

Economische Vooruitzichten

November 2018

Blikvangers

- De VS-economie blijft de kop van de wereldeconomie trekken. De reële bbp-groei lag er in het derde kwartaal 0,9% hoger dan in het voorgaande kwartaal. In de eurozone was dat maar 0,2%, een ontgoocheling. De groei wordt er gefnuikt door de verslechtering van het vertrouwen op brede schaal en door de toenemende onzekerheid wegens de brexit, de Italiaanse begroting, de politieke onrust en de voortdurende handelsoorlog. De eerste bbp-ramingen wijzen op belangrijke groeiverschillen tussen de eurolanden. De krimp van de Duitse economie met 0,2% (tegenover het vorige kwartaal) is waarschijnlijk vooral aan tijdelijke factoren toe te schrijven. De grootste ontgoocheling komt uit Italië, waar de groei is stilgevalen (0%). Als gevolg van de zwakke cijfers in het derde kwartaal hebben we onze raming voor de gemiddelde jaargroei van de ganse eurozone verlaagd van 2,2% naar 2,0% voor 2018 en van 1,9% naar 1,7% voor 2019.
- In China blijft de economische groei vertragen. De stemmingsindicatoren en uitvoercijfers suggereren dat de Chinese uitvoer lijdt onder de handelsoorlog. Al valt dat voorlopig nog mee, omdat een deel van de uitvoer naar voor wordt getrokken in anticipatie op de tariefverhogingen. De overheid reageert met een stimulerend begrotings- en monetair beleid. Gelijktijdig wordt de schuld, die door de buitensporige kredietverlening in het recente verleden is opgebouwd, met mondjesmaat afgebouwd. Ons basisscenario blijft ervan uitgaan dat de Chinese economie een zachte landing maakt, maar het risico van een hardere landing neemt toe.
- De Nationale Bank van Tsjechië heeft onverwacht haar beleidsrente met 25 basispunten opgetrokken tot 1,75%. Ze baseerde deze beslissing op nieuwe macro-economische vooruitzichten. Die gaan ervan uit dat de economische groei zal versnellen en dat de Tsjechische kroon (CZK) met enige vertraging toch weer zal appreciëren. De renteverhoging was ook een antwoord op de recente verzwakking van de CZK, die via hogere invoerprijzen de inflatie aanwakkert. Wij verwachten nog één renteverhoging in 2019, omdat de relatief zwakke notering van de CZK de centrale bank daarvoor de ruimte zal geven, temeer daar in onze visie de economische groei eerder zal vertragen.
- Gekaderd - Innovatie: redder in nood voor de Europese economie

Internationale omgeving

Groei in de eurozone ontgoochelt

De publicatie van voorlopige cijfers over de reële bbp-groei tijdens het derde kwartaal bevestigde in verschillende landen het beeld dat eerder was geschetst door meer frequent gepubliceerde indicatoren.

Zoals verwacht, trokken de VS opnieuw de kop met een kwartaalgroei van 0,9% (figuur 1). In het bijzonder de consumptie van de gezinnen en van de overheid was zeer sterk, net als in het voorgaande kwartaal. De sterke prestaties van de arbeidsmarkt en het stimulerend begrotingsbeleid lagen aan de basis. Maar de bedrijfsinvesteringen verzwakten in het derde kwartaal en dat verdient in de komende maanden nauwe opvolging. De groeivertraging wijst erop dat de verlaging van de vennootschapsbelasting minder dan verwacht tot kapitaalaccumulatie leidt. De voorraden liepen sterk op, maar de netto-uitvoer temperde de groei. De invoer groeide fors, terwijl de uitvoer terugviel. Dat laatste was vooral het gevolg van de gedaalde goederenuitvoer en kwam niet geheel onverwacht. In het tweede kwartaal hadden veel bedrijven hun uitvoer immers naar voor getrokken, in anticipatie op de stijging van de handelstarieven door de Amerikaans-Chinese handelsoorlog.

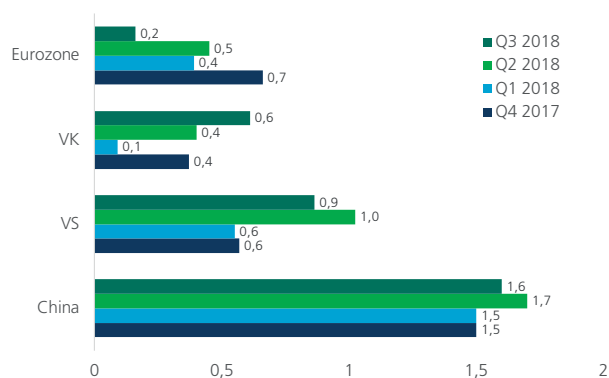
Toch viel ook op dat de zwakkere uitvoergroei niet tot de VS beperkt bleef. Overal in de wereld verzwakten de uitvoerbestellingen. Dat wijst erop dat de internationale handel aan kracht inboet. Voor de VS blijven de economische fundamenteen voorlopig niettemin overeind. Zowel het consumenten- als het producentenvertrouwen blijven hoog

en de arbeidsmarkt draait nog steeds op volle toeren. De stimulerende impact van het begrotingsbeleid zal evenwel geleidelijk uitgewerkt geraken. Ook de toenemende krapte op de arbeidsmarkt en de negatieve gevolgen van de handelsoorlog zijn een risico voor de groei van de VS-economie. Al deze elementen tezamen schragen ons groeiscenario: we blijven relatief optimistisch voor de rest van dit jaar en voor 2019, maar we verwachten een beduidende vertraging van de groeidynamiek.

Het ontgoochelende groeicijfer voor de economie van de eurozone contrasteerde fel met de sterke groei van de VS-economie. Het reële bbp lag in het derde kwartaal nauwelijks 0,2% hoger dan in het vorige kwartaal en bleef daarmee ver onder de verwachtingen. De groei wordt gefnuikt door de brede verslechtering van het vertrouwen en door de toenemende onzekerheid wegens de brexit, de Italiaanse begroting, politieke onrust en de voortdurende handelsoorlog. Hoewel nog niet alle details voor alle landen gekend zijn, wijzen de beschikbare gegevens op belangrijke groeiverschillen tussen de eurolanden (figuur 2). België en Frankrijk (beide +0,4% kwartaal-op-kwartaal groei) deden het behoorlijk goed. Spanje (+0,6%) stak er weer met kop en schouder bovenuit.

