

Brussel, 13 december 2022

Economische vooruitzichten 2023

- **Wereldeconomie: forse groeivertraging op komst**
- **Kernprobleem blijft overdreven hoge inflatie**
- **Monetair beleid belandt in nieuwe fase**
- **Langetermijnrente bereikt piek in eerste jaarhelft**
- **Toegenomen risico voor de financiële stabiliteit**
- **België ontsnapt niet aan milde recessie**

De wereldeconomie stevent af op een forse groeivertraging. Tal van grote en Europese economieën belanden in een milde recessie. Dankzij de opbouw van substantiële gasreserves zullen de Europese landen allicht goed door de winter komen en langdurige, kritische energietekorten kunnen vermijden. Maar de risico's voor de groeivooruitzichten zijn fors neerwaarts, gelet op de **extreem hoge economische en geopolitieke onzekerheid en risico's**. Overdreven monetaire verkrapping (in de VS), een uitdeinende vastgoedcrisis en het nultolerantiebeleid inzake corona (in China), en problemen om de gasvoorraad in 2023/2024 opnieuw aan te vullen (in de EU) zijn de grootste risico's aan de vooravond van 2023. Het risico van een forse economische terugval is aanzienlijk. Toch blijven de recente economische indicatoren eerder op een milde recessie wijzen. Wij blijven als basisscenario derhalve een "milde recessie"-scenario hanteren.

Overdreven hoge inflatie is een kernprobleem van de wereldeconomie. Weliswaar kan de piek van de inflatie ongeveer bereikt zijn, nu de energiemarkten stabiliseren of afkoelen, en het monetair beleid begint zich te laten voelen. Maar de voor 2023 verwachte afkoeling van de inflatie zal zich in veel landen allicht slechts geleidelijk voltrekken. We verwachten dat de bijdrage van de energieprijnsinflatie sterk zal afnemen. De verschillende componenten van de kerninflatie zullen daarentegen waarschijnlijk een hardnekkiger bron van inflatie blijven. In verscheidene Europese landen zullen loondruk en aanpassingen aan gereguleerde energieprijzen opwaartse inflatiedruk genereren.

Het monetaire beleid belandt in een nieuwe fase. De centrale banken die het eerst in actie zijn gekomen (zoals de Tsjechische en de Hongaarse), lassen nu een adempauze in of beëindigen hun verkrappingscyclus. Ondertussen kondigen de grote centrale banken, en in het bijzonder de Fed en de ECB, een vertraging van hun verkrappingstraject aan. We verwachten dat de Fed en de ECB hun beleidsrente geleidelijk boven het neutrale niveau brengen, vooraleer ze in de loop van 2023 te stabiliseren op een niveau, beduidend hoger dan 5% en 3%, respectievelijk. Voor beide bestaat het risico dat ze hun beleidsrente langer hoger (higher for longer) houden. De Fed is bovendien al gestart met de kwantitatieve verkrapping van haar beleid. Van de ECB wordt verwacht dat ze daarmee begin 2023 begint.

De langetermijnrente zal allicht over korte tijd haar piek bereiken, voor zover ze dat al niet heeft gedaan. Zowel in de eurozone als in de VS wordt de piek van de langetermijnrente in de eerste jaarhelft van 2023 verwacht. Daarna zal ze geleidelijk beginnen dalen, wanneer tegen 2024 de marktprijzen steeds meer een daling van de beleidsrentes op middellange termijn zullen beginnen inrijzen. We verwachten dat de rentecurve in de meeste economieën hoe dan ook vlak of invers zal blijven.

De risico's voor de financiële stabiliteit nemen toe. Nu de economische fundamenten keren en liquiditeit aan het financieel systeem wordt onttrokken, verwachten we dat de financiële markten – in het bijzonder de minder liquide marktsegmenten – volatiel en gevoelig voor macro-economisch nieuws zullen blijven. De hoge schuldgraad in het niet-bancaire deel van de financiële sector betekent een risico voor de financiële stabiliteit.

