

Le contexte macroéconomique et financier dans lequel s'inscrit le budget fédéral 2009

De macro-economische en financiële context waarin de opmaak van de Federale Begroting 2009 gebeurde

Journée d'études "budget 2009" – Studiedag "begroting 2009" – IBFP – BIOF - 5.12.2008

Henri Bogaert

Outline

- September : Economic budget
- September 15 : Financial crisis
- December : Recovery plan
- Plan B - ?



I. September : Economic budget

- A. International environment
- B. Forecast
- C. Economic policy

A. International environment

	2007	2008	2009
Eurozone BBP	2.6	1.3	1.2
VS BBP	2.2	1.8	1.4
Belgische uitvoermarkten	6.0	4.7	4.4
Brentolieprijs in USD	72.5	113.5	119.9
EUR/USD	1.37	1.51	1.45

- Gebaseerd op beschikbare gegevens begin september
- Internationale conjunctuur dan al sterk afgekoeld o.m. door stijgende grondstoffenprijzen en in de eurozone ook door forse appreciatie euro
- Scenario hield rekening met zwakke groei in zowel de VS als in de eurozone in de tweede helft van 2008 en een herneming in de loop van 2009

B. Forecast was considered as pessimistic at that time

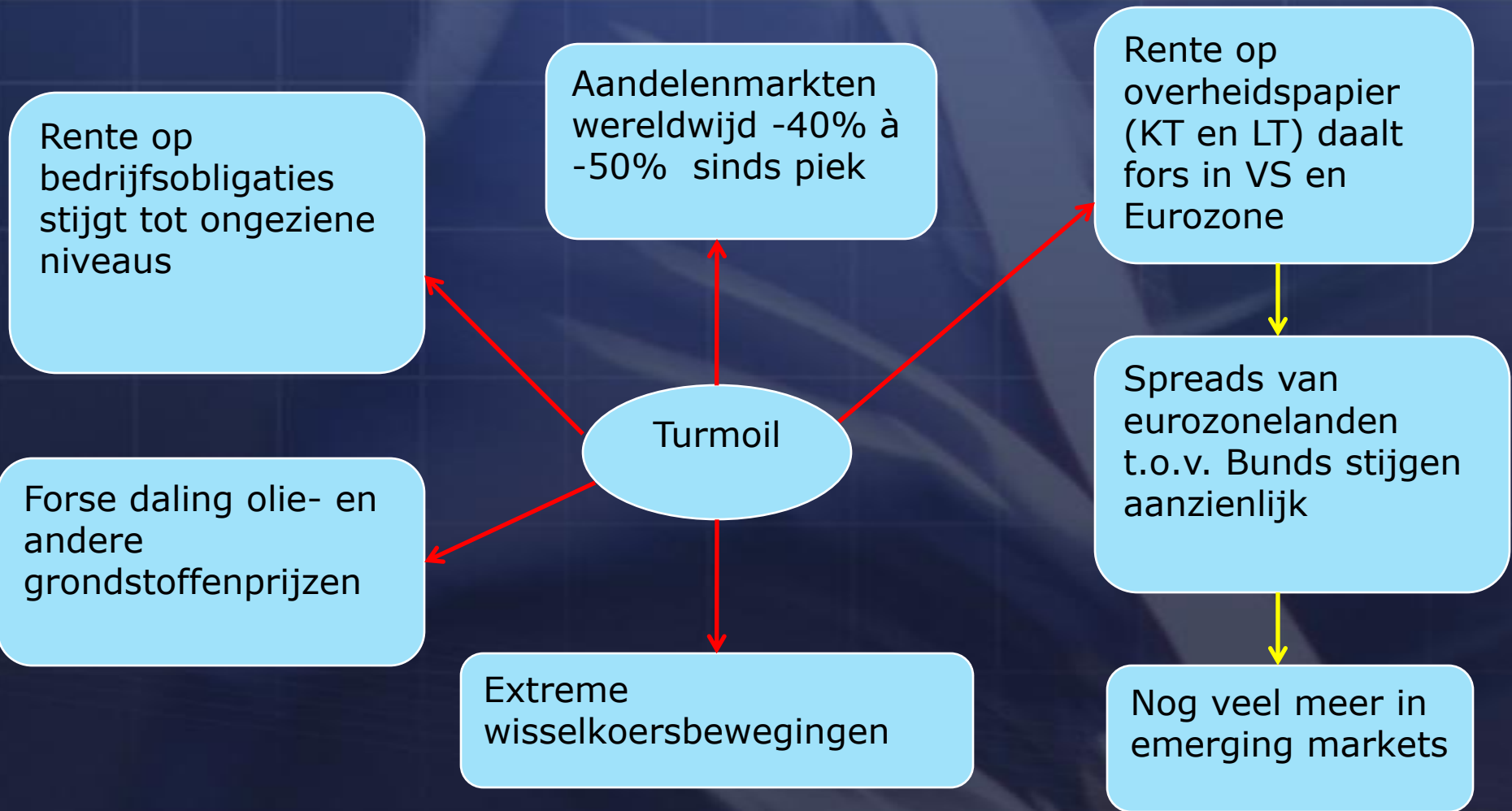
- Groeivoorspelling van 1.2% in 2009 zeker niet optimistisch
- Belgian Prime News: 1.3% ; Consensus Economics: 1.5% en The Economist consensus: 1.1% in maand september