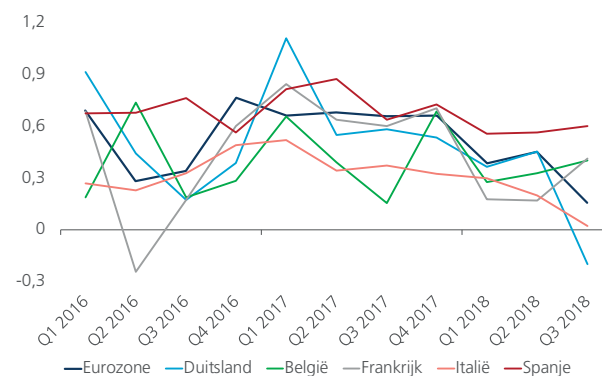
Het Duitse groeicijfer (-0,2%) ontgoochelde daarentegen fors. Een substantiële daling van de uitvoergroei lag samen met een vertraging van de binnenlandse vraag en sterkere invoer aan de basis. Het negatieve internationale handelsklimaat strooit duidelijk zand in het radarwerk van de Duitse uitvoermachine. Ook problemen in de auto-industrie in verband met de emissienormen speelden een rol. Toch blijft de onderliggende trend in de Duitse economie positief. Er worden nog behoorlijk wat jobs gecreëerd en de investeringen blijven groeien.

Figuur 1 - VS-economie trekt de kop, economie eurozone ontgoochelt (kwartaal-op-kwartaalwijziging van het reële bbp, in procent)



Bron: KBC Economic Research gebaseerd op Eurostat, ONS, BEA, National Bureau of Statistics of China

Figuur 2 - Grote groeiverschillen tussen economieën eurolanden (kwartaal-op-kwartaalwijziging van het reële bbp, in procent)



Bron: KBC Economic Research gebaseerd op Eurostat

De meest zorgwekkende ontgoocheling kwam uit Italië. Daar viel de groei in het derde kwartaal stil (0% kwartaal-op-kwartaalgroei). Noch de binnenlandse, noch de buitenlandse vraag leverde een groeibijdrage. Details over de samenstelling van de groei zijn er nog niet. Maar het ontgoochelende resultaat kan erop wijzen dat de politieke instabiliteit een negatieve impact heeft op de bestedingsbeslissingen van gezinnen en bedrijven. Het stilvallen van de economische groei komt voor de regering ook ongelegen tegen de achtergrond van de discussie over de begroting. Zij gaat bij de begrotingsopmaak immers uit van merkbaar hogere groeicijfers voor de economie in de komende jaren (zie ook: ["Italië moet een beetje Duitser worden"](#), 16 november 2018).

Hoewel het groeicijfer voor de economie van de eurozone in het derde kwartaal nog kan worden herzien, lijkt het nu toch al onwaarschijnlijk dat onze groeiprognose van 2,2% voor gans 2018 gehaald zal worden. We hebben ze bijgevolg neerwaarts bijgesteld naar 2%. Ook voor 2019 hebben we de verwachte reële bbp-groei verlaagd van 1,9% naar 1,7%. Maar dat neemt niet weg dat we voor de verwachte kwartaal-op-kwartaalgroei in 2019 eigenlijk optimistisch zijn. Die zal in de eerstkomende kwartalen herstellen van de dip in het derde kwartaal. Daarin speelden immers ook een aantal tijdelijke factoren een rol. Bovendien blijven de fundamentele van de groei, zoals de werkgelegenheidsgroei en de dynamische dienstensector, gunstig.

Anderzijds blijft de Europese economie in de greep van talrijke risico's die de onzekerheid aanwakkeren en de groeicyclus verder kunnen verstoren. Het meest acute is de erg negatieve politieke reactie in het VK op het voorlopige brexit-akkoord tussen de Europese Commissie en de Britse regering. Het blijft afwachten of er in het Britse parlement voldoende steun zal zijn voor dit voorstel of voor enige andere regeling die een chaotische brexit kan vermijden, waarbij het VK over vier maanden uit de EU zou tuimelen zonder akkoord of overgangsregeling (zie ook: ["Brexit-deal bevat slimme strategie voor toekomstige handel"](#), 15 november 2018). Ook de confrontatie tussen de Italiaanse regering en de Europese Commissie over de Italiaanse begroting zal naar verwachting verder oplopen. Als Italië in de procedure van buitensporig begrotingstekort terecht komt, zal de onzekerheid nog tot een heel eind in 2019 aanslepen. Ook een verdere escalatie van de internationale handelsconflicten kan niet worden uitgesloten nu de tussentijdse verkiezingen in de VS achter de rug zijn en gezien het feit dat China nog geen tegenmaatregelen heeft genomen tegen de door de VS aangekondigde handelsmaatregelen.

Geen systeemcrisis in de opkomende economieën

Zoals activiteits- en sentimentsindicatoren al min of meer lieten uitschijnen, is de jaarstijging van het reële bbp in China in het derde kwartaal verder vertraagd tot 6,45%. De afbouw van schulden, die het gevolg zijn van de buitensporige kredietcreatie in de voorbije jaren, droeg bij tot de groeivertraging. Vooral infrastructuurwerken en andere bouwactiviteiten hadden daaronder te lijden. Ook de opmerkelijke verzwakking van de kleinhandelsverkoop deed de groei vertragen. De volledige impact van de handelsoorlog met de VS is nog niet gekend. Niettemin suggereren de stemmingsindicatoren en uitvoergegevens dat de Chinese uitvoer eronder lijdt. Al valt dat voorlopig nog mee omdat, in anticipatie op tariefverhogingen, een deel van de uitvoer naar voor wordt getrokken.

Om de economische terugval te beperken nemen de Chinese autoriteiten allerlei stimuleringsmaatregelen, zoals belastingverlagingen, een versoepeling van het monetair beleid en steunmaatregelen voor privébedrijven. Ze willen daarmee vooral het tempo van de groeivertraging controleren en instabiliteit voorkomen, eerder dan de groei terugbrengen naar het niveau van de voorbije jaren. We blijven ervan uitgaan dat de Chinese economie een zachte landing zal maken, maar het risico dat het vooralsnog een harde landing wordt is toch wat groter geworden.

Ondertussen is de Chinese munt, de Renminbi (RMB), sinds eind 2017 al 6% van zijn waarde verloren tegenover de Amerikaanse dollar. In de eerste jaarhelft van 2018 lag de depreciatie in lijn met die van de munten van andere opkomende economieën. Dat wijst erop dat de depreciatie van deze munten vooral de keerzijde was van de sterkte van de dollar. Maar sinds de zomer bleef de RMB in vergelijking met deze munten opvallend zwak. Dat volgde uit de combinatie van zwakkere economische groei en het soepeler monetair beleid in China.

Er zijn daarbij nauwelijks indicaties dat de Chinese autoriteiten hun munt door manipulatie kunstmatig zwak houden, ondanks de beschuldigingen van VS-president Trump op dat vlak. China zet integendeel zijn deviezenreserves in om de neerwaartse druk op de RMB te beperken. Een en ander ligt in lijn met de Chinese strategie van een stabiele munt. Uiteindelijk streeft China ernaar om zijn munt een grotere rol te laten spelen in de internationale handel en in het beheer van deviezenreserves. Overigens ging een depreciatie van de RMB in het verleden

vaak gepaard met kapitaaluitvoer uit China, met negatieve implicaties voor binnenlandse activa, zoals aandelen en obligaties. Zo'n instabiliteit vergde vaak dure interventies op de financiële markten en dat wil China vermijden. Al bij al neemt de marktvolatiliteit dus wel toe, maar zien we geen tekenen van een muntoorlog.