Enigszins overgewaardeerde vastgoedmarkten zullen allicht afkoelen, naarmate de economische fundamenten keren.

De Belgische economie zal niet ontsnappen aan een milde recessie, al zal de jaargroei van het reële bbp in 2023 met 0,1% naar verwachting licht positief blijven. De loonindexering zal de impact van de hoge inflatie op het reële beschikbaar gezinsinkomen temperen. Daardoor zal de consumptie niet al te zwaar worden getroffen door de energiecrisis. Langs de kant van de ondernemingen tasten de forse loonstijgingen de concurrentiekracht aan. Dat zal een domper zetten op de uitvoer en op de investeringsbereidheid van de bedrijven. Hoewel de inflatie in de loop van 2023 zal vertragen, zal ze abnormaal hoog blijven met nog enige tijd opwaartse risico's. De doorrekening van de gestegen kosten, inclusief hogere lonen, zullen daarvoor zorgen. Voor 2023 wordt een gemiddelde inflatie van 6,4% verwacht.

Met rentestress en recessievrees richting 2023: de lange, onzekere en moeizame weg naar een nieuw economisch evenwicht

De utopie van de roaring twenties: het economisch herstel van 2021 ruimt baan voor een wereldwijde groeivertraging en recessievrees neemt met de dag toe

Het nultolerantiebeleid inzake corona en een uitdijende vastgoedcrisis in China, inflatievrees, monetaire verkrapping en de Russische invasie van Oekraïne en de resulterende schokgolven op de grondstoffenmarkten houden de wereldeconomie nu al meer dan een jaar in een wurggreep. Daarmee kwam ook abrupt een einde aan het economisch herstel dat sinds de tweede helft van 2021 wereldwijd sterk aantrok.

Grote economische onzekerheid en een algemene daling van het economisch vertrouwen duwen de wereldeconomie alsmaar meer naar de rand van een recessie. Vooral de energieafhankelijke en -intensieve Europese economie wordt midscheeps door de energiecrisis geraakt. De Europese economieën verarmen aan een hoog tempo (meer dan tijdens de oliecrisis) en de buitensporige inflatie knaagt aan het economische vertrouwen en doet koopkracht verdampen. China, 's werelds tweede grootste economie, blijft in de ban van het restrictieve coronabeleid en een dreigende vastgoedcrisis, terwijl de Amerikaanse economie vooral te maken krijgt met een sterke verkrapping van de financiële condities.

De Europese economie verarmt aan een stevig tempo terwijl buitensporige inflatie het vertrouwen aantast en koopkracht doet verdampen

Onverwacht veerkrachtige economie, maar recessierisico neemt toe

Tot nog toe bleef de economie onverwacht veerkrachtig. Ondanks grote economische schokken bleef de particuliere consumptie wereldwijd de groei ondersteunen. Maar de financiële stress blijft hoog bij de gezinnen, die geleidelijk aan minder zullen consumeren. Vooroplopende indicatoren geven alsmaar meer aan dat een (technische) recessie moeilijk te vermijden zal zijn. Hoewel de economie wereldwijd duidelijk vertraagt, gaat KBC Economics uit van een milde recessie.

De economie toont zich veerkrachtig en de krapte op de arbeidsmarkt zal helpen voorkomen dat de werkloosheid al te fors oploopt. De neerwaartse risico's zijn niettemin zeer groot. Voor 2023 ramen we de groei van het reële bbp op 0,4% voor de VS en 0,2% in de eurozone (voor België is dat 0,1% (zie verder), voor Tsjechië 0,7%, Hongarije 0%, Slowakije 0,6% en Bulgarije 0,7%). Voor de Europese economie betekent dit de vierde grote crisis sinds de financiële crisis van 2008-2009. Doorheen deze verschillende crisissen is het duidelijk dat de blijvende schade, onder andere als gevolg van vertraagde (uitgestelde) investeringen, groot is.