	2007	2008	2009
Particuliere consumptie	2.6	1.4	0.8
Overheidsconsumptie	2.1	2.6	1.8
Bruto vaste kapitaalvorming	5.9	4.6	1.3
Uitvoer	3.4	2.7	1.1
Invoer	4.6	4.2	2.9
BBP	2.8	1.6	1.2
NCPI	1.8	4.7	2.7
Gezondheidsindex	1.8	4.2	2.6
Reëel beschikbaar inkomen particulieren	3.3	0.1	1.8
Werkloosheidsgraad	7.5	6.8	6.9
Saldo lop.rekening (in % bbp)	2.1	0.1	0.0

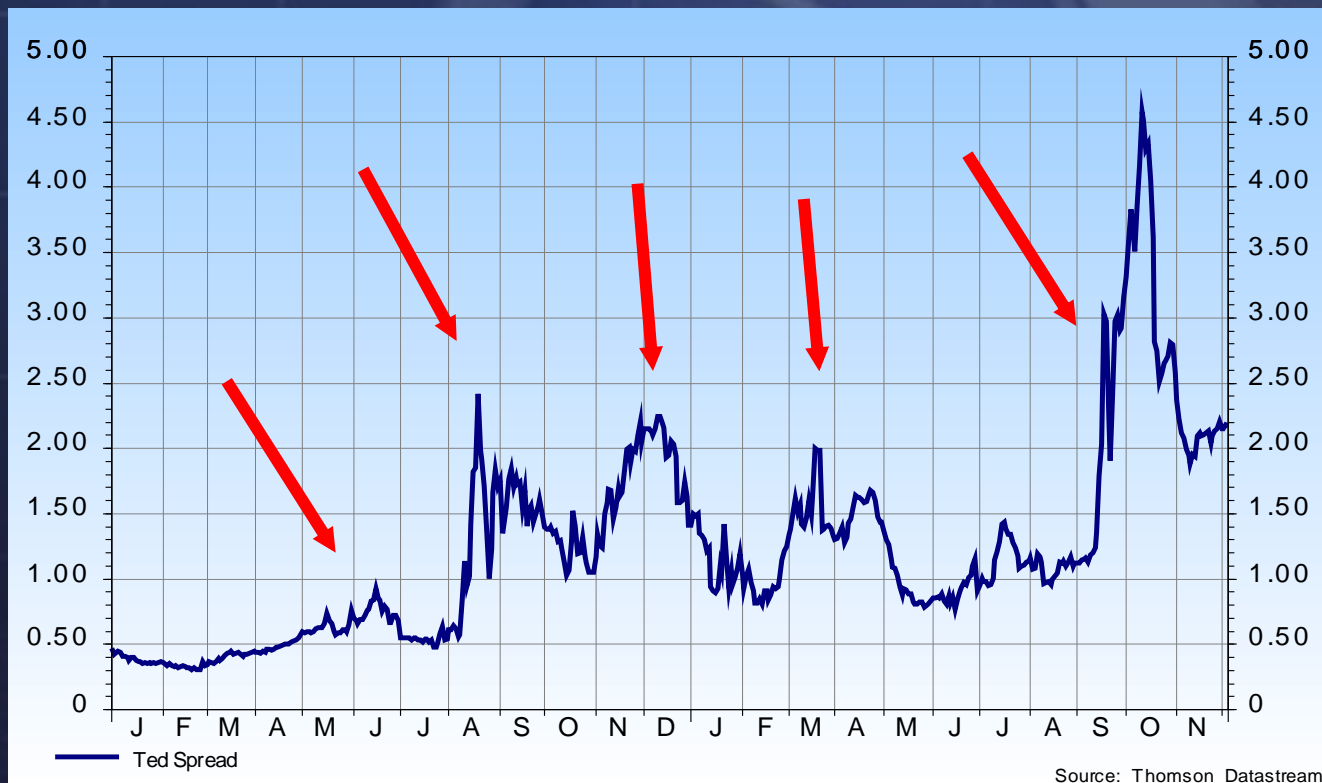
C. Economic policy

- 1. Monetary
 - Priorities : inflation and second round effects
 - Restrictive monetary conditions
- 2. Fiscal policy
 - Supporting households purchasing power
 - Without compromising fiscal balance

II. September 15 : Financial crisis



Tijdsbalk van de financiële crisis



Ted Spread = Interbancaire rente op 3M –
Rente op 3M-schatkistcertificaten (VS)