In de andere opkomende economieën dreven vooral politieke ontwikkelingen de markten. In Brazilië herstelden de financiële markten naarmate Jair Bolsonaro zijn koppositie in de presidentsverkiezingen verstevigde en die uiteindelijk ook won. Hij wordt als een marktvriendelijker figuur gepercipieerd dan zijn linkse opponent. Maar het Braziliaanse congres blijft versnipperd. De nieuwe president wacht dus een zware uitdaging, als hij een pensioenhervorming wil laten goedkeuren. Die is broodnodig om het aanzienlijke begrotingstekort en de groeiende schuldenberg aan banden te leggen.

Ook in Mexico wekte de nieuw verkozen president Lopez Obrador de aandacht van de financiële markten, nadat hij de bouw van de nieuwe luchthaven van Mexico City had laten stilleggen. Het maakte beleggers bezorgd dat de nieuwe, links georiënteerde administratie ook andere contracten of investeringsprojecten zou afblazen en zou afstappen van de marktvriendelijke hervormingen van de vorige administratie. Obrador trachtte de beleggers gerust te stellen met de belofte dat hij in de eerste drie jaren van zijn presidentschap de bankenwetgeving niet zou veranderen. De markten blijven niettemin op hun hoede wegens de meer interventionistische benadering van de economie door de nieuw verkozen president.

Al bij al verwachten we dat specifieke risico's en kwetsbaarheden per land de markten in de opkomende economieën zullen blijven beroeren. Zowel op de kapitaal- als op de wisselmarkten zal dat allicht voor weerkerende opflakkingen van volatiliteit zorgen. Maar we verwachten geen besmetting van de ene naar de andere opkomende economie, zodat een systeemcrisis achterwege zal blijven. Aangezien ons basisscenario voor China niet uitgaat van een harde landing – die ook voor de andere Aziatische opkomende economieën nefast zou zijn – zien we ook vanuit die hoek geen aanleiding voor een systeemcrisis in de opkomende economieën.

Geleidelijk meer onderliggende druk op inflatie

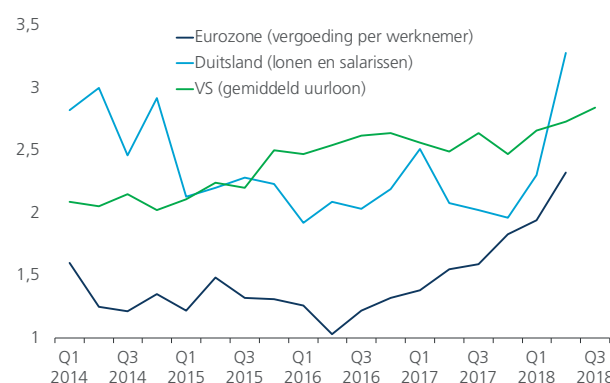
In de VS lagen de inflatiecijfers voor september een beetje lager dan verwacht. Volgens de favoriete inflatie-indicator van de Federal Reserve (Fed), de PCE, bedroegen zowel de totale inflatie als de kerninflatie 2%. Vooral de totale inflatie viel

in de voorbije maanden terug. Ze bedroeg in juli nog 2,3%. De consumptieprijsindex liet een gelijkaardige ontwikkeling optekenen als de PCE. Hier speelden een daling van de energieprijzen (met 0,5% maand-op-maand), een stabilisatie van de voedingsprijzen en een lichte verzwakking van de kerninflatie een rol. De verzwakking van de kerninflatie werd evenwel veroorzaakt door een scherpe terugval in de prijs van tweedehandswagens, die op haar beurt het gevolg was van een verandering in de manier waarop deze prijzen worden gerapporteerd. In oktober veerde de inflatie alweer op.

Ten gronde wijzen de onderliggende indicatoren erop dat de inflatedruk verder zal toenemen. De loonstijgingen zetten hun opmars voort (figuur 3) en aangezien de arbeidsmarkt almaar krappere wordt, zal daar niet gauw verandering in komen. Bijgevolg handhaven we onze projecties voor de inflatie in de VS: 2,5% in 2018 en 2,6% in 2019. De recente ontwikkeling van de inflatie is evenmin van aard om onze visie op het verwachte monetaire beleid van de Fed te veranderen. We blijven een renteverhoging in december 2018 en nog vier verhogingen in 2019 voorstellen.

In de eurozone beantwoordden de inflatiecijfers voor oktober wel aan de verwachtingen. De jaarstijging van de geharmoniseerde consumptieprijsindex liep lichtjes op tot 2,2%, terwijl de kerninflatie herstelde van haar dip in september. Ze trok met 0,2 procentpunt aan tot 1,1%. Met een jaarstijging van 10,6% leverden de energieprijzen de grootste bijdrage, maar ook de diensteninflatie versnelde van 1,3% in september tot 1,5% in oktober. Een en ander betekent dat de totale inflatie nu al enkele maanden hoger ligt dan de ECB-doelstelling van 2%. Maar de druk op de kerninflatie blijft veel beperkter. De recente toename van dat inflatiecijfer was slechts een correctie,

Figuur 3 - Looninflatie trekt aan
(jaarwijziging in procent)



Bron: KBC Economic Research gebaseerd op ECB, Bundesbank, BLS

niet het begin van een opwaartse trend. Ook voor de eurozone behouden we onze inflatievooruitzichten. De olieprijs zal naar verwachting grosso modo stabiel blijven. Dat zal de totale inflatie vermoedelijk nog een tijd op of lichtjes boven 2% houden, maar op wat langere termijn zal ze terugvallen tot het niveau van de kerninflatie, die zelf zal beginnen oplopen naarmate de loondruk toeneemt. Dit alles zal zeer geleidelijk verlopen. Bijgevolg handhaven we ook onze verwachtingen voor het beleid van de Europese Centrale Bank (ECB). Op haar beleidsvergadering van oktober gaf ze vastberaden het signaal dat de economische en financiële omstandigheden voldoende gezond zijn om haar toe te laten tegen het huidige tempo de monetaire stimulus geleidelijk af te bouwen. We verwachten dat de ECB haar beleidsrente pas ten vroegste na de zomer van 2019 een eerste keer zal verhogen.

