

Macro Visie

Belfius Research

- V.S.: inflatie klimt richting 2%
- Eurozone: ECB bevestigt de vertraging van de groei in Q1.
- V.K.: geen renteverhoging in mei door teleurstellende groei in Q1
- Rente: tienjaarsrente in de V.S. klimt tot 3%.
- FX: de Amerikaanse dollar domineert.
- Prognosetabel

dr. Geert Gielens
Chief Economist
+32 2 222 70 84
geert.gielens@belfius.be

Frank Maet
Senior Economist
+32 2 222 69 97
frank.maet@belfius.be

Dezelfde combinatie van factoren die verantwoordelijk was voor de opstoot van consumentenbestedingen in het laatste trimester van vorig jaar zal ook in 2018 de privé-consumptie in belangrijke mate zal ondersteunen.

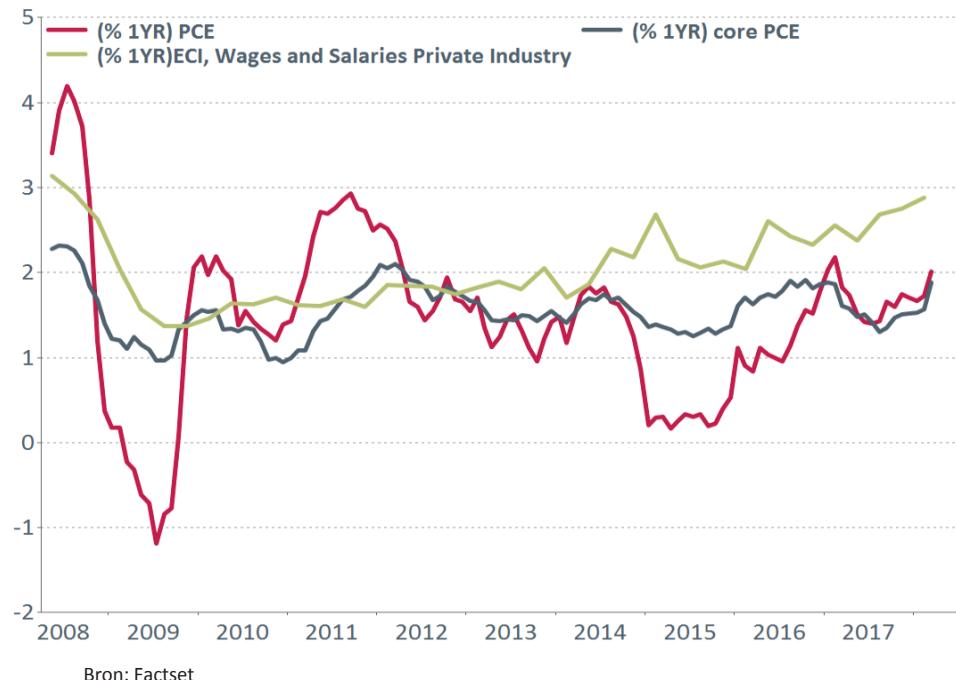
De inflatie in de V.S. loopt op en geeft de Fed munitie om in juni de rente te verhogen

V.S: inflatie klimt richting 2%

Zoals verwacht was de economische groei in de V.S. tijdens het eerste kwartaal van 2018 (+2.3% jaar-op-jaar) minder sterk dan tijdens Q4 2017 (+2.9% jaar-op-jaar) maar toch blijft het onderliggende economisch herstel in de V.S. intact. Er wordt verwacht dat dezelfde combinatie van factoren die verantwoordelijk was voor de opstoot van consumentenbestedingen in het laatste trimester van vorig jaar ook in 2018 de privé-consumptie in belangrijke mate zal ondersteunen. Die factoren zijn de daling van de werkloosheid en de verwachting dat de belastingverlagingen van de regering de middenklasse zal verleiden tot meer uitgaven.