Duitse bank IKB
& hedge funds

Northern Rock
bank run

Eindejaarsdrang
naar liquiditeit

Bear Stearns

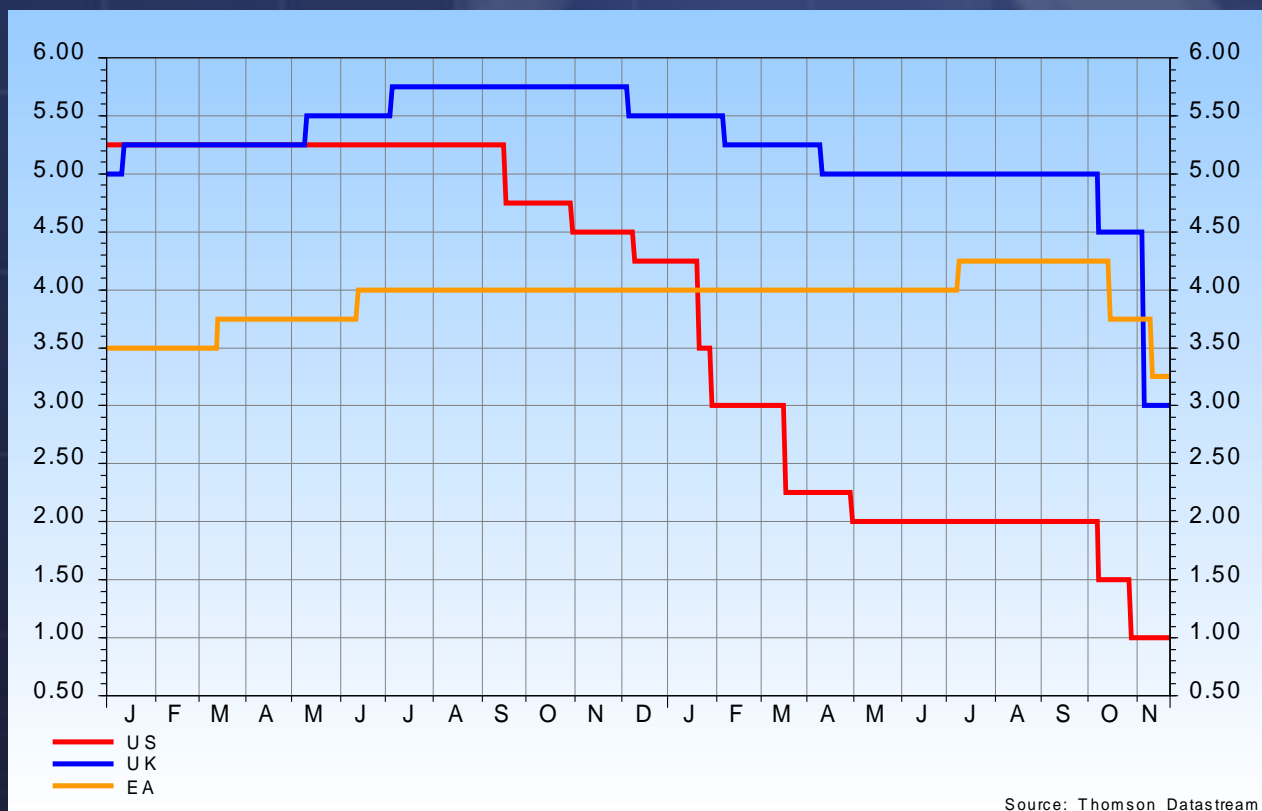
Crisis versterkt

Fannie Mae &
Freddie Mac

Lehman Brothers
Merril Lynch

AIG ...

Centrale Banken



- Sterke verlagingen beleidsrentes wereldwijd
- Verdere verlagingen verwacht
- Verschaffen van liquiditeit (KT-leningen)

Interbancaire rentes eurozone



- Vertegenwoordigt de belangrijkste financieringskost voor veel fin. instellingen
- Referentierente bij uitstek voor leningen aan gezinnen en bedrijven

