



ECONOMIE IN TIJDEN VAN MONETAIR EXPANSIEVE POLITIEK

Geert Gielens, Ph.D.
hoofdeconoom

19 mei 2015

Agenda

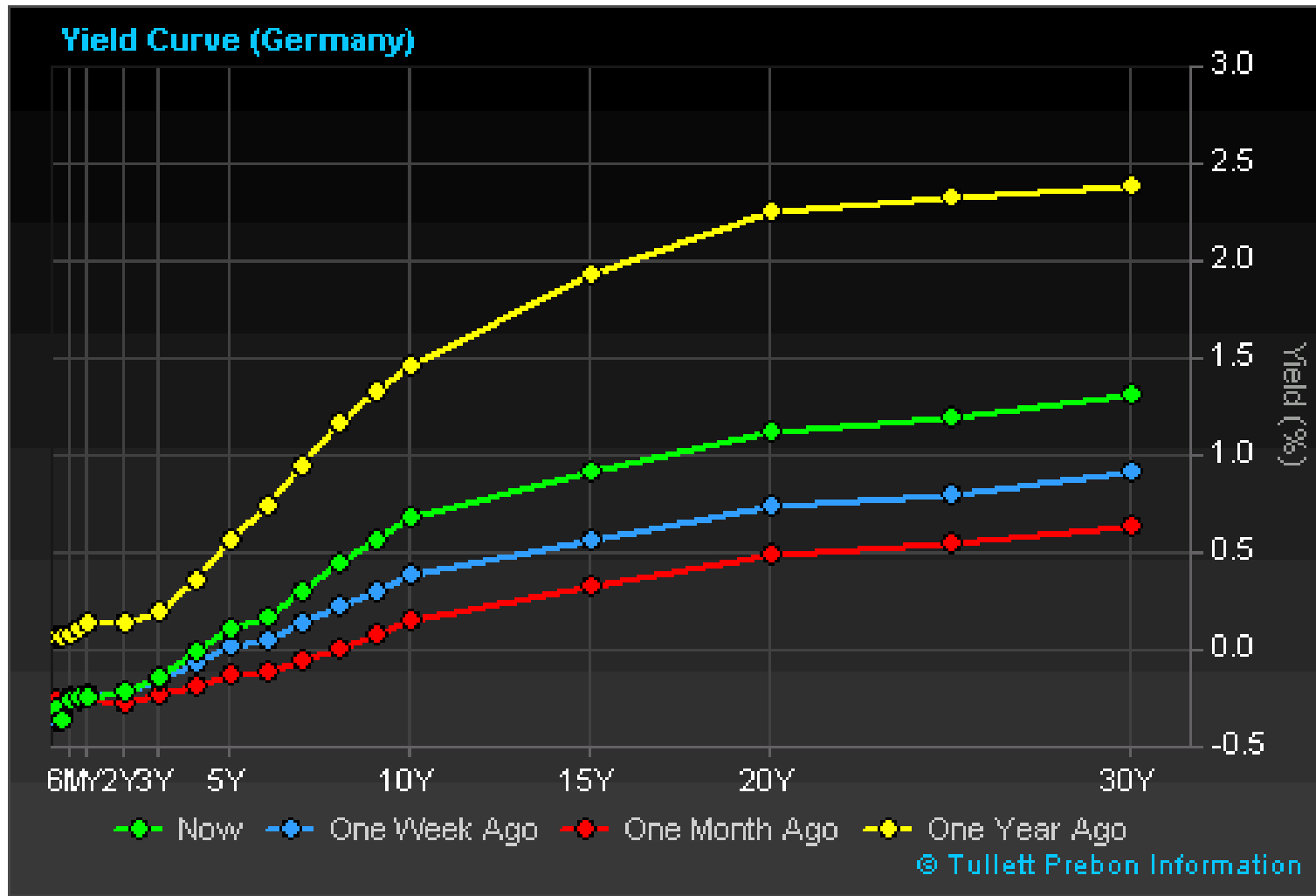
- ⌵ Het verschil met vorig jaar
- ⌵ De euro zone
- ⌵ De VS
- ⌵ De ECB & haar beleid
- ⌵ Besluit



