

# Macro Visie

Belfius Research

- V.S.: financiële markten reageren gelaten op de verkiezingsuitslag.
- Eurozone: de Duitse exportmotor sputtert
- V.K.: licht aan het einde van de Brexit tunnel?
- Rente: patstelling tussen Rome en Frankfurt
- FX: geen rust voor het Britse pond
- Prognosetabel

**dr. Geert Gielens**  
Chief Economist  
+32 2 222 70 84  
[geert.gielens@belfius.be](mailto:geert.gielens@belfius.be)

**Frank Maet**  
Senior Economist  
+32 2 222 69 97  
[frank.maet@belfius.be](mailto:frank.maet@belfius.be)

*De uitslag van de tussentijdse verkiezingen in de V.S. veroorzaakte geen grote schokgolven op de Amerikaanse financiële markten.*

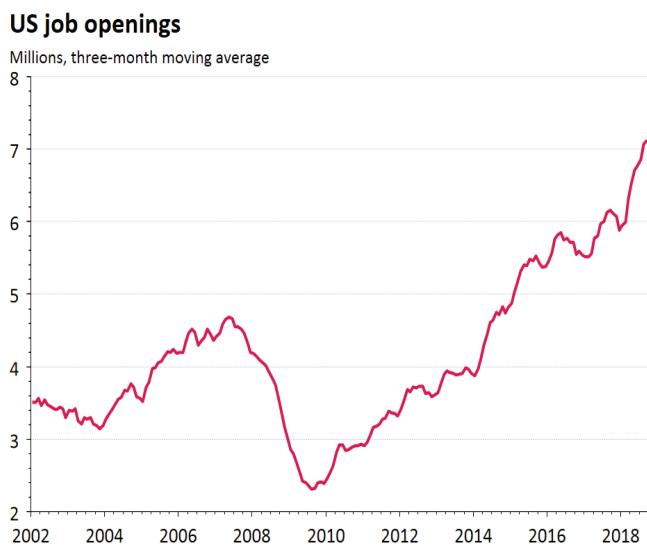
*De sterke vraag op de arbeidsmarkt vertaalt zich langzaam maar zeker naar een hogere inflatie.*

### V.S.: financiële markten reageren gelaten op de verkiezingsuitslag.

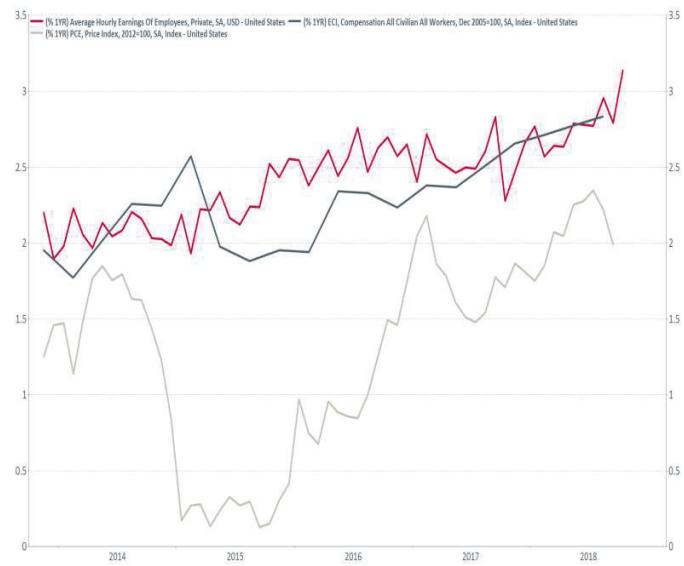
De uitslag van de tussentijdse verkiezingen in de V.S. veroorzaakte geen grote schokgolven op de Amerikaanse financiële markten. De Democratische partij heroverde het Huis van Afgevaardigden maar de Republikeinen versteigden hun greep op de Senaat. Hierdoor is het onwaarschijnlijk dat er grote wijzigingen komen in het economisch beleid van de regering Trump. Bovendien kan de president iedere wetgeving die hem niet bevalt door veto's in de kiem smoren. Politieke analisten verwachten niet dat de Democraten veel tegenwerk zullen bieden op het vlak van de handelsoorlog die gevoerd wordt met China, aangezien een aanzienlijk deel van hun achterban akkoord gaat met meer protectionisme. Nieuwe belastingverlagingen (voor de rijkste gezinnen) lijken uitgesloten maar misschien kunnen de Democraten en Republikeinen in de toekomst wel samenwerken op het vlak van infrastructurbestedingen, een verkiezingsbelofte van Trump die tot nu toe niet werd ingelost.