- Spreads t.o.v. beleidsrente stijgen tot ongeziene niveaus

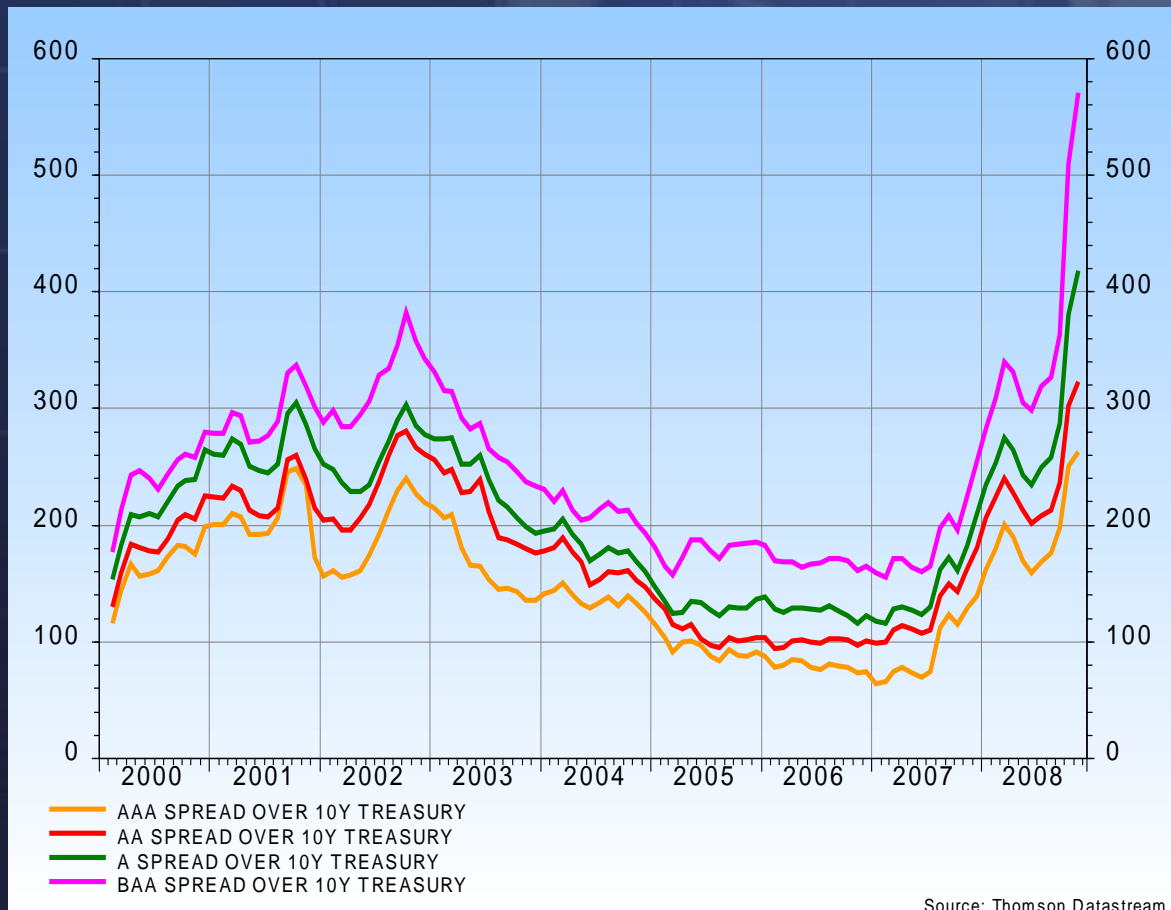
Equity Markets



Source: Thomson Datastream

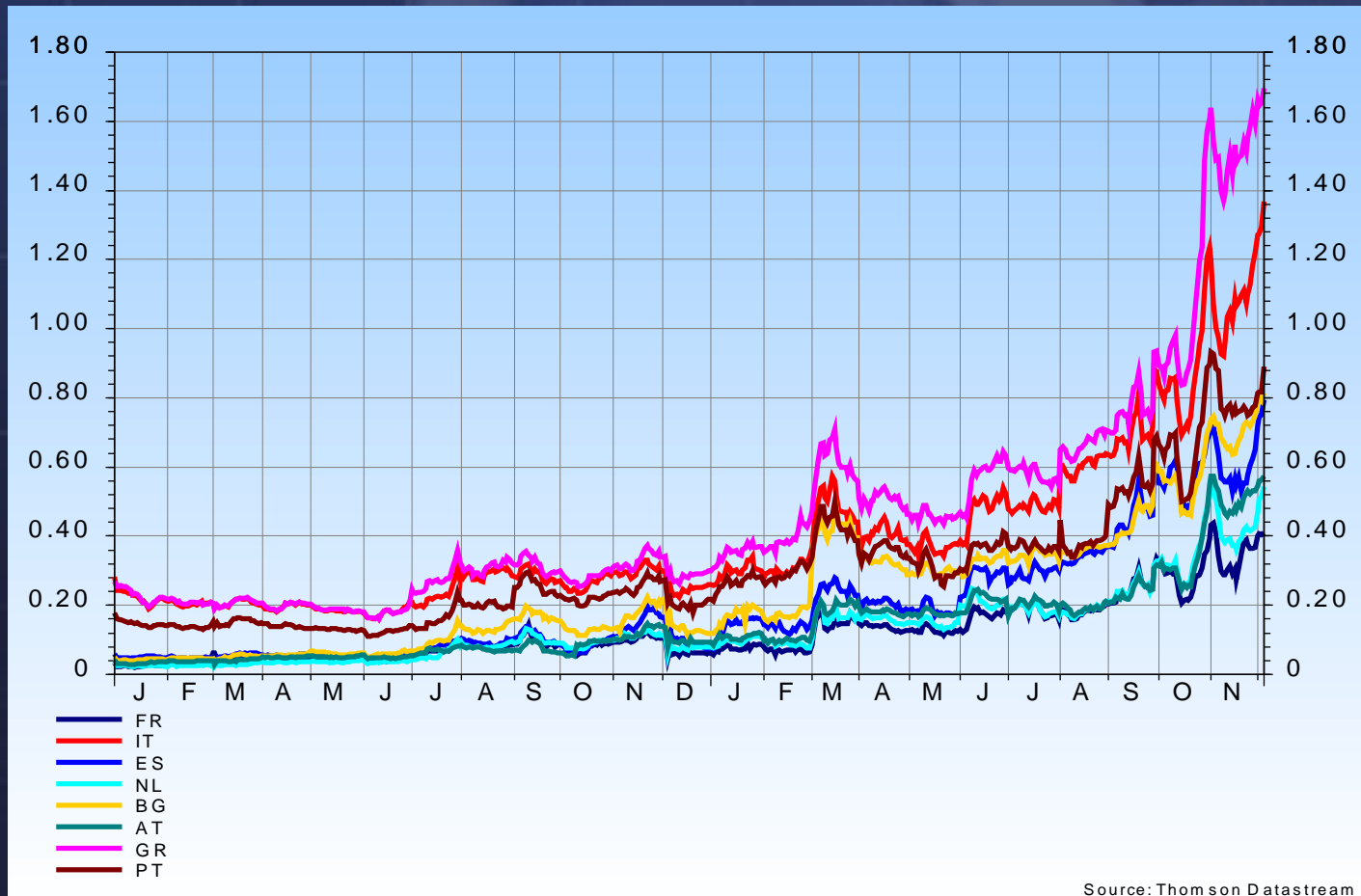
- Flight to safety
- Financial institutes forced to liquidate as access to credit cut
- Economic Recession
- Mutual fund holdings
- Main stock market indices shed between 30 and 45 since start of the year. China (-70%) and Russia (-60%) fare even worse

Corporate bond spreads (Moody's, global)