Het verschil met vorig jaar

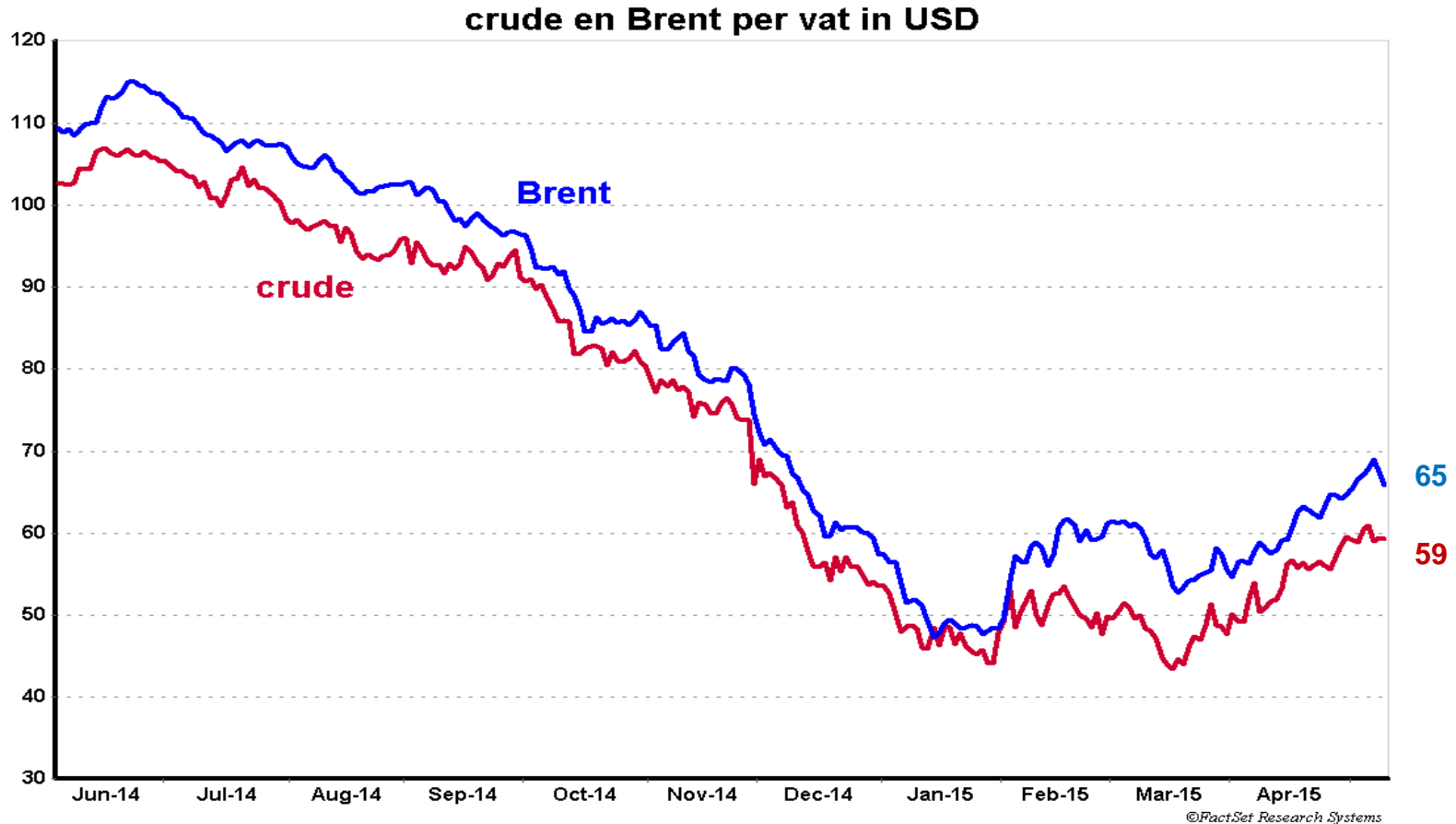
De rente was in vrije val en blijft laag