Tsjechische centrale bank verrast

De Centrale Bank van Tsjechië (CNB) heeft op haar beleidsvergadering van november onverwacht haar beleidsrente met 25 basispunten verhoogd tot 1,75%. Dat was de vijfde verhoging in 2018 en hierdoor vergrootte de kloof met het ECB-beleid. De renteverhoging was onderbouwd door nieuwe macro-economische prognoses van de centrale bank. Die gaan ervan uit dat de economische groei in Tsjechië zal versnellen en dat de Tsjechische kroon (CZK) met vertraging toch weer zal appreciëren. De renteverhoging was ook een antwoord op de recente verzwakking van de CZK, die via hogere invoerprijzen de inflatie aanwakkert. In tegenstelling tot de centrale bank, verwachten wij nog één renteverhoging in 2019. In onze visie zal de economische groei in 2019 vertragen. De appreciatie van de CZK zal ondertussen vermoedelijk trager verlopen dan door de CNB vooropgesteld. Dit omwille van het negatieve sentiment dat momenteel op de wisselmarkten heerst tegenover munten van opkomende landen. Dat sentiment zal in de nabije toekomst niet keren. Ook de grote hoeveelheid speculatief kapitaal in Tsjechië zal niet betekenisvol afnemen en bijdragen tot de relatieve zwakte van de CZK. Die zal de CNB de kans geven om haar beleidsrente in 2019 met nog eens 25 basispunten op te trekken.

De voorspelbare onvoorspelbaarheid van Trump

De financiële markten hebben erg gematigd gereageerd op de resultaten van de tussentijdse verkiezingen in de

VS. Die lagen immers in lijn met de verwachtingen. De Republikeinen behielden de meerderheid in de Senaat, terwijl de Democratische partij de meerderheid in het Huis van Afgevaardigden verwierf. De agenda's van beide partijen lopen inzake wetgevende initiatieven sterk uit elkaar en in de voorbije jaren stapelden de precedents zich op, waarbij samenwerking over de partijen heen werd verworpen. Bijgevolg zal er in de komende twee jaar allicht weinig of niets gerealiseerd worden. In het bijzonder de linkervleugel van de Democratische partij zal er allicht op aansturen om eerder verder naar links op te schuiven dan met de huidige administratie compromissen af te sluiten. Ook de versterkte meerderheid van de Republikeinen in de Senaat zal de kansen op partij-overschrijdende akkoorden bemoeilijken. Nu de Democraten ook de comités in het Huis van Afgevaardigden controleren, zullen waarschijnlijk ook de onderzoeken toenemen om uit te maken of corruptie en ethische schandalen, zoals een mogelijke Russische tussenkomst in de verkiezingen van 2016, tot dagvaardingen kunnen leiden.

Op het vlak van de handelspolitiek zal het Congres President Trump allicht minder kunnen dwarsbomen. In de voorbije decennia heeft het Congres verschillende specifieke bevoegdheden inzake handel aan de President gegeven. Zo kan de President onder bepaalde omstandigheden de invoertarieven bepalen. Dat is het geval in de huidige handelsoorlog tussen de VS en China. De Democraten zullen waarschijnlijk ook niet geneigd zijn om van de handelsoorlog een partijpolitiek twistpunt te maken. Tot op zekere hoogte bestaat er in beide politieke partijen immers steun om China ertoe te dwingen zijn handelspraktijken te veranderen. Nu er op korte termijn geen verkiezingen meer in het verschiet zijn kan er weliswaar een tijdelijke windstilte in de handelsstorm optreden. Maar ook dat kan snel veranderen indien Trump, omwille van een eventuele vloedgolf aan onderzoeken om hem te dagvaarden, nood zou hebben aan een bliksemafleider. De kans op een echte wapenstilstand in de handelsoorlog is dus beperkt.

Een verdeeld Congres verhoogt daarnaast de kans op grote confrontaties over de financiering van de Amerikaanse regering. De VS staan in de komende twee jaar dus allicht voor een hobbelig parcours. Een toename van de onzekerheid in de economie en op de financiële markten mag dus geen verrassing zijn (zie ook "[Verkiezingsresultaten zoals verwacht, maar Trumpbeleid blijft onvoorspelbaar](#)").

Belgische economie

Volgens de voorlopige raming van het Instituut voor de Nationale Rekeningen bedroeg de economische groei, gemeten aan de hand van het reële bbp, in België in het derde kwartaal 0,4% tegenover het vorige kwartaal. Dit is iets meer dan verwacht en ook een lichte versnelling ten opzichte van de groei van 0,3% in het eerste en tweede kwartaal. De vorige raming van de groei in het tweede kwartaal (0,4%) werd wel neerwaarts bijgesteld. De bbp-groei in het derde kwartaal verraste ook in vergelijking met die van de eurozone (0,2%). Het was de eerste maal sinds het tweede kwartaal van 2016 dat de economische groei in België die in de eurozone in belangrijke mate overtrof (zie figuur BE1).

Hoewel de groei in het derde kwartaal enigszins positief verraste, bleef die wel eerder laag. Zelfs als de Belgische economie in het laatste kwartaal met 0,4% blijft groeien, zal de reële bbp-groei voor 2018 als geheel slechts 1,5% bedragen. Dit is een vertraging ten opzichte van de groei van 1,7% in 2017.

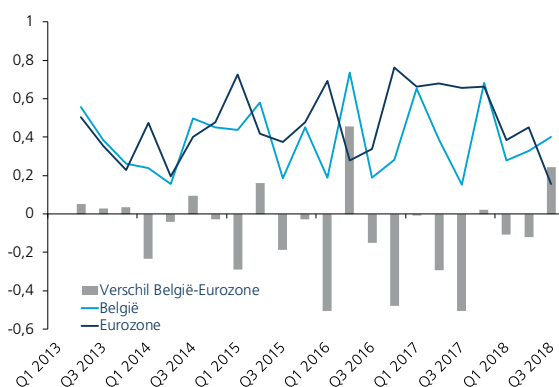
In het KBC-scenario verwachten we dat de groei in België verder zal afzakken tot 1,4% in 2019. Dit cijfer is iets lager dan de onlangs door de Europese Commissie gepubliceerde groeiverwachting van 1,5%. Het verwachte groeitempo in 2019 ligt nog altijd ongeveer in de lijn van de potentiële groei, die door de Europese Commissie wordt geschat op 1,4%.

Indicatoren geven verschillend beeld

Het vertrouwen van Belgische consumenten nam de laatste maanden weer toe, wat erop wijst dat de binnenlandse vraag de bbp-groei voorlopig op peil houdt. De conjunctuurindicator van de NBB viel daarentegen terug in oktober, waardoor de verbeteringen van de voorbije twee maanden teniet zijn gedaan. Ditmaal was de verslechtering uitsluitend te wijten aan een sterke terugval van de indicator in Wallonië, na een even sterke opleving in de vorige maand. Het Waalse cijfer daalde daarmee opnieuw onder het Vlaamse. De subindicator inzake de beoordeling van de exportorders in de verwerkende nijverheid verslechterde verder in oktober, in lijn met de sterke daling van de Duitse Ifo-indicator.