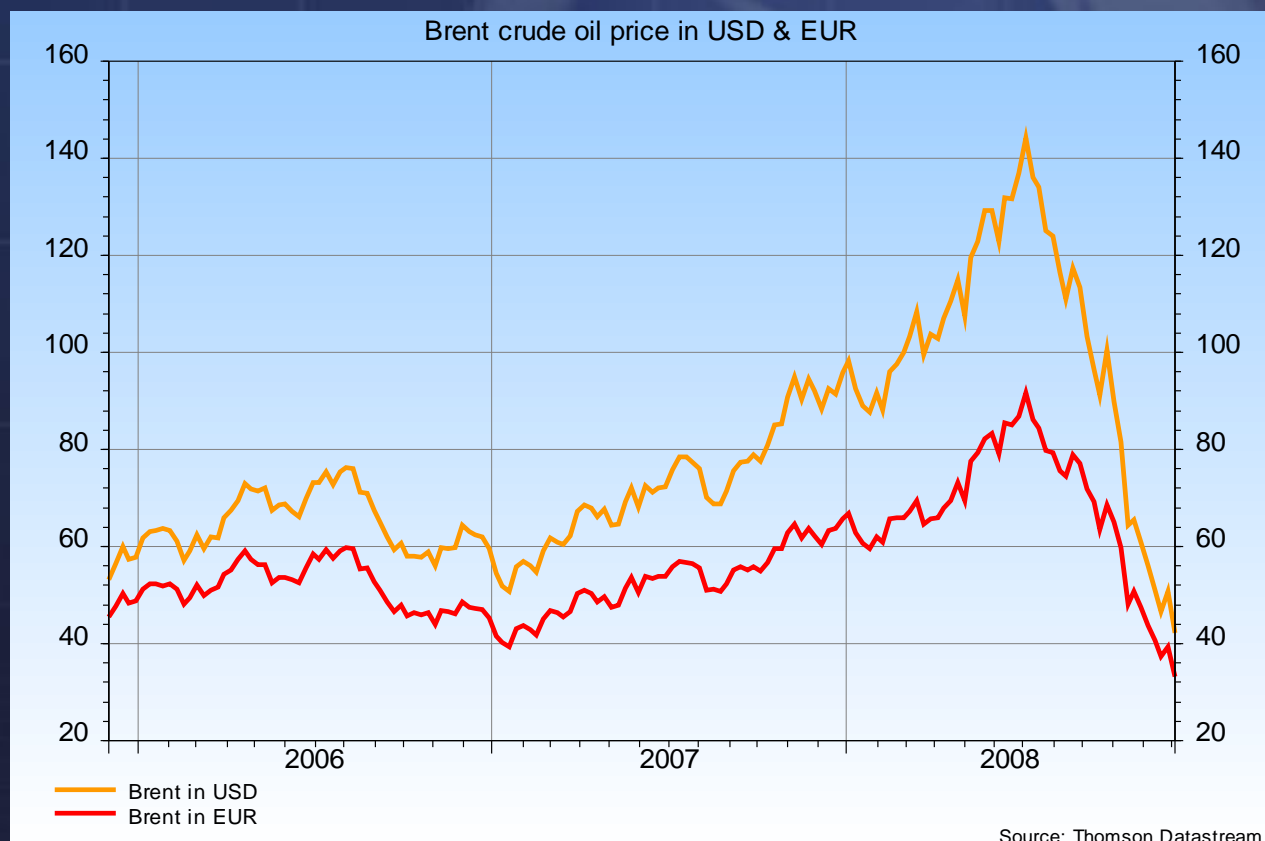
- Corporate bonds spread soared to and remain at all-time highs (fear for defaults)
- Raising (big) firms financing costs
- Especially in US

EA Government Bond Spread vav Bunds



- Spread widening related to debt & deficit positions and the deepness of the bond market (liquidity preference)
- Only GR, IT, IRE and PT pay higher spread than BE

Brentolieprijs



- Sterke vertraging mondiale economische groei
- Attractiviteit als activaklasse gereduceerd
- OPEC productiedaling van 1.5 mio vaten per dag geen effect

USD/EUR



- USD profiteert van zijn "safe haven" status
- Repatriëring van kapitaal naar VS
- EUR deprecieerde met ongeveer 25% sinds begin augustus

Overheden beleid maatregelen

- Verhoging van de depositogarantie
- Massale kapitaalinjecties in banken omdat privé-sector en sovereign wealth funds er niet langer toe bereid zijn
- Verschaffen van garanties voor interbancaire leningen
- In België, automatische stabilisatoren