De QE duwt de rente en spreads tov de Bund naar ultra lage niveaus



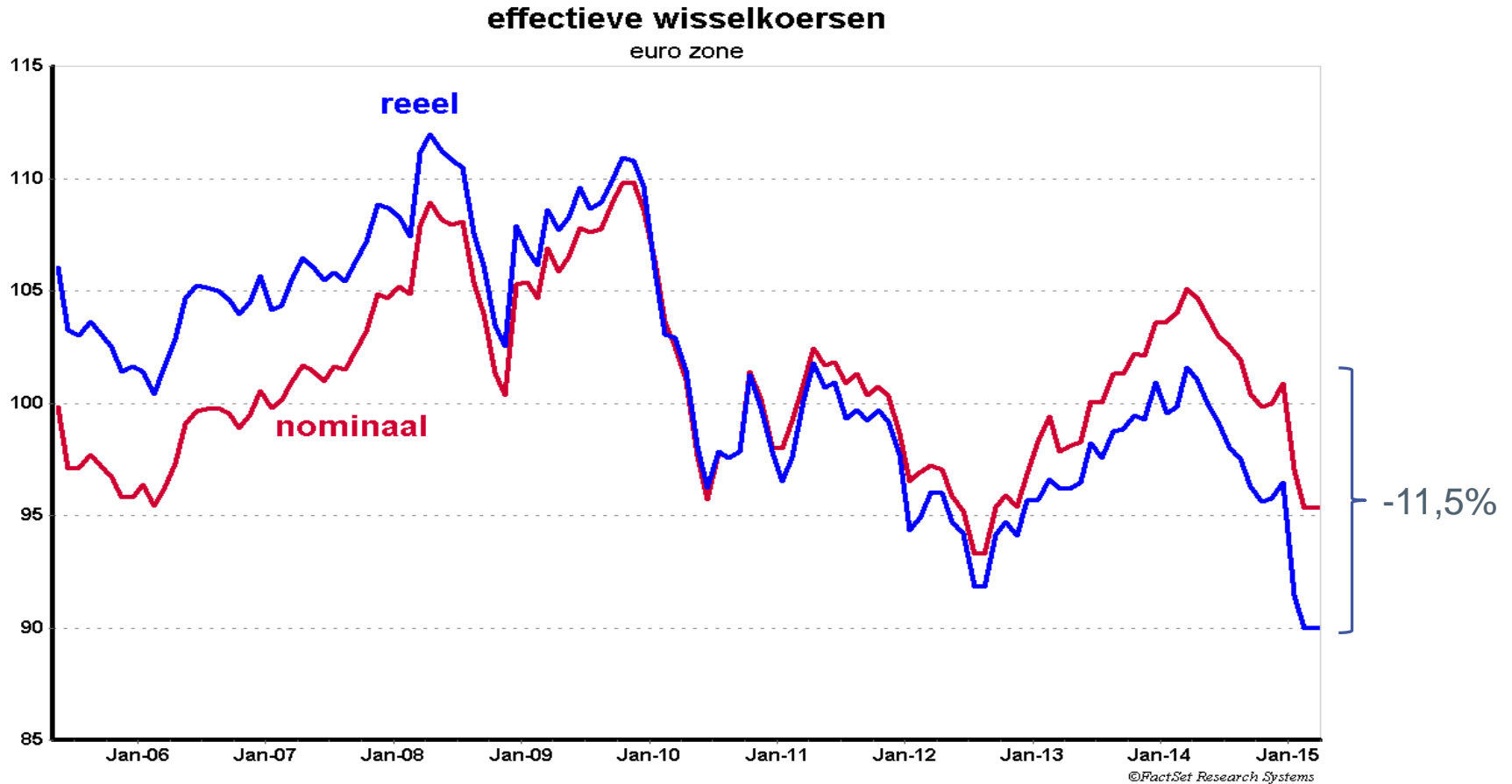
Ruwe aardolie halveerde in prijs

Maar schommelt recent rond de 60 US per vat



De euro gleed weg

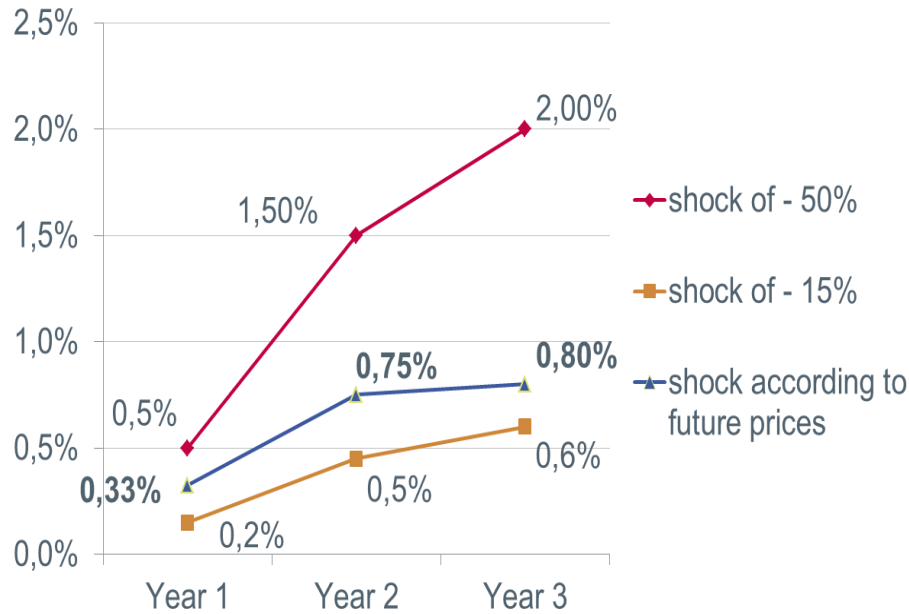
Lage rente en « Grexit »-issues doen de euro waarde verliezen



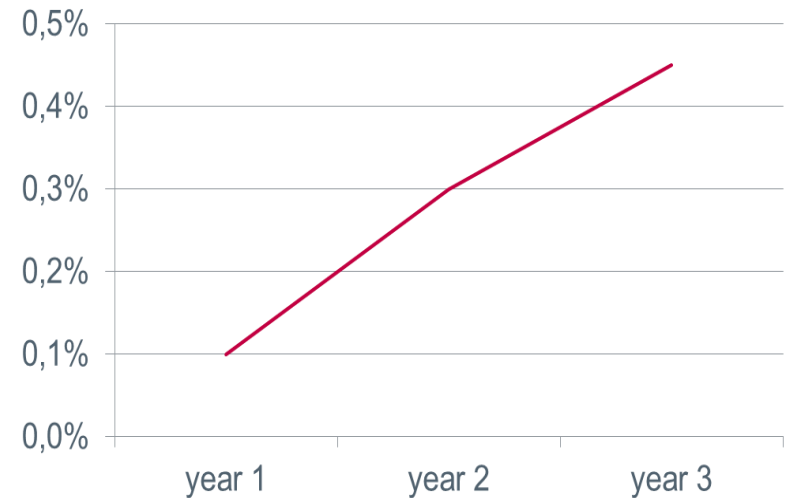
De internationale context is positief voor groei