Naast de groeicijfers voor het eerste trimester werden ook de inflatiedata van de persoonlijke consumptie (de PCE- inflatie) bekendgemaakt, wat de favoriete inflatiemaatstaf is van de Amerikaanse centrale bank. Uit die cijfers bleek dat de algemene PCE-inflatie in maart is opgelopen tot 2% terwijl de kerninflatie van de persoonlijke consumptie steeg van 1,6% naar 1,9%. Op de vergadering van begin mei verklaarde de centrale bank in Washington dat er wordt verwacht dat de inflatie op korte termijn rond de doelstelling van 2% blijft schommelen. Het is duidelijk dat de hoogconjunctuur op de Amerikaanse jobmarkt zich begint te vertalen naar een sterker looninflatie. Zo is de groei van de loonkostindex in de privé-sector tijdens het eerste kwartaal al opgelopen tot 2,9% (zie grafiek). De Amerikaanse centrale bank heeft dus meer dan voldoende argumentatie om in juni haar basisrente met 0,25% op te trekken.

Grafiek 1 V.S.: jaar-op-jaar groei van de algemene en kern- PCE inflatie, en de loonkost in de privé-sector.



Bron: Factset

De kwartaalgroei van het BBP in de eurozone vertraagde van 0,7% in Q4 2017 naar 0,4% tijdens de eerste drie maanden van 2018.

De ECB gaf toe dat de economische heropleving in de eurozone wat momentum heeft verloren maar de economische fundamenteen blijven gunstig.

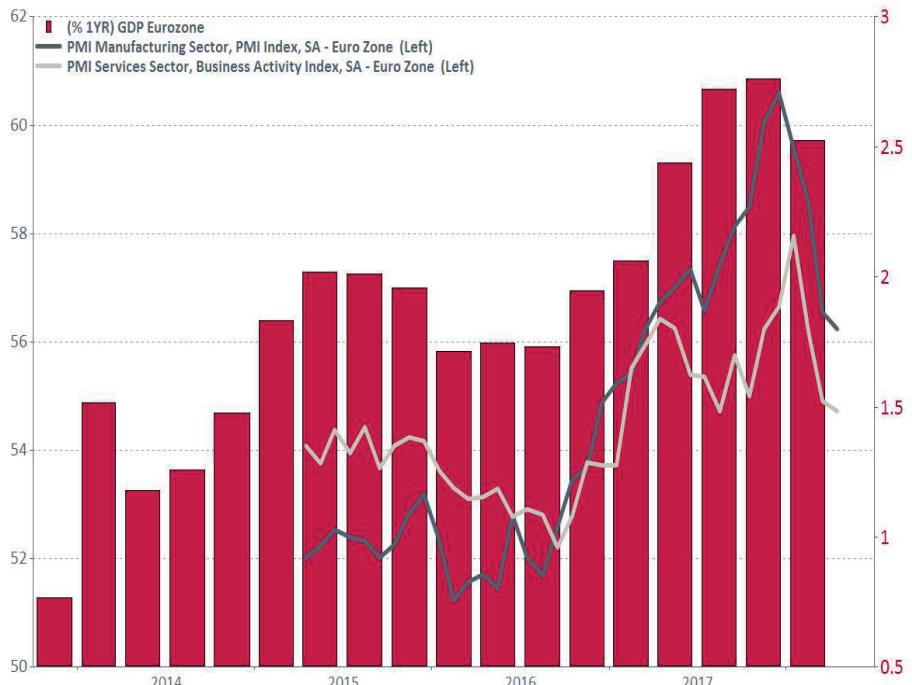
Eurozone: ECB bevestigt de vertraging van de groei in Q1.

De economische rapporten van de afgelopen weken bleven in de richting wijzen van een hapering van het conjunctuurherstel in de eurozone na de indrukwekkende groei van eind 2017. De kwartaalgroei van het BBP in de eurozone vertraagde van 0,7% in Q4 2017 naar 0,4% tijdens de eerste drie maanden van 2018. Op jaarbasis vertraagde het tempo slechts van 2,8% naar 2,5% maar de verdere daling in april van de PMI-reeksen voor de industriële en dienstensectoren suggereert dat de BBP-groei verder is afgekoeld in april en mei.