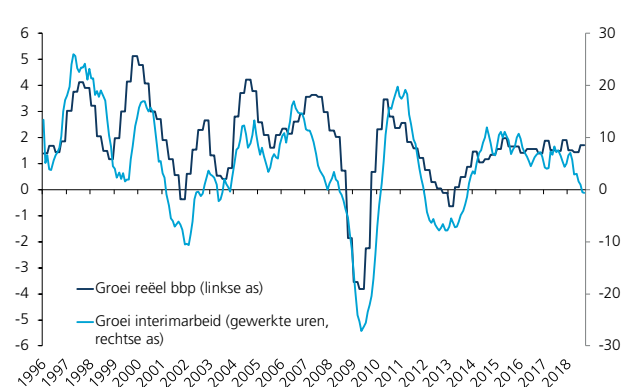
In de publicatie van vorige maand verwezen we naar de herziening door Eurostat van de geharmoniseerde (seizoengezuiverde) werkloosheid in België. In de herziene reeks steeg de werkloosheidsgraad van 6,1% bij het begin van het jaar tot 6,6% in juli. In augustus nam het cijfer af tot 6,5% en het laatste cijfer, dat voor september, daalde opnieuw tot 6,3%. De data illustreren dat de Belgische werkloosheidsgraad vrij volatiel is, zonder eenduidige verklaring. De laatste maanden nam op de arbeidsmarkt de dynamiek van de interimarbeid sterk af. Dit lijkt op het eerste gezicht zorgwekkend, aangezien interimarbeid traditioneel een nauwe relatie vertoont met de reële bbp-groei (zie figuur BE2). De neerwaartse trend inzake interimarbeid kan evenwel ook aangeven dat meer werkgevers hun werknemers sneller een vast contract moeten geven, daartoe gedwongen door de krappere wordende arbeidsmarkt.

Figuur BE1 - In Q3 stijgt reële bbp-groei in België boven die in EMU (kwartaal-op-kwartaalwijziging, in procent)



Bron: KBC Economic Research gebaseerd NBB.Stat, Eurostat

Figuur BE2 - Economische groei versus interimarbeid (jaarwijziging in procent)



Bron: KBC Economic Research gebaseerd op Federgon, NBB.Stat

GEKADERD

Innovatie: redder in nood voor de Europese economie

Economisch belang van innovatie

Nu de economische groei in sommige delen van de wereld onder druk staat, weerklinkt de vraag wat de wereldeconomie structureel kan verbeteren. Paul Romer, een van de Nobelprijswinnaars Economie in 2018, geldt als een van de grondleggers van de moderne groeitheorie. Groei komt tot stand door een grotere inzet van productiefactoren, in het bijzonder arbeid en kapitaal. Door de toenemende krapte op veel arbeidsmarkten en de terughoudendheid in de meeste van deze landen om het beleid af stellen op een verhoging van de arbeidsparticipatie of economische migratie lijkt een verder doorgedreven inzet van arbeidskrachten een moeilijke opgave. De recente opwaartse loonbewegingen maakt arbeid ook geleidelijk aan duurder. Daarnaast botst een grotere inzet van kapitaal – traditioneel gedefinieerd als het geheel van bedrijfsruimtes, fabrieken, machines en installaties – ook op beperkingen. Enerzijds zijn er financiële beperkingen, want de bedrijfsschulden stegen wereldwijd aanzienlijk de afgelopen jaren (zie ook: [Kredietkwaliteit, en niet kredietgroei, bedreigt financiële stabiliteit](#)). Anderzijds zijn bijkomende investeringen in de kapitaalstock enkel zinvol als ook voldoende personeel kan worden aangeworven voor het productieproces of de bedrijfsvoering. Dat laatste is niet vanzelfsprekend in een krappe arbeidsmarkt. De voornaamste klacht van ondernemers luidt vandaag eensgezind dat een toenemend tekort aan geschikt personeel de groei van hun bedrijven beknoot. Daarom moeten we macro-economisch heil zoeken bij een ander groeirecept, dat eveneens door Paul Romer werd benadrukt in zijn “endogene groeitheorie”, met name innovatie of de creatie van nieuwe technologieën.

In de context van de vierde industriële revolutie, waarbij digitale technologieën steeds belangrijker worden in productieprocessen, is innovatie één van de essentiële elementen om duurzame economische groei te verzekeren. Innovatie is immers de drijvende kracht achter productiviteitsgroei en de lancering van nieuwe producten en diensten. Gegeven de dalende productiviteitsgroei in de westerse wereld en de toenemende concurrentie van opkomende economieën op de wereldmarkt, is innovatie terecht het noodzakelijke antwoord

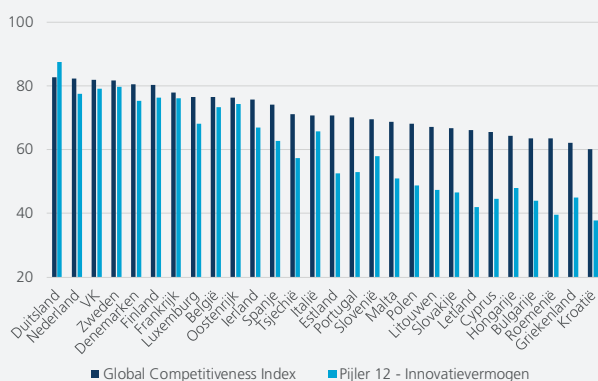
van het westen, en van Europa in het bijzonder, op deze uitdagingen. Het belang van innovatie voor onze economie kan dus moeilijk worden overschat.

Meting van innovatie

Het begrip innovatie is een vlag die vele ladingen dekt. Innovatie is een ruim en algemeen begrip dat concrete invulling vereist. Het *World Economic Forum* (WEF) hanteert enkele principes om het innoverend vermogen van een land te bepalen. Zo hangt het vermogen van een land om te innoveren af van de kwaliteit van een complex ecosysteem. Het volstaat niet dat bedrijven en onderzoeksinstituten investeren in onderzoek en ontwikkeling (O&O). Dit is een noodzakelijke, maar geen voldoende voorwaarde voor innovatie. Even belangrijk is de omzetting van O&O in succesvolle producten en diensten of in betere productie- of managementprocessen. Valorisatie is met andere woorden cruciaal om economische waarde te creëren uit O&O activiteiten. Vaak wringt daar het schoentje. Heel wat landen scoren relatief sterk in onderzoeksactiviteiten, maar slagen er onvoldoende in onderzoeksresultaten om te zetten in nieuwe economische activiteiten.