In theorie ondersteunen al deze factoren de groei van de economie

Impact aardolie prijs op BBP in ppt



Impact euro op Belgisch BBP in ppt



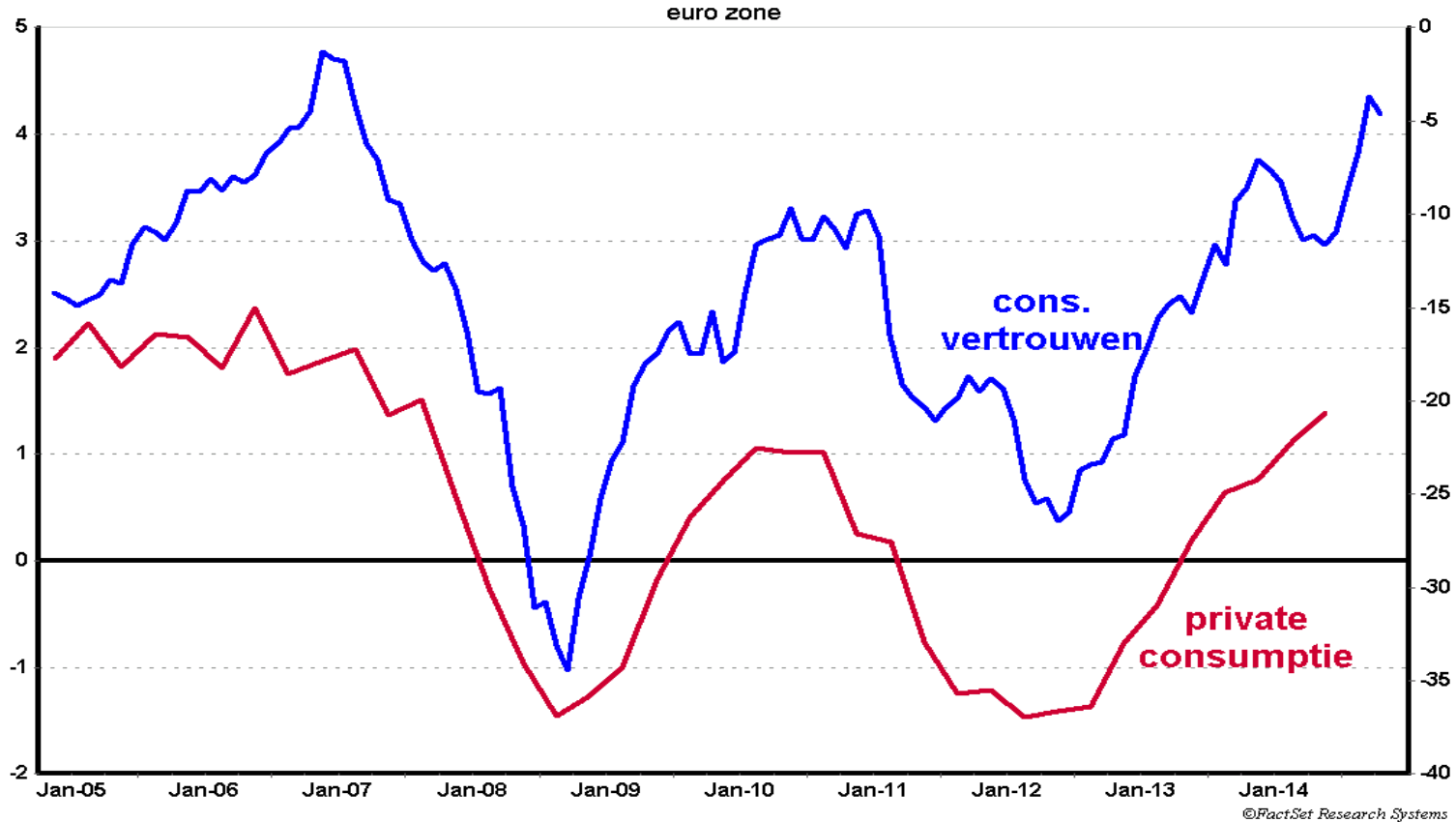


De euro zone

Consumentenvertrouwen piekt