In Spanje blijft de BBP-groei voorlopig hangen op 3% maar daar kon de arbeidsmarkt in 2018 nog niet van profiteren. Sinds september van vorig jaar is de werkloosheidsgraad opnieuw aan het stijgen ondanks de stevige groei van de economie. Waarschijnlijk gaat het hier om een seizoeneffect en kan de Spaanse arbeidsmarkt vanaf Q2 opnieuw aanknopen met de daling van de werkloosheid als het toeristische seizoen van start gaat.

Op de ECB vergadering van eind april gaf voorzitter Mario Draghi toe dat de economische heropleving in de eurozone wat momentum heeft verloren na de stevige groei van eind vorig jaar. Volgens de ECB heeft de terugval te maken met tijdelijke factoren en zijn er voldoende redenen om optimistisch te blijven over de conjunctuur in de eurozone.

Grafiek 2 Eurozone: jaargroei van het BBP (%), rechter as), indices van het bedrijfsvertrouwen (% , linker as) .



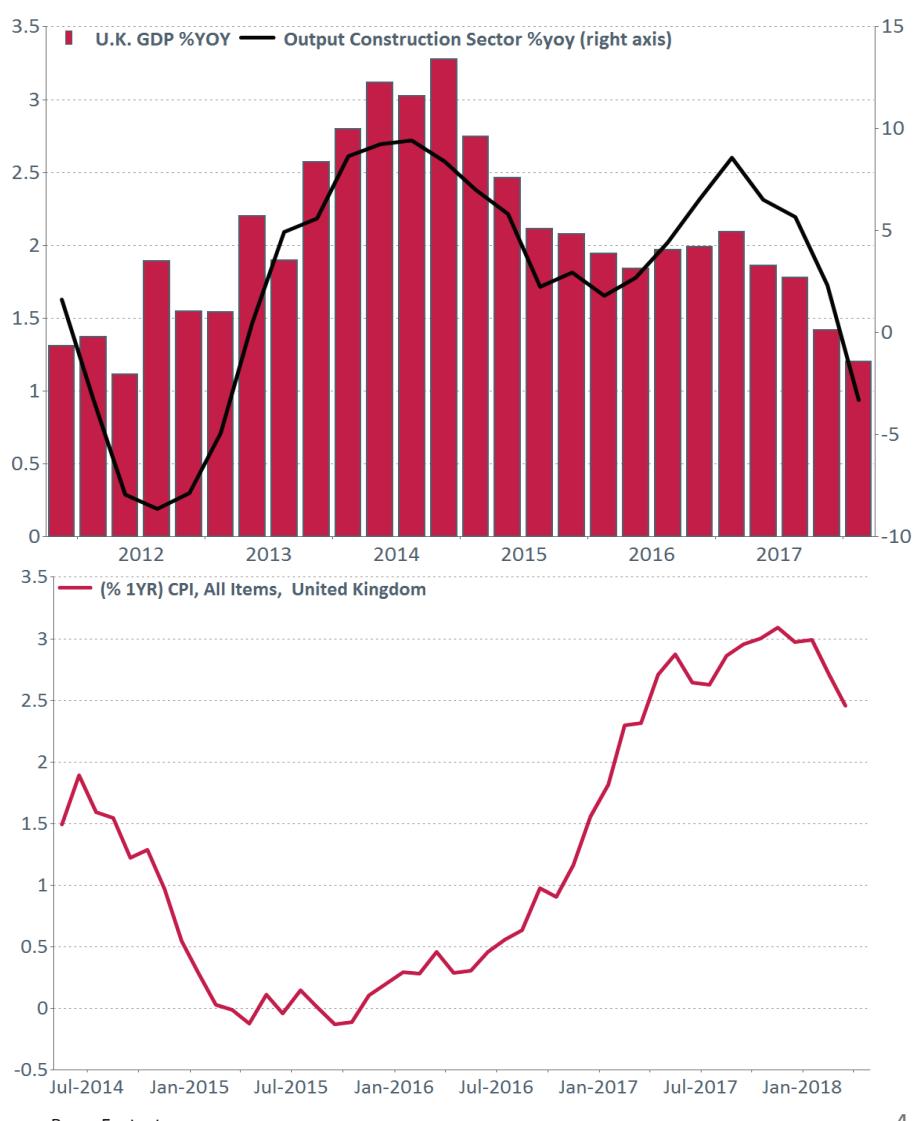
U.K.: geen renteverhoging in mei door teleurstellende groei in Q1.