De innovativiteit van een land wordt gemeten in de *Global Competitiveness Index* (GCI). Dat is de maatstaf waarmee het WEF de competitiviteit van een land meet aan de hand van twaalf pijlers. Op basis van de bovenstaande principes stelde het WEF twee pijlers samen die de score op de component van het innovatieve ecosysteem bepalen. De eerste pijler omvat de ondernemingsdynamiek. Daartoe behoren de administratieve procedures (kosten en tijd om een onderneming op te starten, het regelgevend kader voor insolventie,...) en de ondernemingscultuur (de houding tegenover ondernemersrisico's,...). De andere pijler geeft een score op het innovatief vermogen. De onderdelen ervan zijn: interactie en diversiteit (diversiteit van het personeelsbestand, internationale samenwerkingen,...), onderzoek en ontwikkeling (O&O uitgaven, octrooiaanvragen,...) en commercialisering (handelsmerkaanvragen,...). Daarnaast spelen ook andere GCI-componenten een belangrijke rol bij het bepalen van de mate waarin een land innovatief is of kan zijn. Hieronder vallen onder

Figuur A - Scores GCI (score op 100)



Bron: KBC Economic Research gebaseerd op WEF GCI

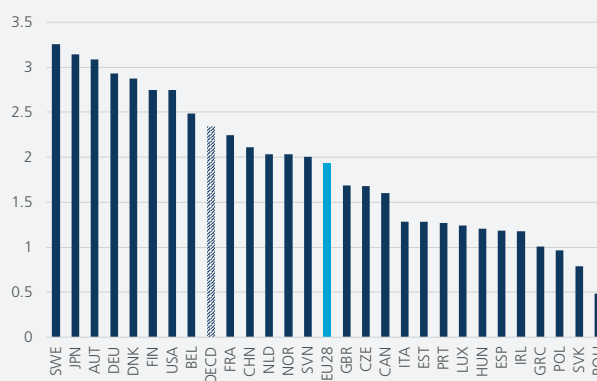
andere de implementatie van ICT-toepassingen, de kwaliteit van het onderwijs, de intensiteit van de concurrentie en de beschikbaarheid van financiering.

Complex proces

Op basis van de scores op de pijler voor innovatievermogen (pijler 12 in de GCI), zien we dat het aantal innovatiehubs in de wereld erg beperkt is. Slechts vier van de 140 economieën halen een score boven 80 op 100 op deze pijler, waarbij 100 de ideale situatie voorstelt. Duitsland (87,5/100), de VS (86,5/100), Zwitserland (82,1/100) en Taiwan (80,8/100) prijken bovenaan de ranking, terwijl Haïti (20,3/100), Congo (18,8/100) en Angola (16,8/100) onderaan bengelen. De wereldwijde mediaanscore op de pijler voor innovatievermogen is slechts 36 op 100, de laagste over de 12 pijlers heen. Meer dan de helft van de bestudeerde landen scoort bovendien het slechtst op deze pijler.

Binnen de Europese Unie (EU) is de situatie gelijkaardig. Met uitzondering van Duitsland is de score op de pijler voor innovatievermogen in alle EU-landen lager dan hun globale score op de GCI (figuur A). Ook de grote verschillen tussen de Europese landen vallen meteen op. In (Zuid)Oost-Europa ontbreekt nog elementaire infrastructuur voor innovatie waardoor deze landen zwak scoren op de twaalfde pijler, terwijl hun globale score op de GCI veel beter is. De absolute uitschieter aan de innovatietop daarentegen is Duitsland. Die

Figuur B - O&O uitgaven (in % van het bbp, 2016)



Bron: KBC Economic Research gebaseerd op OESO

sterke Duitse prestatie is te danken aan de goede scores op octrooiaanvragen, onderzoekspublicaties, vooraanstaande onderzoeksinstituten en aan de relatief gesofisticeerde klanten, waardoor bedrijven door hun klanten constant worden uitgedaagd om te innoveren. Bovendien kunnen innoverende bedrijven van een gunstig ondernemingsklimaat profiteren om innovatieve producten en diensten op de markt te brengen. Toch is er ook in Duitsland nog ruimte voor verbetering. Verrassend genoeg hinkt het land achterop op het vlak van ICT-toepassingen met een score van slechts 69,3 op 100 (31ste in de wereldwijde ranking). Voornamelijk op het terrein van het aantal abonnementen voor mobiel internet en de ICT-infrastructuur (internetbekabeling) is een Duitse inhaalbeweging nodig.

Met uitzondering van de vier bovengenoemde topinnovators, presteren de meeste landen dus zwak op het vlak van innovatie. Het WEF schrijft dit vooral toe aan een gebrek aan valorisatie en verklaart dit door de complexiteit van het innovatieproces. Innovatie start met ideeën waarvan er slechts een aantal uitgroeien tot concrete uitvindingen. Op hun beurt worden ook niet alle uitvindingen gecommercialiseerd. Innovaties stimuleren de economische en productiviteitsgroei enkel wanneer ze de markt bereiken én een commercieel succes zijn. Eender welke missende factor in het complexe ecosysteem - bv. onvoldoende financiering, een hinderend regelgevend kader, enz. - kan ervoor zorgen dat nieuwe ideeën niet doorstromen tot waardevolle commerciële producten.

Innovatiebeleid: een kluwen met een Europese dimensie

Omwille van het belang van innovatie voor de economische ontwikkeling is innovatie traditioneel een onderdeel van de beleidsagenda. Dat geldt zowel voor het nationale (en vaak ook het regionale) als voor het internationale niveau. Vooral de Europese Unie trok de afgelopen jaren sterk de kaart van innovatie. Toch blijft de institutionele beleidsruimte rond innovatie voor de EU uiterst beperkt. De EU kan vooral een algemeen kader creëren waarbinnen de EU-lidstaten elk hun eigen beleid kunnen uittekenen.

In 2000 lanceerde de Europese Commissie de Lissabon-doelstellingen. Die hadden als doel om van de EU de meest innovatieve regio ter wereld te maken. De recente WEF-scores tonen aan dat die opdracht zeker nog niet is volbracht. De Lissabon-doelstellingen omvatten een concrete invulling rond uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling. Die moesten tegen 2010 in alle EU-lidstaten 3% van het BBP bedragen. Die doelstelling werd absoluut niet behaald, op enkele uitzonderingen na.

In 2010 herhaalde de Europese Commissie diezelfde doelstelling, weliswaar enigszins anders verpakt, namelijk als de “*Europe 2020 strategy*”. De meest recente stand van zaken geeft aan dat de doelstelling nog steeds niet werd bereikt (Figuur B). De 3%-doelstelling is eigenlijk ad hoc, maar werd destijds geïnspireerd door de gemiddelde O&O-uitgaven in andere westerse economieën, in het bijzonder de Verenigde Staten en Japan. Die landen slaagden er wel in om hun O&O-uitgaven op dat peil te handhaven. Daardoor groeide de achterstand van Europa op het vlak van productiviteitsgroei,

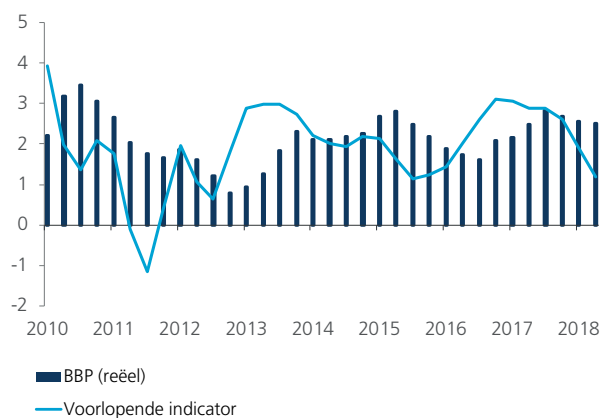
nieuwe technologische sectoren etc.