Het economisch nieuws uit de V.S. van de voorbije weken bevestigde de sterke vraag op de Amerikaanse arbeidsmarkt wat zich langzaam maar zeker vertaalt naar een hogere inflatie. Het aantal vacatures in de V.S. daalde weliswaar in september maar het driemaands voortschrijdend gemiddelde van de openstaande banen steeg door tot 7,126 miljoen. De loongroei versnelde in oktober naar 3,1% van 2,8% in september en ook de andere inflatie indicatoren die de centrale bank in de gaten houdt wijzen in de richting van een renteverhoging met 25 basispunten in december en minstens drie rentestappen in de loop van 2019.

Grafiek 1 V.S.: aantal vacatures (in miljoen)



Grafiek 2 V.S.: diverse inflatie indicatoren



De Duitse exportmotor die op een hoog toerental draaide in de tweede helft van 2017 is afgekoeld en de vooruitzichten op dat vlak blijven ongunstig.

De tragere groei van de kleinhandelsverkopen wijst in de richting van een zwakkere jaargroei van de bestedingen door de consumenten tijdens het derde kwartaal van 2018.

### Eurozone: de Duitse exportmotor sputtert

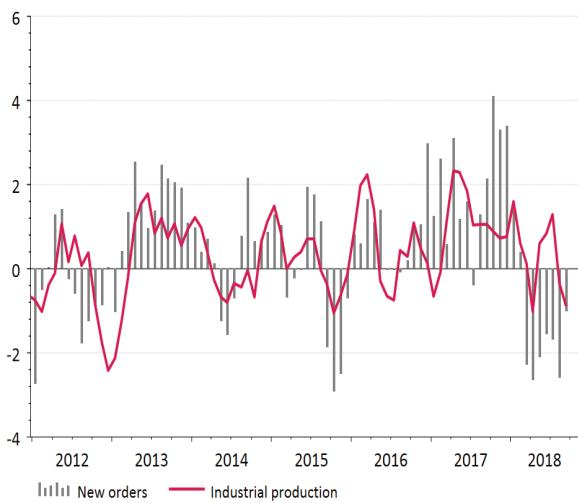
De afgelopen maand kregen we meer bewijzen dat de bedrijfsactiviteit in de grootste economie van de eurozone is afgangen. De industriële productie in Duitsland daalde 0,9% in september t.o.v. een jaar eerder en de nieuwe bestellingen krompen voor de zevende maand op een rij. De Duitse exportmotor die op een hoog toerental draaide in de tweede helft van 2017 is afgekoeld en de vooruitzichten op dat vlak blijven ongunstig. Wanneer we een rangschikking maken van de afzetmarkten van de Duitse uitvoer zien we dat bij vier van de tien topbestemmingen er onzekerheid is over de toekomstige vraag. De Brexit chaos, de groeidip in China en de verhoogde kans op een schuldenrisico in Italië wegen zwaar op de Duitse exportvooruitzichten. Bovendien blijft de dreiging van een Amerikaans invoertarief op Europese (c.q. Duitse) personenwagens als een zwaard van Damocles boven de autosector hangen. Geen wonder dus dat de Duitse en Europese bedrijfsleiders niet zo optimistisch zijn over de economische omgeving.

Tabel 1. Duitse exportbestemmingen volgens volume (bron: Destatis 2017)

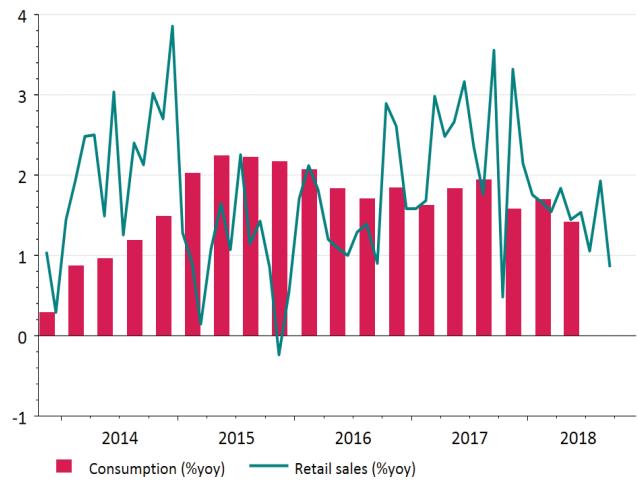
#		miljard €	% totaal	#		miljard €	% totaal
1	<b>U.S.</b>	111,8	8,7	6	<b>Italy</b>	65,4	5,1
2	France	105,7	8,3	7	Austria	62,6	4,9
3	<b>China</b>	86,1	6,7	8	Poland	59	4,6
4	<b>U.K.</b>	85,4	6,7	9	Switzerland	53,9	4,2
5	Netherlands	84,7	6,6	10	Belgium	44,3	3,5

De groei van de kleinhandelsverkopen in de eurozone vertraagde in september naar 0,8% van 1,9% in augustus en wijst in de richting van een zwakkere jaargroei van de bestedingen door de consumenten tijdens het derde kwartaal van 2018.