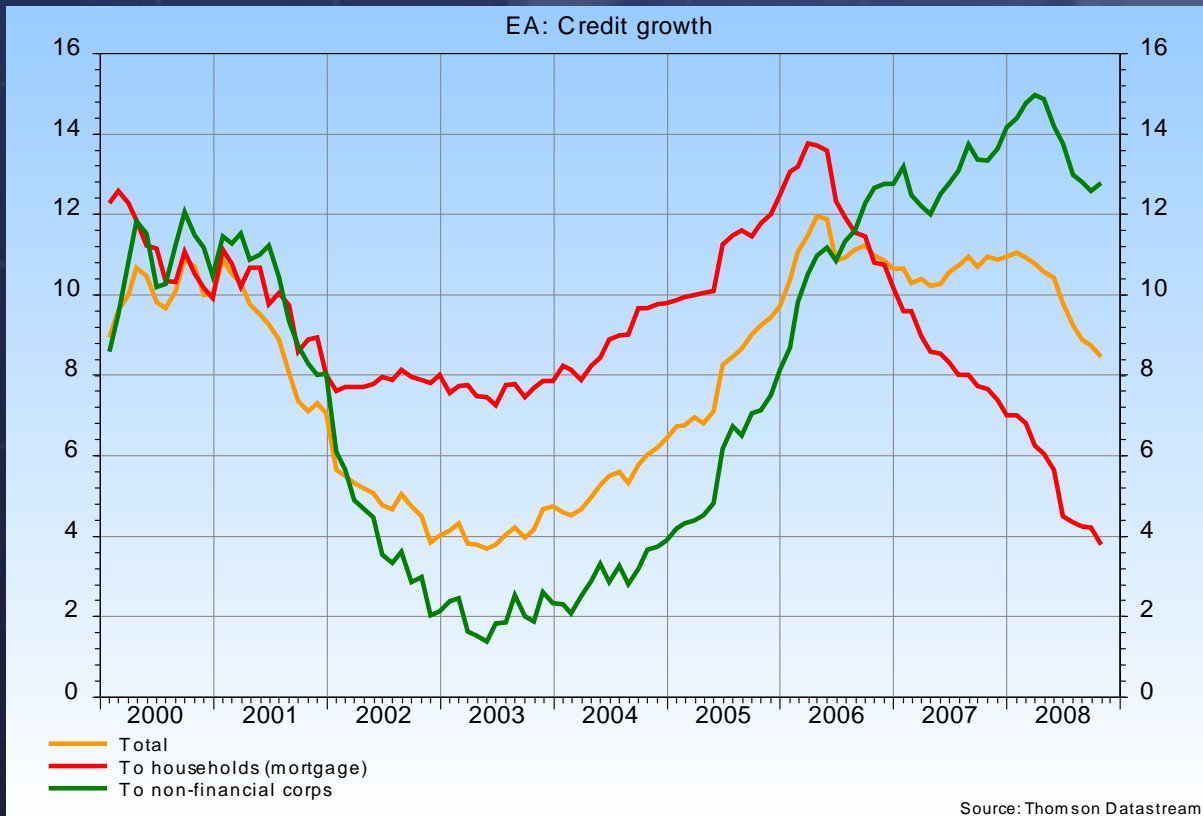
III. December : Recovery plan

- A. Transmission channels on the real economy
- B. FPB Projection
- C. Recovery Plan

A. Transmission channels on the real economy

- Kredietkanaal: Eigen kapitaal banken aangetast terwijl financieringskosten stijgen → Minder kredietverlening
 - Bedrijven:
 - Eigen financieringsmogelijkheden sterk beperkt door recessie
 - Financiering wordt moeilijker en duurder (aandelen, obligaties, bank)
 - Uitstellen of annulatie van investeringsprojecten
 - Consumenten:
 - Financiering wordt moeilijker en duurder
 - Zal wegeen op bouwinvesteringen en op consumptie van duurzame goederen
- Negatieve vermogenseffecten door dalende prijzen van huizen en financiële activa: belangrijker in VS dan in eurozone
- Vertrouwenseffecten

Kredietverlening in de eurozone (Groeivoet jaar op jaar)



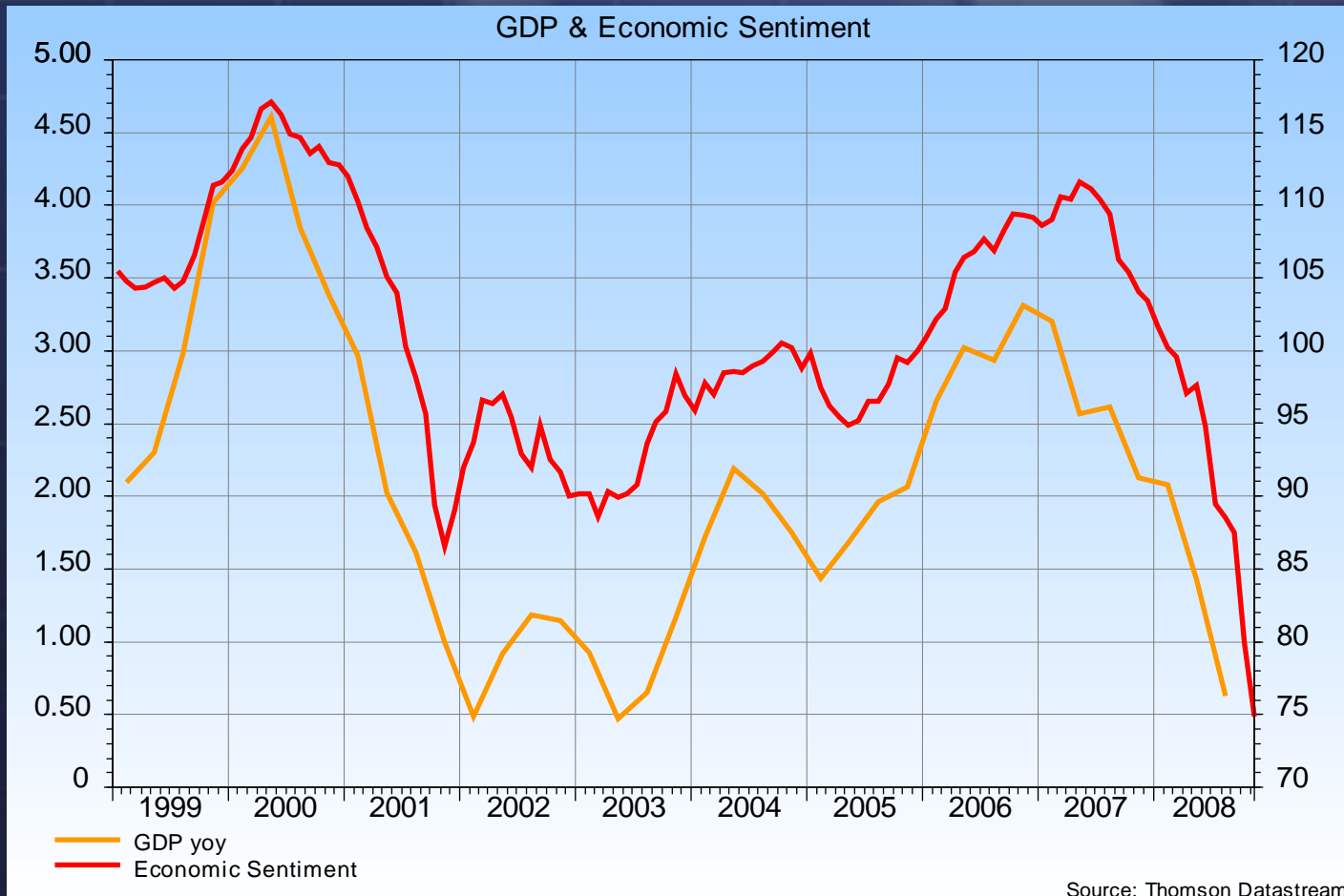
- Kredietgroei reeds vertraagd, maar minder dan verwacht
- Toename van aangerekende rentevoeten aan consumenten en bedrijven nog relatief beperkt
- Belangrijk vertragingseffect mogelijk (kredietlijnen)