Economische modellen op basis van vooroplopende indicatoren signaleren een alsmaar toenemend recessierisico

De inflatie heeft haar piek bereikt in de VS en Europa en zal in 2023 geleidelijk vertragen. Het aandachtspunt verschuift daarbij van energie-inflatie naar kerninflatie.

De inflatieturbo slaat (eindelijk) af. De energieprijnsinflatie, die in 2022 de belangrijkste oorzaak was van buitensporig hoge inflatie, neemt in de loop van 2023 af als gevolg van een stabilisatie of afkoeling van de energieprijzen. Daarmee lijkt de piek van de inflatie bereikt. We gaan nu uit van een geleidelijke daling. Maar de kerninflatie zal in 2023 achterlopen en nog een tijdje hardnekkig hoog blijven. Dat wordt een belangrijk aandachtspunt.

Inflatiepiek is bereikt maar hoge en inerte kerninflatie blijft een aandachtspunt

De kerninflatie is nog altijd hoog in de VS en lijkt in de eurozone nog aan te trekken. Meer dan verwacht wordt ze gedreven door een sterke vraag. Volgens een aantal studies zou dat voor meer dan een derde het geval zijn. In Europa zullen bedrijven hun hogere (energie)kosten blijven doorrekenen en zal ook de loondruk stilaan beginnen toenemen. Die indirecte effecten van de energie-inflatie zullen de bovenhand nemen en op korte termijn de inflatie verder voeden. Dat zal in 2023 slechts een geleidelijke normalisatie van de inflatie toelaten. We ramen de jaargemiddelde inflatie in de VS op 3,9%, tegenover 6,3% in de eurozone (voor België is dat 6,4%, zie verder).

Centrale banken schakelen een versnelling terug op weg naar het nieuwe ‘hogervoor langer’ regime, terwijl de centrale bankbalansen worden afgebouwd.

Herhaalde opwaartse inflatieverrassingen die leidden tot buitensporig hoge inflatiepieken in 2022 hebben de centrale banken van de grootste economieën gedwongen tot een volledige U-bocht. Het beleid van ongebreidelde liquiditeitsverschaffing werd geruild voor een extreem sterke en versnelde verkrapping. Het dreef de beleidsrentes in ijtempo naar hoge niveaus. Nu de inflatiedruk mildert en de inflatie vertraagt schakelen centrale banken een versnelling terug. Maar het risico op hoge en inerte kerninflatie betekent dat beleidsrentes ‘langer hoger’ zullen blijven. Centrale banken mikken op korte termijn op beleidsrentes boven ‘neutraal’ en flankeren dit conventioneel beleid met een afbouw van hun opgeblazen balans. De Fed is daarmee al begonnen in 2022 en de ECB zal allicht volgen in het voorjaar van 2023.

Beleidsrentes hoger voor langer terwijl centrale banken balansen afbouwen

In het geval van de ECB gebeurt de kwantitatieve verstrakking ook door de afbouw van de langetermijnkredieten van de centrale bank aan de financiële sector via de zogenoemde TLTRO's. Hogere beleidsrentes en de afbouw van de balans betekenen ook dat de liquiditeit in de financiële markten duurder en schaarser wordt. Met die gesynchroniseerde afbouw van hun balansen begeven de centrale banken zich op ongekend terrein. Liquiditeitsrisico's nemen dus toe, maar terzelfdertijd worden de historisch hoge reserves van de financiële sector bij de ECB (om en bij de 4,5 biljoen euro in de eurozone) geleidelijk aan afgebouwd en ten minste gedeeltelijk geneutraliseerd. De verkrapping van het monetaire beleid duwt ook de langetermijnrente naar een nieuw en hoger evenwicht. Dit betekent het definitieve einde van een lange periode van ‘gratis geld’.