Grafiek 3. Duitsland: jaargroei (%) van de industriële productie en nieuwe bestellingen



Grafiek 4. EZ: jaargroei (%) van de consumptie en kleinhandelsverkopen.



## V.K.: licht aan het einde van de Brexit tunnel?

De Britse premier Theresa May bereikte met de EU een ‘technisch’ akkoord dat het vertrek van de V.K. uit de Europese Unie regelt. Het zal geen sinecure zijn om het akkoord verkocht te krijgen aan de oppositie en de eigen achterban, meer bepaald de Brexit hardliners binnen haar partij.

Na een BBP-groei van 1,5% in Q3 wijzen de voorlopende indicatoren in de richting van een zwakkere economische groei tijdens het laatste kwartaal van 2018.

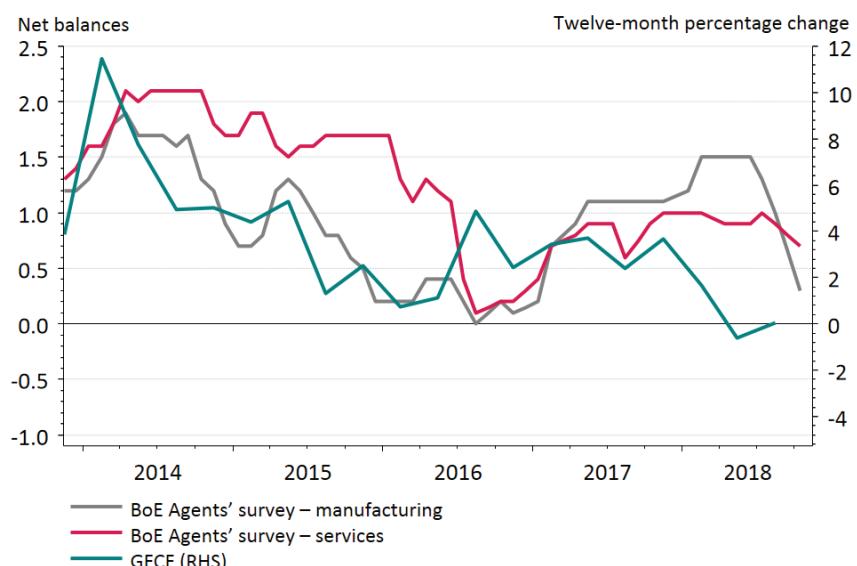
Midden november kregen de financiële markten eindelijk wat goed nieuws over het Brexit dossier. De Britse premier Theresa May bereikte met de EU een ‘technisch’ akkoord dat het vertrek van de V.K. uit de Europese Unie regelt. May slaagde er ook in om haar ontwerpakkoord na een marathonvergadering te laten goedkeuren door haar eigen regering.

De belangrijkste elementen van het 585 pagina’s tellende akkoord zijn de passages over de douane-unie en de grens tussen Ierland en Noord-Ierland. Het V.K. zal uit de EU stappen op 29 maart 2019 maar de douane-unie VK-EU blijft bestaan tot minstens 31 december 2020. Hierdoor wordt er tijd gekocht voor de grenskwestie: een ‘harde’ grens tussen Ierland en Noord-Ierland wordt hiermee vermeden en deze ‘zachte’ grens blijft bestaan zolang er geen nieuw akkoord wordt onderhandeld. Het ontwerpakkoord moet nog goedgekeurd worden door het Britse parlement, de lidstaten van de EU en het Europees parlement, maar vooral het debat en de stemming in het Britse House of Commons (voorzien voor begin december) is de belangrijkste horde die May nog moet nemen. Het zal geen sinecure zijn om het akkoord verkocht te krijgen aan de oppositie en de eigen achterban, meer bepaald de Brexit hardliners binnen haar partij. Dat bleek reeds uit het recente ontslag van verschillende ministers uit haar regering daags na de goedkeuring van het ontwerpakkoord.