De BBP-groei in het V.K. vertraagde tijdens het eerste kwartaal naar 1,3%, het zwakste groeicijfer sinds 2012. De cijfers werden negatief beïnvloed door de vriestemperaturen in maart maar vooral de krimp in de bouwsector en de tragere expansie van de industriële omzet wogen op de economische groei.

De zwakke Britse groei en de recente daling van de inflatie hebben de verwachtingen voor een eventuele renteverhoging naar het najaar geduwd.

Door het teleurstellende BBP-rapport lijkt het uitgesloten dat de Bank of England op de beleidsvergadering in mei de basisrente zal verhogen. De afgelopen maanden werd er sterker gepleit door de rentehaviken om de rente op te trekken in mei of juni. Daarbij werd verwezen naar het economisch herstel op wereld vlak en de hoge inflatie. Maar de zwakke Britse groei en de recente daling van de inflatie naar 2,5% hebben de verwachtingen voor een eventuele renteverhoging naar het najaar geduwd.

Grafiek 3 & 4. V.K.: Jaargroei (%) van het BBP en de consumentenprijzen.



De curvespread in de V.S. is gedaald tot het laagste niveau sinds eind 2007.

De renteklim van april is het gevolg van het optimisme over de economische effecten van het Trump belastingplan in 2018 en een toename van de inflatiedruk in de Amerikaanse economie.

In de eurozone bleven de obligatierentes de afgelopen maand ter plaatse trappelen door zachte groei- en inflatiedata.

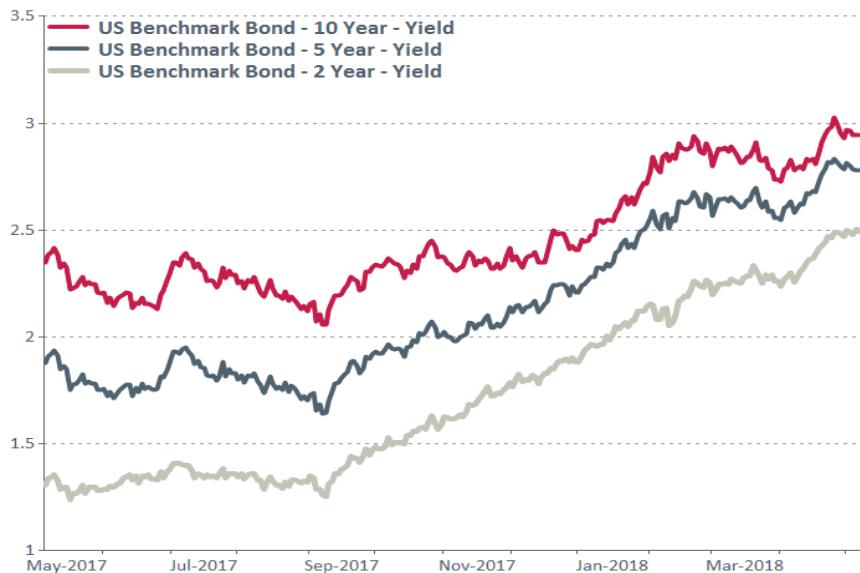
Rente: tienjaarsrente in de V.S. klimt tot 3%.

