijnen van bepaalde niet-recurrente maatregelen die de ontvangsten in 2007 hadden opgedreven. Dit effect wordt evenwel ruimschoots gecompenseerd doordat de arbeidsinkomens, die relatief zwaarder worden belast, in nominale termen veel sterker zouden toenemen dan het bbp. Bovendien heeft de inflatieversnelling gemaakt dat de bedrijfsvoorheffing in 2008 sterker zou stijgen dan de arbeidsinkomens. In 2009 zouden de fiscale en parafiscale ontvangsten in verhouding tot het bbp fors teruglopen. Dit is voornamelijk het gevolg van verschillende structurele maatregelen in het vlak van de personenbelasting die de federale overheid heeft beslist en de uitbreiding van de door het Vlaamse Gewest toegekende belastingkorting. Deze daling zou echter gedeeltelijk worden gecompenseerd door de ontvangsten die voortvloeien uit de maatregelen die de overheid in het licht van de financiële crisis heeft genomen.

De primaire uitgaven, die in 2007 44,5 pct. bbp bedroegen, zouden in 2008 en 2009 toenemen tot respectievelijk 45,7 en 46,3 pct. bbp. Hun reële trendgroei zou tijdens die beide jaren iets hoger liggen dan de trendmatige groei van het bbp. Onder meer de uitgaven voor gezondheidszorg en voor pensioenen zouden hierbij een stevig groeitempo laten optekenen.

Het voor 2009 geraamde financieringstekort van 1,7 pct. bbp verschilt aanzienlijk van het door de regering voor dat jaar naar voren geschoven begrotingsevenwicht. Dat verschil is toe te schrijven aan verschillende factoren. Om te beginnen, berust de overheidsbegroting op de hypothese dat de economische groei in 2009 op 1,2 pct. zal uitkomen, wat beduidend gunstiger is dan de hierboven beschreven macro-economische vooruitzichten. Daardoor worden de ontvangsten veel lager ingeschat dan in de overheidsbegroting, temeer daar voor de fiscale ontvangsten bovendien wordt uitgegaan van een minder gunstige vertrekbasis 2008. Voorts wordt in de projecties – overeenkomstig de methodologie van het ESCB – geen rekening gehouden met op dit ogenblik nog onvoldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen. Dit geldt onder meer voor eventuele heffingen op de elektriciteitsproducenten en voor een groot deel van de verwachte opbrengst uit de maatregelen ter bestrijding van belasting- en sociale-zekerheidsfraude. Ten slotte gaat de regering ervan uit dat de gewesten en gemeenschappen en de lokale overheden samen in 2009 een overschot van 0,4 pct. bbp zullen optekenen, terwijl de ramingen gewag maken van een tekort van 0,1 pct. bbp.

De gestage daling van de schuldratio zou in 2008 worden onderbroken. Aan het einde van dit jaar zal de overheids-schuld naar verwachting 87,8 pct. bbp bedragen, wat

ongeveer 4 procentpunten méér is dan aan het einde van vorig jaar. Deze toename wordt veroorzaakt door de leningen die de Belgische overheid heeft aangeaan ter financiering van de kapitaalinjecties in, en de kredieten aan financiële instellingen. In 2009 zou de schuldgraad opnieuw dalen, maar vanwege de relatief lage nominale bbp-groei en het oplopende financieringstekort zou deze daling veel beperkter zijn dan tijdens de afgelopen jaren.

## 5. Beoordeling van de risicofactoren

Terwijl er in het voorjaar voor België sprake was van een bbp-groei met 1,5 pct. voor 2009, gaat de Bank thans uit van een daling van de activiteit met 0,2 pct. Die ongewoon grote herziening is vergelijkbaar met de bijstelling van de overeenstemmende prognoses voor het eurogebied. Ze weerspiegelt de algemene en zeer snelle verslechtering van de economische vooruitzichten sinds eind september 2008. In de prognoses die verschillende instellingen aan het einde van de zomer opmaakten, werd voor 2009 immers nog gerekend op een toename van het bbp met meer dan 1 pct. Gelet op de recente ontwikkelingen verwachten alle instellingen nu een daling van het bbp omstreeks de jaarwisseling 2008-2009, gevolgd door een zeer schuchter herstel.

De scenario's van een uitgesproken verscherping van de financiële crisis en een uitbreiding ervan naar de reële economie, die in de vorige projecties potentiële risico's werden genoemd, zijn dus in hoge mate bewaarheid. Niettemin blijkt de onzekerheid omtrent de huidige voorspellingen nog zeer groot te zijn; het risico van een forsere vertraging van de economische activiteit overheerst echter. De voorbije ervaringen met bancaire en financiële crisissen in verschillende landen tonen immers aan dat de effecten ervan sterk en langdurig kunnen zijn.