BBP-groei op kwartaalbasis

	Q1 07	Q2 07	Q3 07	Q4 07	Q1 08	Q2 08	Q3 08
US	0.0	1.2	1.2	0.0	0.2	0.7	-0.1
Japan	0.9	-0.3	0.2	0.6	0.7	-0.7	-0.1
Euro Area	0.7	0.5	0.5	0.4	0.7	-0.2	-0.2
Germany	0.4	0.4	0.6	0.3	1.4	-0.4	-0.5
France	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4	-0.3	0.1
NL	0.8	0.8	1.1	1.3	0.4	0.1	0.0
Italy	0.3	0.1	0.1	-0.4	0.5	-0.3	-0.5
Spain	1.0	1.0	0.6	0.6	0.3	0.1	-0.2
Belgium	0.8	0.3	0.7	0.4	0.4	0.3	0.1
UK	0.9	0.8	0.8	0.5	0.3	0.0	-0.5

- Economische groei al sterk verzwakt vóór financiële turbulentie.
- Recessies die voortkomen uit financiële crisis hebben de neiging dieper te zijn en langer te duren dan andere recessies

Economic sentiment eurozone



- Economic sentiment op laagste niveau sinds 1993. Dit geldt ook voor andere voorlopende indicatoren (PMI, IFO, NBB).

Evolutie bbp-vooruitzichten 2009 : -0.2 per week !

Publicatiedatum	Instituut	België	Eurozone
12/09/2008	INR-FPB	1.2	1.2
26/09/2008	Belgian Prime News	1.3	0.9
08/10/2008	IMF	0.2	0.2
06/11/2008	EC	0.1	0.1
06/11/2008	IMF Intermediate	n/a	-0.5
25/11/2008	OESO	-0.1	-0.5

B. FPB Projection

- Based on OECD projection
- Was considered as pessimistic in November but not any more
- A recovery is foreseen end 2009: not a lasting depression
- This is not a FPB official forecast