Eind april doorbrak de rente op het Amerikaans staatspapier met een looptijd van tien jaar voor het eerst sinds 2013 de grens van 3%. Op één jaar tijd is de tienjaarsrente met ongeveer 70 basispunten (0,70%) gestegen, terwijl de vijfjaarsrente en tweejaarsrente over dezelfde periode respectievelijk een klim van 100 en 125 basispunten meemaakten. Hierdoor is de ‘curvespread’ in de V.S., het renteverschil tussen de twee- en de tienjaarsrente gedaald tot het laagste niveau sinds eind 2007. In tegenstelling tot episodes uit het verleden is de lagere curvespread volgens ons geen signaal dat de economische groei in de V.S. drastisch zal vertragen maar heeft het te maken met de normalisering van het monetair beleid door de Fed na vele jaren van extreem lage rentes.

De renteklim van april is het gevolg van het optimisme over de economische effecten van het Trump belastingplan in 2018 en een toename van de inflatiedruk in de Amerikaanse economie. Bovendien zal de belastingverlaging het volgende decennium zorgen voor een forse toename van de overheidschuld wat heeft bijgedragen aan de klim van de lange termijn rentes.

In de eurozone bleven de obligatierentes de afgelopen maand ter plaatse trappelen. Tegenvallende groeicijfers voor het eerste kwartaal en lager dan verwachte inflatiedata voor april zorgden ervoor dat de verliezen op de Amerikaanse obligatiemarkten grotendeels genegeerd werden in Europa. Op de persconferentie van de ECB vergadering van eind april zei de afscheidnemende vice-president Vitor Constancio dat de centrale bank in Frankfurt begonnen is met het afbouwen van haar accommodatief beleid van de afgelopen jaren maar dat dit proces ‘langzaam en voorzichtig’ zal gebeuren.

Grafiek 5. Evolutie van de Amerikaanse obligatierentes (looptijd 2,5,10 jaar).



Bron: Factset

De USD put kracht uit het economisch herstel in de V.S., de belofte van extra renteverhogingen door de Federal Reserve en de spectaculaire klim van de internationale olieprijzen.

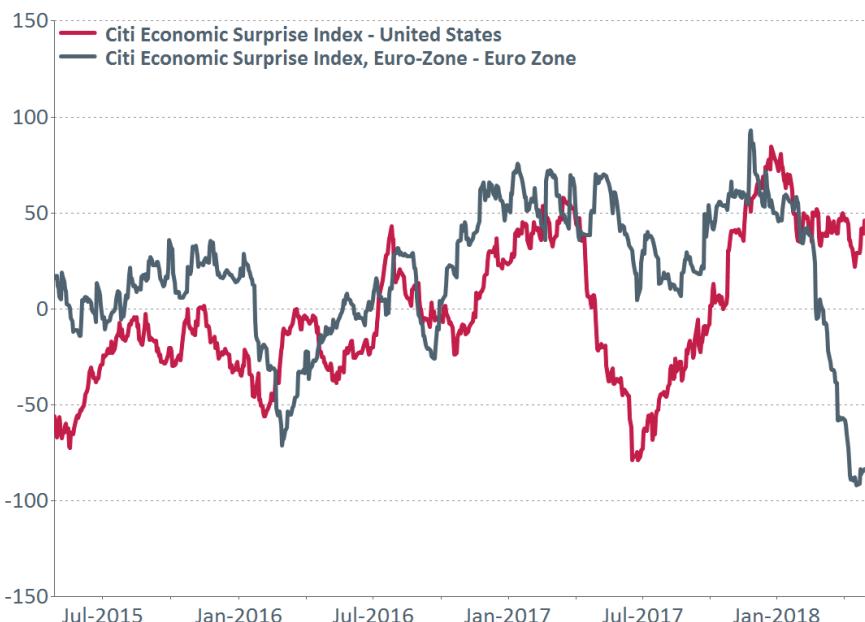
Het Britse pond zat de voorbije weken zwaar in het defensief nadat de Bank of England zei dat in de huidige economische context renteverhogingen niet zijn aangewezen.

FX: de Amerikaanse dollar domineert.