Naast Europese doelstellingen voor het niveau van de O&O-uitgaven zet Europa in op een algemeen innovatiegericht beleid. De focus ligt hierbij sterk op valorisatie waarbij een aantal Europese initiatieven werden gelanceerd om Europese bedrijven en onderzoeksinstituten meer te laten samenwerken. De Europese financieringsprogramma’s voor innovatie dragen daartoe bij door een deel van de onderzoekskosten te financieren.

Het huidige Horizon 2020 programma zet vooral in op strategische onderzoeksthema’s waarbij samenwerking tussen onderzoekers uit meerdere lidstaten, evenals samenwerking tussen bedrijven en universiteiten wordt gestimuleerd. In het bijzonder gaat veel aandacht naar de participatie van KMO’s in het ganse proces. Bovendien wordt gefocust op de maatschappelijke bijdrage van elk project. Dit programma levert een aanzienlijke bijdrage tot onderzoek en innovatie in Europa, met een budget van ongeveer 80 miljard euro gedurende de periode 2014-2020.

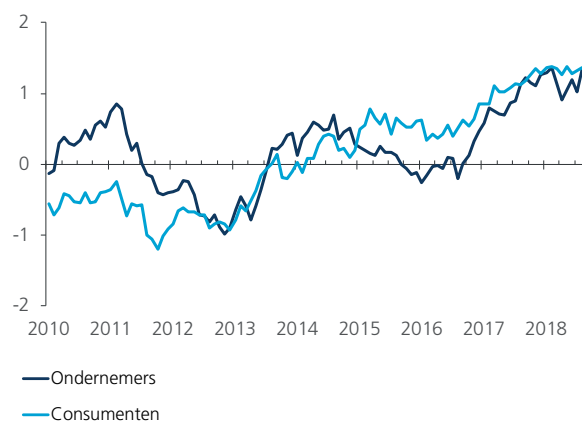
In een vrije markteconomie is innovatie in eerste instantie een marktproces. Enkel mits voldoende economische opbrengst zijn bedrijven bereid middelen te investeren in onderzoek en ontwikkeling. Niettemin stellen we vast dat publieke ondersteuning op Europees en nationaal niveau in de praktijk belangrijk blijft, vooral om de Europese achterstand geleidelijk in te halen. De financiering van onderzoek, innovatie en valorisatie zal in de toekomst cruciaal zijn om Europa voor te bereiden op de groeiende concurrentie op de wereldmarkt, evenals om de impact van maatschappelijke en demografische ontwikkelingen te verzachten.

Figuur 1 - Economische activiteit in de OESO
(kwartaalwijziging op jaarbasis in %)



Bron: OESO

Figuur 2 - Vertrouwen G4
(standaardafwijking van het LT-gemiddelde)



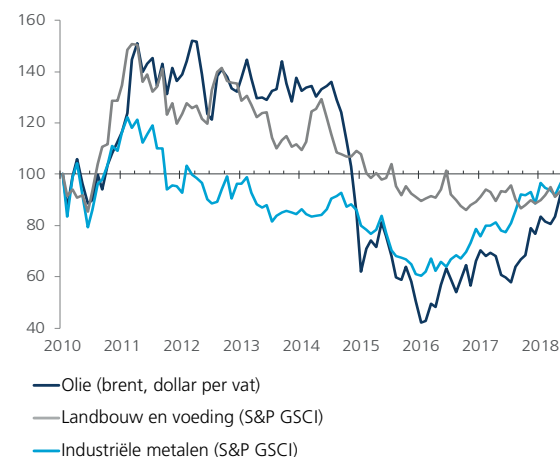
Bron: Nationale bronnen

Figuur 3 - Inflatie
(consumptieprijsindex, jaarwijziging in %)



Bron: Eurostat, BLS en OESO

Figuur 4 - Grondstoffenprijzen
(januari 2011 = 100)



Bron: ICIS pricing en S&P

Figuur 5 - Renteverloop VS
(in %)



Bron: Federal reserve en Datastream

Figuur 6 - Renteverloop eurozone
(in %)



Bron: ECB en Datastream

Vooruitzichten wereldeconomie

	Reële bbp-groei		Inflatie			Tienjaarsrentes			
	2018	2019	2018	2019		12/11/18	+3m	+6m	+12m
VS	2,9	2,5	2,5	2,6	VS	3,19	3,30	3,30	3,40
Eurozone	2,0	1,7	1,8	1,7	Duitsland	0,38	0,60	0,90	1,15
België	1,5	1,4	2,0	1,8	België	0,82	1,00	1,35	1,70
Duitsland	1,6	1,5	1,9	1,9	Ierland	0,96	1,15	1,45	1,75
Ierland	7,0	3,5	0,9	1,6	VK	1,44	1,90	2,00	2,20
VK	1,3	1,4	2,6	2,2	Zweden	0,63	0,85	1,15	1,40
Zweden	2,6	2,2	2,0	2,2	Noorwegen	1,99	2,20	2,50	2,75
Noorwegen	2,4	2,2	2,7	2,0	Zwitserland	-0,01	0,20	0,50	0,75
Zwitserland	2,9	1,7	1,0	1,0	Slowakije	0,99	1,15	1,50	1,75
Slowakije	3,6	3,7	2,8	2,6	Polen	3,24	3,40	3,50	3,60
Polen	4,9	3,3	1,3	2,8	Tsjechië	2,11	2,25	2,40	2,45
Tsjechië	3,0	2,7	2,2	2,4	Hongarije	3,74	3,20	3,35	3,45
Hongarije	4,2	3,4	2,8	3,3	Bulgarije	0,93	1,30	1,65	1,95
Bulgarije	3,5	3,4	2,7	3,0	Rusland	8,99	8,60	8,35	8,15
Rusland	1,8	1,7	2,9	4,0	Turkije	16,19	16,00	16,00	15,00
Turkije	3,0	0,5	18,0	18,5	Japan	0,12	0,00	0,00	0,00
Japan	1,1	1,0	1,0	1,0	China	3,50	3,60	3,60	3,60
China	6,3	6,0	2,1	2,2	Australië	2,72	2,85	2,85	2,95
Australië	2,8	2,8	2,2	2,3	Nieuw-Zeeland	2,83	2,95	2,95	3,05
Nieuw-Zeeland	2,9	3,0	1,7	2,0	Canada	2,51	2,65	2,65	2,75
Canada	2,1	2,0	2,4	2,1					
Wereld	3,7	3,6	-	-					