Croissance des PIB zone euro et *Etats-Unis*

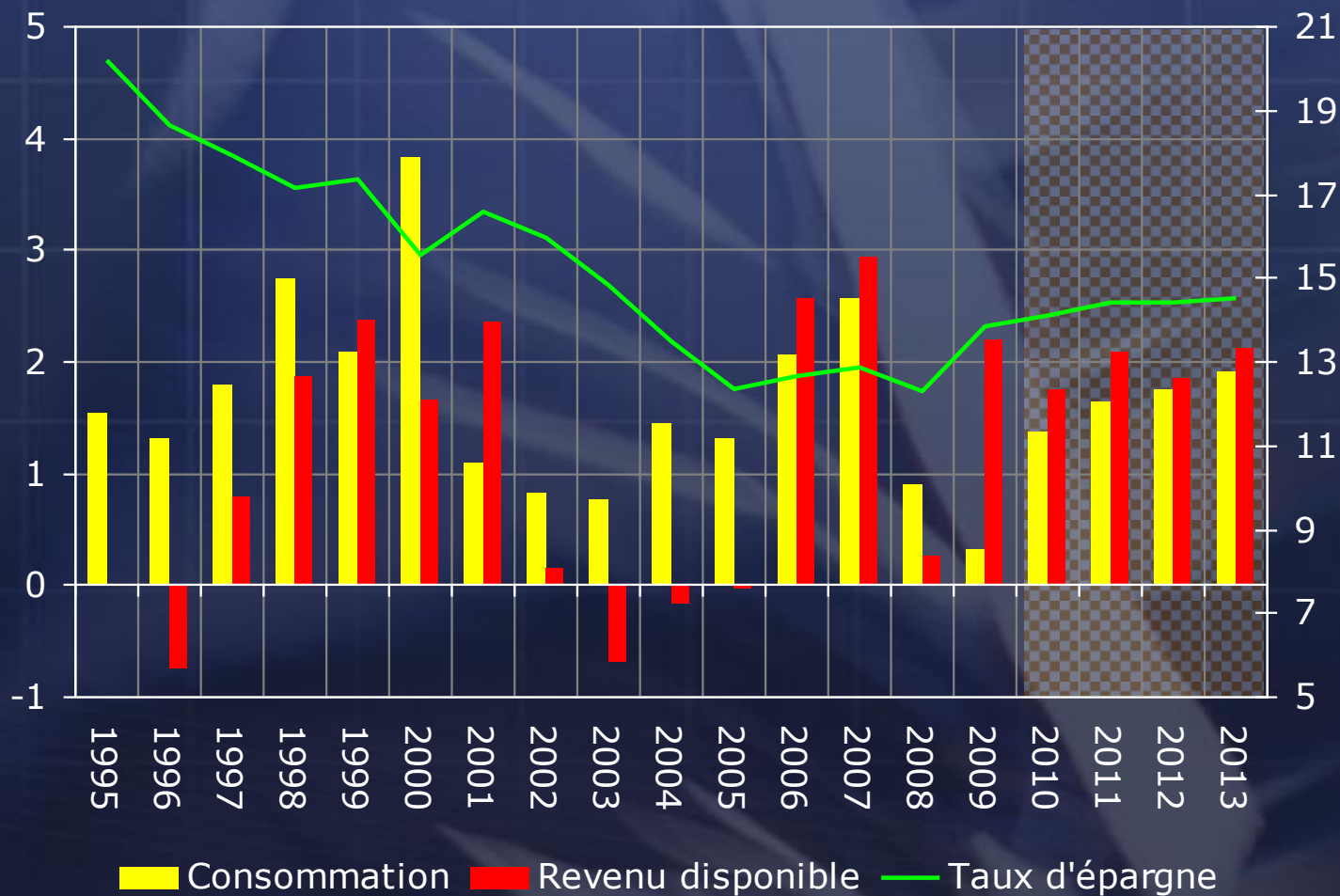


	2007	2008	2009	2010-2013
Prix du pétrole brut en \$	72.5	98.1	62.1	64.7
Taux d'inflation (zone euro)	2.1	3.4	1.4	1.7
Taux d'intérêt court (zone euro)	4.3	4.6	2.7	3.8
Taux d'intérêt long (zone euro)	4.3	4.4	4.4	4.7

Evolution des principaux indicateurs macroéconomiques pour la Belgique

	2007	2008	2009	2010	2011-2013
Croissance du PIB	2.8	1.4	-0.3	1.5	2.2
Taux d'inflation	1.8	4.6	1.6	1.4	1.5
Emploi intérieur (variations en milliers)	72.8	60.8	-2.7	12.7	29.3
Taux de chômage (définition BfP)	12.6	11.9	12.4	12.9	13.2
Variations du chômage (milliers)	-62.1	-31.7	31.4	29.6	11.8
Solde budgétaire (% du PIB)	-0.3	-0.8	-1.6	-2.4	-2.7
Dettes publiques (% du PIB)	83.9	87.1	86.4	86.1	85.7

Evolution de la consommation et du revenu disponible des particuliers (*croissances en volume*)



C. Recovery Plan

- 1. Politique monétaire plus agressive de la part de la BCE
 - Mais, efficacité des canaux de transmission?
 - Mise en place de comités pour réfléchir à la régulation des marchés financiers et bancaires
- 2. Politique budgétaire
 - Economische stimuleringspakketen worden voorbereid in de VS, het VK, China, Duitsland, Nederland, Spanje, Japan, Frankrijk
 - Plan de relance de la Commission (26 novembre) pour adoption au Conseil européen du 11 et 12 décembre
- 3. Politique salariale
 - Handicap de compétitivité et pertes de parts de marché
 - Pas de marges ni pour du pouvoir d'achat ni pour une correction du handicap

Plan de relance de la Commission

- Relance budgétaire de 1,5% du PIB, 1,2% pour les Etats membres
 - Dépenses publiques, notamment Investissements accélérés
 - Garantie et subsidiation de prêts
 - Réduction de la fiscalité et para fiscalité sur le travail
 - Réduction de la TVA
- Principe (les trois T) : Timely, temporary and targetted

Quelles contraintes pour quel objectif de solde net à financer?

- Endettement élevé en Belgique
- Coût budgétaire élevé du vieillissement
- Spread
- Mesures à caractère temporaire?

- Faiblesse des multiplicateurs
- La Belgique bénéficiera surtout des plans de relance des autres pays
- Mais,..... problèmes de compétitivité....

Fiscal cyclical developments

% of GDP	2009	2010	2011
(1) Net lending of general government	-1.5	-2.3	-2.6
<i>Output gap</i>	<i>-2.1</i>	<i>-2.4</i>	<i>-1.9</i>
(2) Cyclical budgetary component	-1.2	-1.3	-1.0
(3) Cyclically-adjusted balance (=1-2)	-0.4	-1.0	-1.6
(4) One offs	0.4		
(5) Structural balance (=3-4)	-0.8	-1.2	-1.6
<i>Recovery Plan additional measures ???</i>	<i>-0,6</i>		
<i>Measures not considered by BFP ???</i>	<i>0.2</i>		
(6) Net lending of general government	-1.9		-3.0 ???

FIN