De opening op een akkoord met de EU is een stap in de goede richting maar komt waarschijnlijk te laat om de BBP-groei in het V.K. op te krikken tijdens het laatste kwartaal van 2018. Volgens een bedrijfsenquête van de Bank of England is de investeringsbereidheid van de bedrijven opnieuw gedaald sinds de zomer. De economische groei kon versnellen naar 1,5% in het derde kwartaal maar dat was voor een stuk te danken aan het uitzonderlijke warme weer die de consumentenuitgaven een extra impuls gaven.

Grafiek 5. V.K.: investeringsintenties en jaargroei van de bedrijfsinvesteringen

### UK investment intentions



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

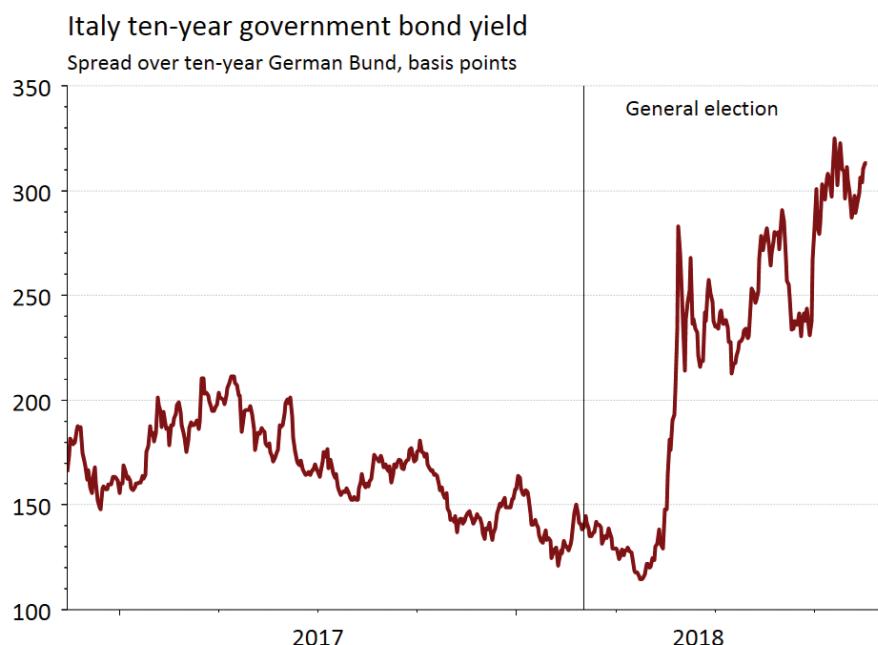
*ECB hoofdeconoom Praet verwacht dat de consumenteninflatie op middellange termijn in de richting van de ECB doelstelling van 2% zal bewegen.*

### Rente: patstelling tussen Rome en Frankfurt.

Peter Praet, de hoofdeconoom van de ECB blies tegelijk warm en koud in zijn recente commentaar op de macro-economische toestand in de eurozone. Volgens hem is de huidige vertraging van de economische groei in de eurozone vooral het gevolg van globale factoren, in combinatie met ‘beleidsonzekerheid’, een subtile verwijzing naar de situatie in Italië en de Brexit procedure. Hij blijft wel geloven in de onderliggende kracht van de eurozone en verwacht dat de consumenteninflatie op middellange termijn in de richting van de ECB doelstelling van 2% zal bewegen.

Praet gaf ook duidelijk te kennen dat de ECB momenteel geen maatregelen overweegt om de druk van de financiële markten op Italië te verlichten zoals het uitstellen van de afbouw van de obligatie-aankopen. De Europese Commissie vroeg de Italiaanse regering om een nieuw budgetvoorstel voor 2019 in te dienen omdat de groeiprognose van de vorige budgetraming te optimistisch was maar de eurosceptische bewindsoploeg in Rome diende een voorstel in met exact dezelfde groei- en deficitassumpties. Dit verhoogt de kans dat de Europese Commissie disciplinaire stappen gaat nemen tegen Italië (de “Excessive Deficit Procedure”) die uiteindelijk kunnen uitmonden in een financiële boete voor Italië. De rentespread van 10-jaars Italiaanse overheidsobligaties boven het Duitse staatspapier met een identieke looptijd klom in de eerste helft van november naar 313 basispunten.

Grafiek 6 Verloop van de 10-jaars rente spread Italiaanse vs Duitse overheidsobligaties .