	Beleidsrentes					Wisselkoersen			
	12/11/18	+3m	+6m	+12m		12/11/18	+3m	+6m	+12m
VS	2,25	2,50	2,75	3,25	USD per EUR	1,13	1,13	1,17	1,19
Eurozone (refi)	0,00	0,00	0,00	0,05	GBP per EUR	0,88	0,89	0,90	0,91
Eurozone (depo)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,20	SEK per EUR	10,27	10,15	9,75	9,50
VK	0,75	0,75	0,75	0,75	NOK per EUR	9,53	9,50	9,30	9,25
Zweden	-0,50	-0,25	-0,25	0,00	CHF per EUR	1,14	1,16	1,18	1,20
Noorwegen	0,75	0,75	1,00	1,25	PLN per EUR	4,29	4,33	4,35	4,40
Zwitserland*	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	CZK per EUR	25,94	25,40	25,30	25,10
Polen	1,50	1,50	1,50	1,50	HUF per EUR	321,68	317,00	317,00	318,00
Tsjechië	1,75	2,00	2,00	2,00	BGN per EUR	1,96	1,96	1,96	1,96
Hongarije	0,90	0,90	0,90	0,90	RUB per EUR	76,12	74,58	76,05	76,16
Roemenië	2,50	2,75	2,75	3,00	TRY per EUR	6,13	5,88	6,03	6,49
Rusland	7,50	7,50	7,50	7,25	JPY per EUR	128,23	127,69	132,21	134,47
Turkije	24,00	24,00	24,00	21,50	RMB per USD	6,96	6,97	6,88	7,00
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	USD per AUD	0,72	0,73	0,74	0,75
China	4,35	4,35	4,35	4,35	USD per NZD	0,67	0,68	0,69	0,69
Australië	1,50	1,50	1,50	1,75	CAD per USD	1,32	1,29	1,26	1,25
Nieuw-Zeeland	1,75	1,75	1,75	1,75					
Canada	1,75	1,75	2,00	2,25					

*Midden doelbereik

Vooruitzichten Belgische economie

Nationale rekeningen			
(reële jaarwijziging in %)	2017	2018	2019
Particuliere consumptie	1,1	1,0	1,4
Overheidsconsumptie	0,6	1,0	1,2
Investerings in vaste activa	1,8	1,7	2,4
Bedrijfsinvesteringen	2,3	1,7	2,4
Overheidsinvesteringen	2,1	4,4	4,2
Investerings in woongebouwen	0,0	0,4	1,5
Finale binnenlandse vraag (ongerekend voorraadwijziging)	1,1	1,2	1,6
Voorraadwijziging (groeibijdrage)	0,0	0,0	0,0
Uitvoer van goederen en diensten	5,0	3,2	2,6
Invoer van goederen en diensten	4,3	2,7	2,8
 Bruto binnenlands product (bbp)	 1,7	 1,5	 1,4
 Beschikbaar gezinsinkomen	 1,3	 1,8	 2,1
Bruto-gezinsspaarquote (in % beschikbaar inkomen)	11,1	10,9	10,5
Evenwichtsindicatoren			
	2017	2018	2019
Inflatie (in %)			
Consumptieprijsen	2,2	2,0	1,8
Gezondheidsindex	1,8	1,6	1,7
Arbeidsmarkt			
Werkgelegenheid (verandering tijdens het jaar, in 1000)	58,1	35,0	30,0
Werkloosheidsgraad (einde jaar, Eurostat-definitie)	6,2	6,0	5,9
Overheidsfinanciën (in % bbp, bij ongewijzigd beleid)			
Financieringssaldo	-0,9	-1,1	-1,6
Overheidsschuld	103,4	102,5	101,6
Saldo lopende rekening (in % van bbp)	-0,2	-0,3	-0,5
Huizenprijzen (jaarwijziging in %, bestaande en nieuw woningen)	3,7	2,5	2,3

Contact

KBC Group Economics and Markets (GEM)

Economic Research (KBC)	Market Research (KBC)	CSOB - GEM Prague	CSOB Slovakia	UBB Bulgaria
Jan Van Hove Group Chief Economist chiefeconomist@kbc.be	Mathias Van der Jeugt Head of Market Research mathias.vanderjeugt@kbc.be	Martin Kupka Chief Economist mkupka@csob.cz	Marek Gábriš Analyst mgabris@csob.sk	Petya Tsekova Chief Economist cekova_p@ubb.bg
Dieter Guffens Senior Economist dieter.guffens@kbc.be	Peter Wuyts FX Analyst peter.wuyts@kbc.be	Petr Dufek Senior Analyst pdufek@csob.cz		Zafira Boyuklieva Chief Analyst boyuklieva_z@ubb.bg
K&H Bank Hungary				
Johan Van Gompel Senior Economist johan.vangompel@kbc.be	Mathias Janssens Analyst mathias.janssens@kbc.be	Jan Cermák Senior Analyst jcermak@csob.cz	Dávid Németh Chief Economist david2.nemeth@kh.hu	Petar Ignatiev Chief Analyst Petar.Ignatiev@ubb.bg
Lieven Noppe Senior Economist lieven.noppe@kbc.be	Dieter Lapeire Analyst dieter.lapeire@kbc.be	Jan Bureš Senior Analyst jabures@csob.cz		
KBC Bank Ireland				
Cora Vandamme Economist cora.vandamme@kbc.be		Petr Báča Analyst pbaca@csob.cz	Austin Hughes Chief Economist austin.hughes@kbc.ie	
CBC				
Jill Van Goubergen Economist jill.vangoubergen@kbc.be	Bernard Keppenne Chief Economist bernard.keppenne@cbc.be	Irena Procházková Analyst iprochazkova@csob.cz	Shawn Britton Economist shawn.britton@kbc.ie	
Allison Mandra Economist allison.mandra@kbc.be		Dominik Rusinko Analyst drusinko@csob.cz		
		Wouter Beeckman Analyst wbeeckman@csob.cz		
For general information:				
Anna Van Kelst (Management Assistant Jan Van Hove)			anna.vankelst@kbc.be	

Onze webstek www.kbceconomics.com houdt u op de hoogte van alle analyses en vooruitzichten van de KBC-economisten.



Contactpersoon: Jan Van Hove, Chief Economist KBC Groep NV, Havenlaan 2, B-1080 Brussels, Belgium
Verantwoordelijke uitgever: KBC Groep NV, Havenlaan 2 – 1080 Brussel – België – BTW BE 0403.227.515 – RPR Brussel

E-mail: economic.research@kbc.be

Deze publicatie werd gerealiseerd door de economen uit de KBC-groep. Noch de mate waarin de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, noch de mate waarin zij in de realiteit zullen tot uiting komen, kunnen worden gewaarborgd. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen en louter informatief. Ze mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies. Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in de wet- en regelgeving over de markten voor financiële instrumenten. Elke overdracht, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de informatie is verboden zonder de uitdrukkelijke, voorafgaande en schriftelijke toestemming van KBC Groep NV. KBC kan niet aansprakelijk worden gesteld voor de juistheid of de volledigheid ervan. Alle historische koersen, statistieken en grafieken zijn actueel tot en met 18 november 2018, tenzij anders vermeld. De beschreven meningen en vooruitzichten zijn die zoals ze gelden op 18 november 2018.