Sinds 18 april worden de internationale wisselmarkten gedomineerd door de forse klim van de Amerikaanse dollar. De USD put kracht uit het economisch herstel in de V.S., de belofte van extra renteverhogingen door de Federal Reserve en de spectaculaire klim van de internationale olieprijzen. Aan de kant van de verliezers vinden we de munten van de groeimarkten die het traditioneel moeilijk hebben wanneer de lange termijnrentes in de V.S. aantrekken.

Maar ook de euro kreeg de afgelopen weken rake klappen te verduren door de lager-dan-verwachte groei-en inflatiecijfers uit de eurozone terwijl de macro-economische data uit de V.S. vooral de veerkracht van de Amerikaanse economie benadrukken. Deze divergentie wordt treffend geïllustreerd door de 'Citi Economic Surprise Index' voor de V.S. en de eurozone. De index weerspiegelt het positieve of negatieve verschil van de reële data t.o.v. de vooropgestelde verwachtingen. Positieve waarden betekenen dat de cijfers beter zijn dan de consensusverwachtingen, negatieve waarden komen voor als er slechter wordt gescoord dan werd verwacht. De grafiek onderaan toont dat de voorbije maanden de economische data in de eurozone zwaar ontgoochelden, terwijl de V.S. het op dat vlak beter deed dan verwacht. De EUR-USD koers gleed af van 1,23, doorbrak zonder veel problemen het psychologische niveau van 1,20 en daalde verder tot 1,186 op 8 mei. Ook het Britse pond zat de voorbije weken zwaar in het defensief nadat gouverneur Carney van de Bank of England zei dat in de huidige economische context renteverhogingen niet zijn aangewezen.

Grafiek 6. Economic Surprise Index V.S. , eurozone.



PROGNOSETABELLEN.

*	Vooruitzichten BBP (% jaar-op-jaar)			CPI vooruitzichten (% jaar-op-jaar)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
V.S.	2,3	2,8	2,4	2,1	2,6	2,2
Eurozone	2,5	2,4	2,2	1,5	1,6	1,6
Duitsland	2,5	2,5	2,3	1,7	1,6	1,6
België	1,7	1,8	1,7	2,2	1,8	1,5
V.K.	1,8	1,5	1,5	2,7	2,4	2,2
Japan	1,7	1,4	1,2	0,5	0,9	1,0

**	15/05/18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	Q1 19
3mnd \$	2,35	2,60	2,72	2,85	2,90
3mnd €	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
10j IRS \$	3,05	3,15	3,25	3,35	3,55
10j IRS €	1,07	1,20	1,30	1,40	1,55
EUR-USD	1,186	1,18	1,20	1,22	1,23
USD-JPY	110,3	110	112	114	116
EUR-GBP	0,878	0,875	0,88	0,88	0,88

*: GDP/CPI vooruitzichten zijn gemiddelden

**: alle vooruitzichten van de financiële markten gelden op het einde van de periode

Research Disclaimer.

Dit document is van louter informatieve aard, het omvat geen aanbod tot de verkoop of aankoop van financiële instrumenten, het vormt geen beleggingsadvies, noch een bevestiging van enige transactie.

Alle opinies, ramingen en verwachtingen in dit document zijn die van Belfius Bank op de datum van dit document en zijn onderhevig aan wijzigingen zonder voorafgaande kennisgeving. De informatie in dit document komt van diverse bronnen. Belfius Bank legt de grootst mogelijke zorg aan de dag bij het kiezen van zijn informatiebronnen en het doorgeven van de informatie. Fouten of weglatingen in deze bronnen of processen kunnen echter niet van tevoren worden uitgesloten. Belfius kan niet aansprakelijk worden gesteld voor directe of indirecte schade of verlies die voortvloeit uit het gebruik van dit document.

De informatie in dit document is bedoeld om de ontvanger van dienst te zijn. Er moet niet op worden gerekend als zijnde gezaghebbend of mag niet ter vervanging van het eigen oordeel van de ontvanger worden genomen.

De afsluitdatum van deze publicatie is 16 mei 2018.