Het is op dit ogenblik niet zeker of het dieptepunt van de crisis reeds bereikt of nabij is, bijvoorbeeld wat de stijging van de financieringskosten of de daling van de beurskoersen betreft. Voorts zijn kredietbeperkingen voor de niet-financiële vennootschappen of de huishoudens niet uitgesloten. Ook de omvang van de effecten die de crisis heeft op de economische activiteit en de wereldhandel, is een belangrijke bron van onzekerheid. De duik van het vertrouwen van de ondernemers en de consumenten, maar ook die van de grondstoffenprijzen op de internationale markten geven aan dat de verwachtingen van de economische subjecten omtrent de activiteit, de vraag en de inkomens momenteel sterk aangevreten zijn. Het herstel van een zekere macro-economische stabiliteit is derhalve een eerste vereiste om een conjunctuuropleving te kunnen bewerkstelligen.

De opgetekende verschillen tussen de inflatievooruitzichten zijn grotendeels toe te schrijven aan de gehanteerde hypothesen in verband met de oliepijzen. Gelet op de recente scherpe daling van die prijzen liggen de meest recente inflatievooruitzichten voor 2009 doorgaans lager,

namelijk rond of onder 2 pct. Op de korte termijn zou een sterker dan verwachte activiteitsvertraging de inflatoire druk nog verder kunnen afremmen, via een verdere daling van de noteringen voor grondstoffen of via een verdere versmalling van de marges van de ondernemingen.

**TABEL 6** VERGELIJKING VAN DE VOORUITZICHTEN VOOR BELGIË  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Bbp naar volume		Inflatie <sup>(1)</sup>		Begrotingssaldo <sup>(2)</sup>		Publicatiedatum
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	
NBB – Najaar 2008 .....	1,4	-0,2	4,6	1,9	-0,9	-1,7	december 2008
<i>p.m. Voorjaar 2008</i> .....	<i>1,6</i>	<i>1,5</i>	<i>4,1</i>	<i>2,3</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,8</i>	<i>juni 2008</i>
INR .....	1,6	1,2	4,7	2,7	n.	n.	september 2008
EC .....	1,4	0,1	4,7	2,5	-0,5	-1,4	3 november 2008
OESO .....	1,5	-0,1	4,6	1,9	-0,7	-1,3	25 november 2008
Belgian Prime News .....	1,6	1,3	4,5	2,4	-0,4	-0,7	september 2008

(1) HICP, behalve INR: nationale consumptieprijsindex.

(2) Procenten bbp.

## Bijlage

### PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE: SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

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

	2005	2006	2007	2008 r	2009 r
<b>Groei (voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)</b>					
Bbp naar volume .....	2,2	3,0	2,6	1,4	-0,2
Bijdragen tot de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijzigingen ..	2,3	2,1	2,8	1,9	0,2
Netto-uitvoer van goederen en diensten .....	-0,6	0,1	-0,3	-1,3	-0,3
Voorraadwijzigingen .....	0,5	0,9	0,1	0,8	-0,1
<b>Prijzen en kosten</b>					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex .....	2,5	2,3	1,8	4,6	1,9
Gezondheidsindex .....	2,2	1,8	1,8	4,3	2,3
Bbp-deflator .....	2,4	2,3	2,4	2,2	3,0
Ruilvoet .....	-0,3	-0,7	0,5	-3,0	1,1
Loonkosten per eenheid product in de particuliere sector .....	0,9	1,5	3,1	3,8	3,2
Uurloonkosten in de particuliere sector .....	2,4	3,1	3,7	3,5	3,3
Productiviteit per arbeidsuur in de particuliere sector .....	1,5	1,6	0,6	-0,3	0,1
<b>Arbeidsmarkt</b>					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaarverandering, in duizenden personen) ..	54,8	58,1	77,4	67,5	7,9
Totaal arbeidsvolume <sup>(1)</sup> .....	0,9	1,5	2,0	1,4	-0,3
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad <sup>(2)</sup> (pct. van de beroepsbevolking) .....	8,5	8,3	7,5	6,7	6,9
<b>Inkomens</b>					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren .....	0,4	2,5	2,8	-0,3	1,5
Spaarquote van de particulieren (pct. van het beschikbare inkomen) .....	12,6	12,9	13,7	12,7	14,3
<b>Overheidsfinanciën<sup>(3)</sup></b>					
Financieringssaldo (pct. bbp) .....	-2,6	0,3	-0,3	-0,9	-1,7
Primair saldo (pct. bbp) .....	1,6	4,3	3,5	2,8	2,1
Overheidsschuld (pct. bbp) .....	92,1	87,8	83,9	87,8	87,6
<b>Lopende rekening (pct. bbp volgens de betalingsbalans) .....</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,4</b>

Bronnen: EC, ADSEI, INR, NBB.

(1) Totaal aantal gewerkte uren in de economie.

(2) « Adjusted series » (Eurostat).

(3) Volgens de in het kader van de procedure bij buitensporige overheidstekorten (EDP) gebruikte methodologie.