En trekt de private consumptie mee omhoog

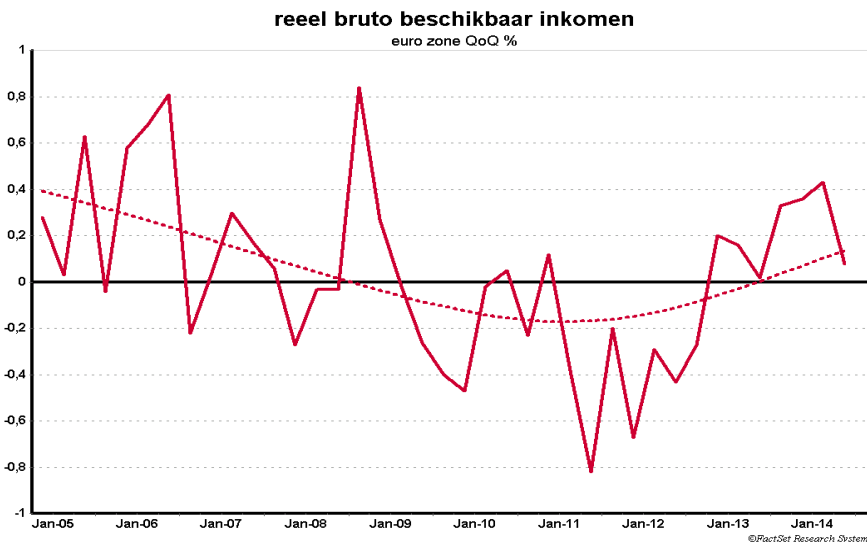
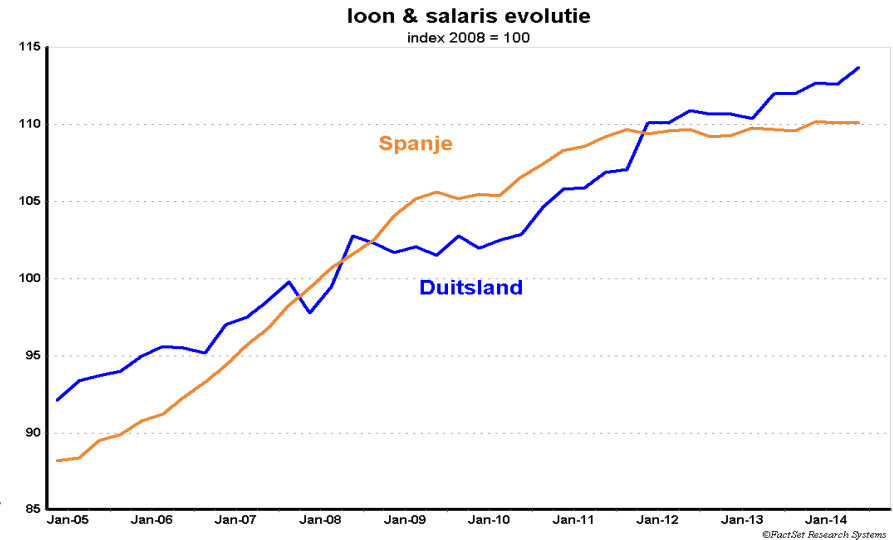
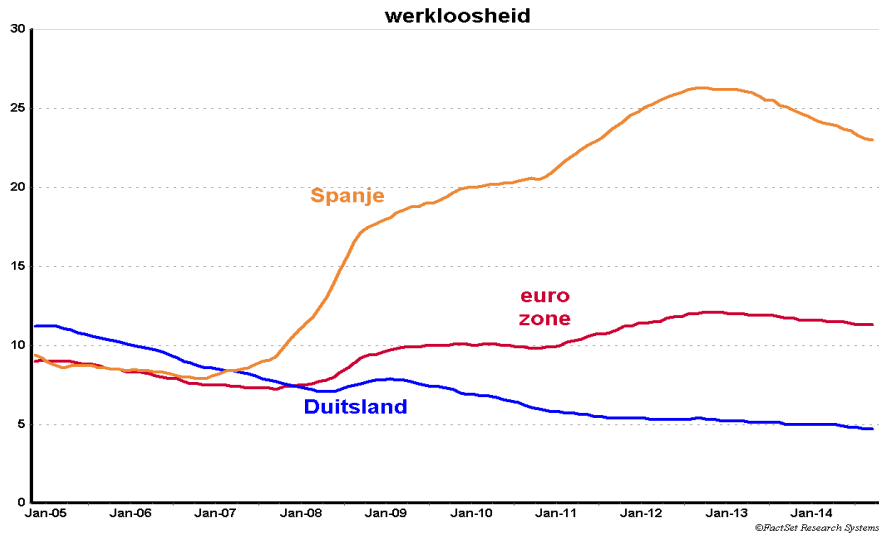
private consumptie en cons. vertrouwen