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

*Op de wisselmarkten werd het Britse pond de voorbije maand heen en weer geslingerend door afwisselend optimisme en pessimisme over het Brexit dossier.*

*De euro werd begin november getrakteerd op een zeldzame rally maar de koerswinst bleek van korte duur.*

### FX: geen rust voor het Britse pond.

Op de wisselmarkten werd het Britse pond de voorbije maand heen en weer geslingerend door afwisselend optimisme en pessimisme over het Brexit dossier. Het pond sterling apprecieerde tegenover de Amerikaanse dollar na het nieuws dat Theresa May een ontwerpakkoord had met de EU maar het daaropvolgende ontslag van Brexit onderhandelaar Dominic Raab en verschillende ministers van haar regering duwden het opnieuw kopje onder. GBP-USD klom van 1,273 eind oktober naar een piek van 1,314 op 7 november maar viel daarna weer terug naar 1,274.

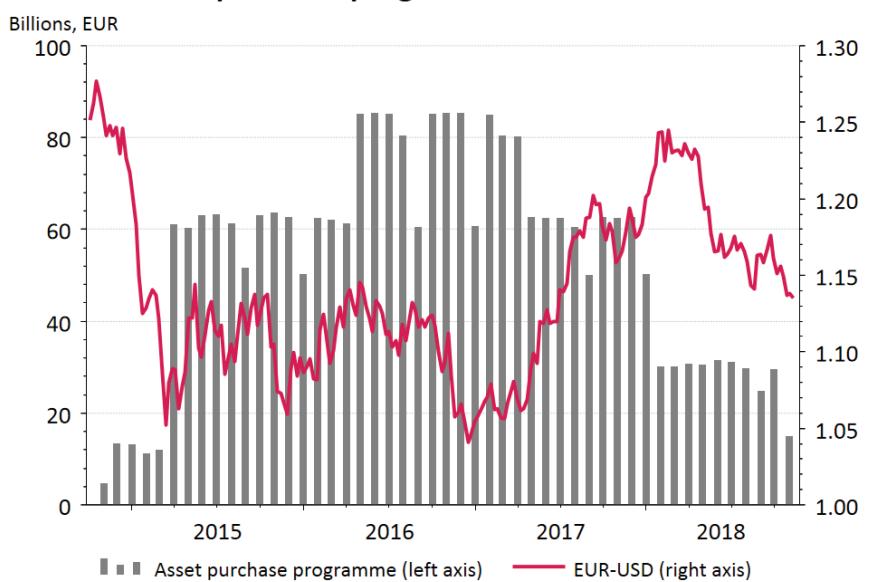
De euro werd begin november getrakteerd op een zeldzame rally die de EUR-USD koers tot een niveau van 1,147 bracht maar de koerswinst bleek van korte duur. Een trio van stilaan vertrouwde factoren ging opnieuw wegen op de euro: de budget discussie tussen Italië en de Europese Commissie, de Brexit chaos en de teleurstellende economische groei in de eurozone. Na het nieuws dat het Duitse BBP een negatieve groei van 0,2% (op kwartaalbasis) optekende in Q3 noteerde EUR-USD rond 1,132.

Voorts publiceerde de ECB recent een studie die stelt dat de obligatie aankopen die de ECB deed tussen september 2014 en eind 2016 de euro met ongeveer 12% deed deappreciëren t.o.v. de Amerikaanse dollar (\*). We kunnen zien op de onderstaande grafiek dat het terugschroeven van de aankopen in 2018 gepaard ging met een klim van de EUR-USD tot 1,244 maar dit effect ebde weg in de loop van het jaar door de vele Europese probleemdossiers.

(\*): ECB Working Paper Series "Does a big bazooka matter? Central bank balance-sheet policies and exchange rates" (L. Dedola, G. Georgiadis, J. Gräb, A. Mehl)

Grafiek 7. EUR-USD , ECB activa aankopen

### ECB QE : Asset purchase programme



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

## PROGNOSETABELLEN.

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

**	20/11/18	Q4 18	Q1 19	Q2 19	Q3 19
<b>3mnd \$</b>	2,65	2,68	2,85	3,05	3,20
<b>3mnd €</b>	-0,32	-0,30	-0,30	-0,25	-0,20
<b>10j IRS \$</b>	3,10	3,15	3,20	3,25	3,30
<b>10j IRS €</b>	0,86	1,05	1,10	1,15	1,20
<b>EUR-USD</b>	1,143	1,15	1,16	1,175	1,185
<b>USD-JPY</b>	112,6	112	115	115	114
<b>EUR-GBP</b>	0,89	0,89	0,88	0,87	0,86

\*: 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 afsluittdatum van deze publicatie is 21 november 2018.