Clash tussen monetair en budgettair beleid in Europa

Met de ommekeer van het monetaire beleid komt er meteen ook een einde aan de ‘Divine Coincidence’ tussen het monetair en budgettair beleid. Met een monetair beleid dat uitsluitend focust op inflatiebestrijding staat het budgettaire beleid in Europa alleen in het opvangen van de impact van de energiecrisis en structurele uitdagingen (vergrijzing, transitie naar een meer duurzame economie, ...). De ruimte die werd gecreëerd met het verlengen van de ‘escape clause’ in 2023 wordt deels tenietgedaan door de impact van het verkrappend monetair beleid, die in 2023 duidelijk voelbaar wordt.

Naar een clash tussen monetair en budgettair beleid?

De oplopende schuldgraad in een omgeving van lagere groei en hogere rente maakt de Europese economieën meer kwetsbaar. Budgettair beleid dient echter meer gericht te zijn. De energiecrisis verschilt immers fundamenteel van de coronacrisis doordat zij het productiepotentieel aantast. Het begrotingsbeleid moet dus

selectiever zijn en zich zetten naar dit nieuwe evenwicht. Het begrotingsbeleid neemt nu meer ruimte in dan wenselijk en maakt in dat opzicht 'misbruik' van de ruimte die de escapeclause biedt.

En wat met België?

Ook de Belgische economie zal aan een milde technische recessie niet kunnen ontsnappen. Concreet impliceert die een negatief kwartaalgroei cijfer voor het reële bbp op het einde van 2022 en bij het begin van 2023. Het geraamde jaargroei cijfer voor 2023 blijft met 0,1% wel licht positief. De loonindexatie zal de impact van de hoge inflatie op de reële gezinsinkomens enigszins temperen, waardoor de particuliere consumptie niet al te zwaar door de energiecrisis wordt geïmpacteerd. Langs de bedrijvenkant tast de felle loonstijging het concurrentievermogen aan, wat zal wegen op de uitvoerprestaties en de investeringsbereidheid. Ook de Belgische inflatie is nu allicht over de piek. Hoewel de inflatiecijfers in de loop van 2023 zullen dalen, blijven die nog enige tijd abnormaal hoog met opwaartse risico's, als gevolg van de doorwerking van de gestegen kosten in de kerninflatie, onder meer via hogere lonen. De jaargemiddelde inflatie voor 2023 wordt geraamd op 6,4%.

Zonder compenserende maatregelen had de inflatie lagere inkomensgroepen relatief nog harder getroffen

Hoewel de particuliere consumptie als geheel nog redelijk zal standhouden, mag de mogelijke socio-economische impact van de inflatiebubbel van 2022 niet worden onderschat. Inflatie was in de eerste plaats geconcentreerd in een aantal essentiële goederen en diensten, vooral energie en voeding. Zonder compenserende maatregelen had die inflatie de lagere inkomensgroepen disproportioneel hard getroffen. Voor België loopt het (niet gecompenseerd) verschil in prijsdruk tussen het hoogste en het laagste inkomenskwartiel van de bevolking op tot meer dan twee procentpunten, voornamelijk als gevolg van energie- en huurprijzen.

Door de ruime maatregelen om het effect van de hoge energieprijzen op te vangen, bleef het tekort op de overheidsbegroting in 2022 hoog. In 2023 zal het tekort naar verwachting verder oplopen tot 6,0% van het bbp, als gevolg van het verslechterende macro-economische landschap.

KBC Groep NV

Havenlaan 2 – 1080 Brussel
Viviane Huybrecht
Directeur Corporate communicatie/
Woordvoester
Tel. 02 429 85 45

Persdienst

Tel. 02 429 65 01 Stef Leunens
Tel. 02 429 29 15 Ilse De Muyer
Tel. 02 429 32 88 Pieter Kussé
Tel. 02 429 85 44 Sofie Spiessens
pressofficekbc@kbc.be

KBC-persberichten zijn beschikbaar op

www.kbc.com

Volg ons op www.twitter.com/kbc_group

Blijf op de hoogte van [alle innovatieve oplossingen](#)