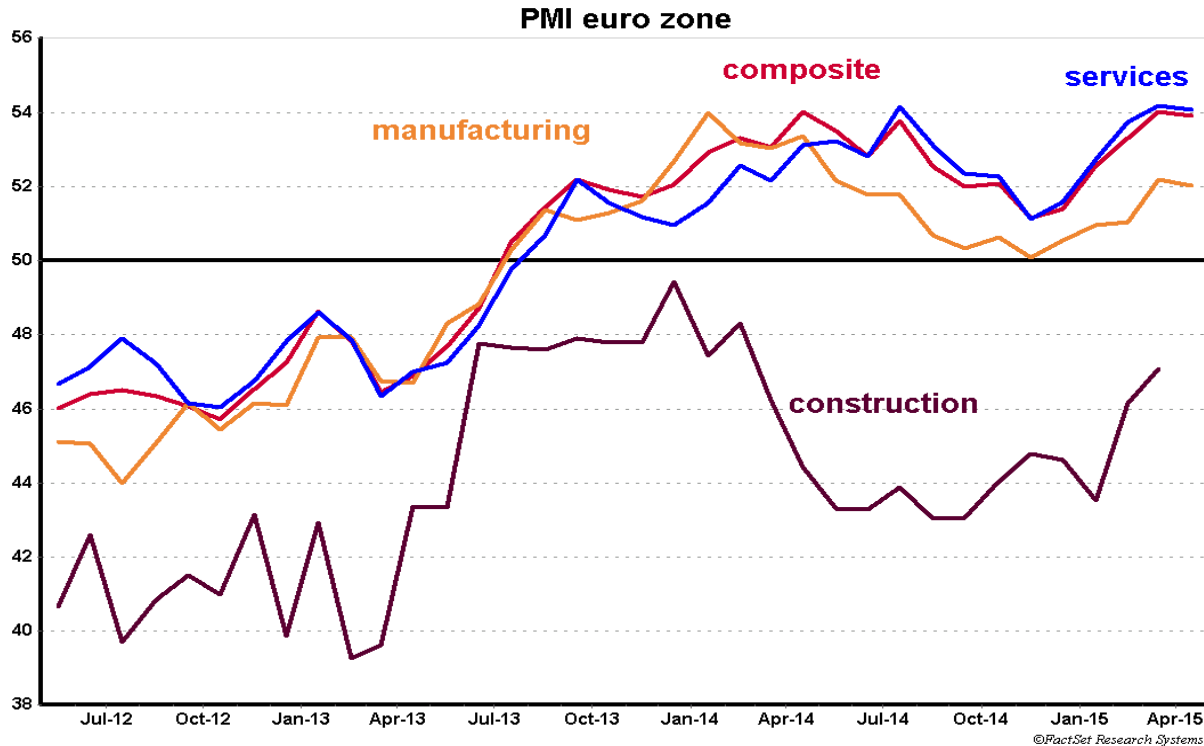
retail verkopen % MoM	okt/14	nov/14	dec/14	jan/15	feb/15	mrt/15
	0,5%	0,7%	0,5%	0,4%	0,1%	-0,8%

Consumentenvertrouwen piekt

Consumenten vertrouwen en de vraag worden ondersteund door een beginnend stijgend inkomen en dalende werkloosheid



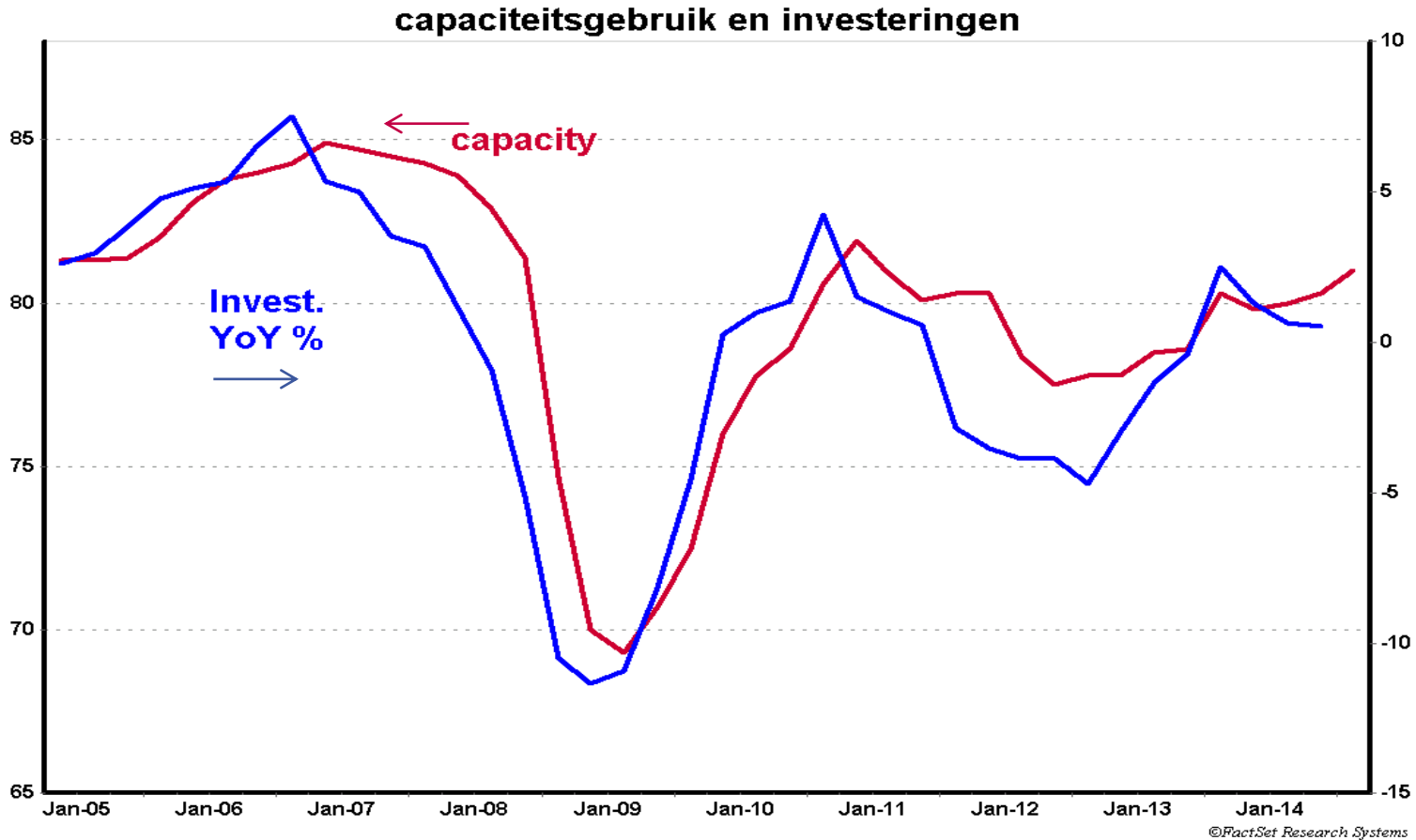
Producentenvertrouwen stijgt



- $\frac{3}{4}$ de van de bedrijven die in de Stoxx-600 opgenomen zijn (en die al resultaten vrij gaven) hebben beter dan verwachte verkoops-cijfers.
- Bedrijven die op de eurozone focussen zetten sterkere prestaties neer dan bedrijven die export-gericht zijn.

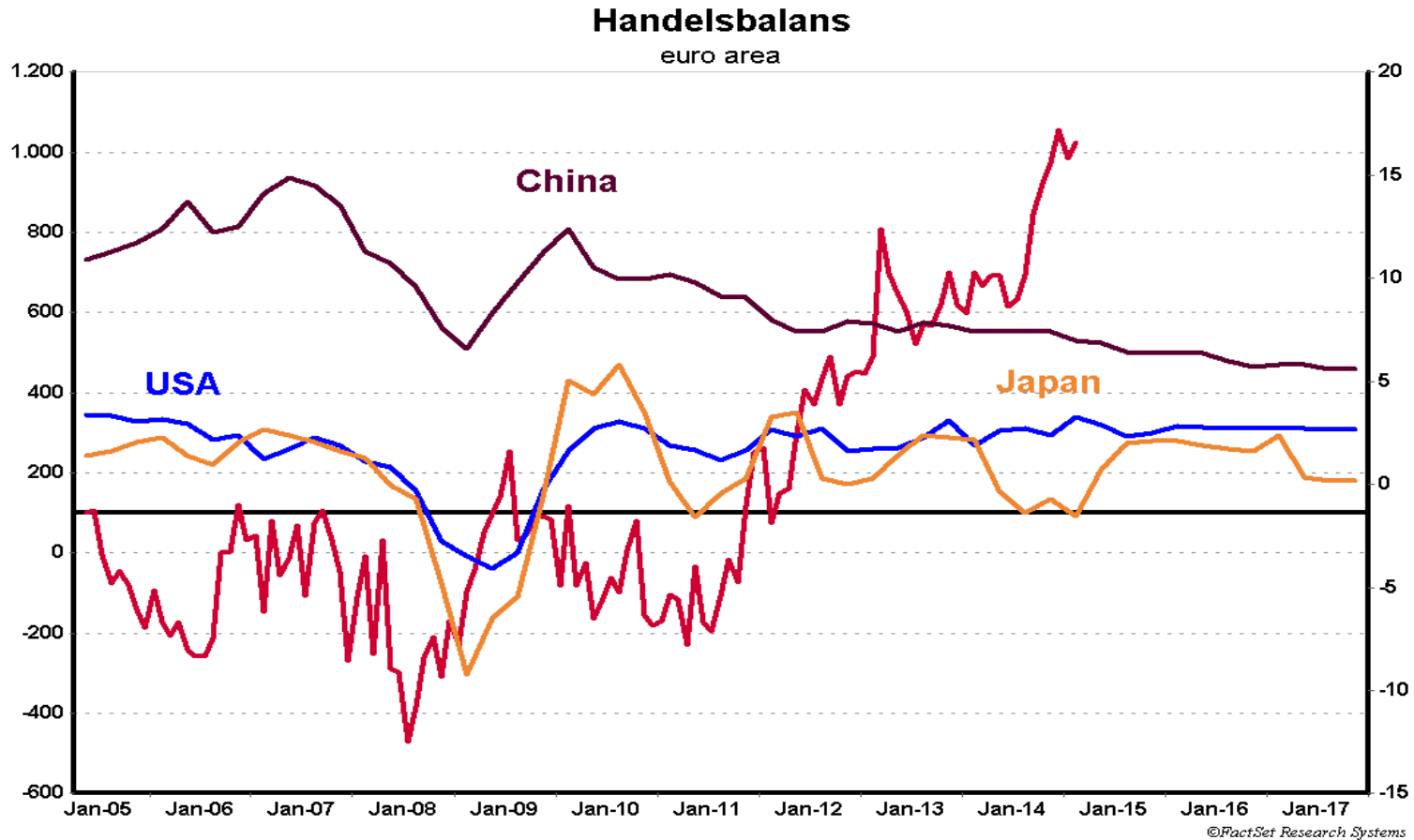
Producenten vertrouwen stijgt

Capaciteitsgebruik neemt toe, maar ligt nog onder LT gemiddelde



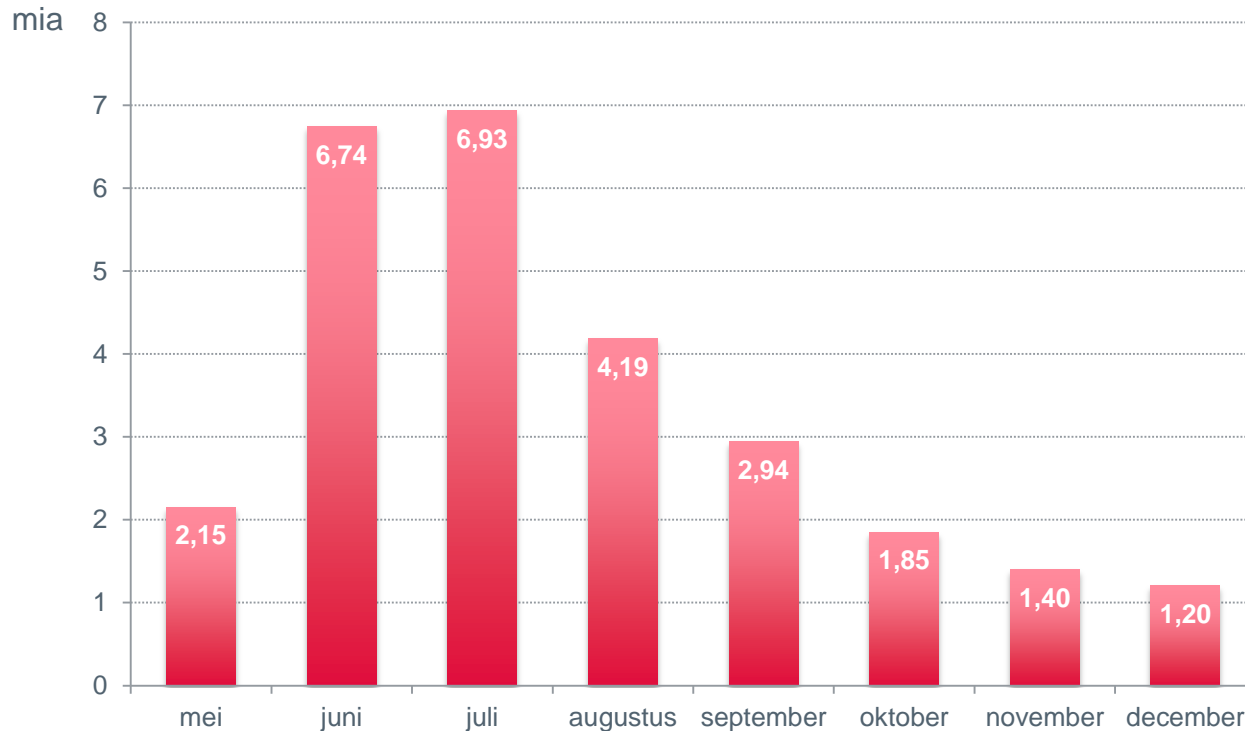
Wereldgroei doet export toe nemen

Netto export neemt toe maar vooruitzichten wereld economie zijn matig.



De Griekse tragedie

Terugbetalingen Griekenland 2015: einde van het uitstel?



- Griekenland moet nog meer dan 20 mia euro terugbetalen.
- Concentratie van betalingen in periode juni-augustus.
- Dit is een onderschatting van de betalingen door de Griekse overheid (lonen, pensioenen,..zijn niet meegenomen in de grafiek)

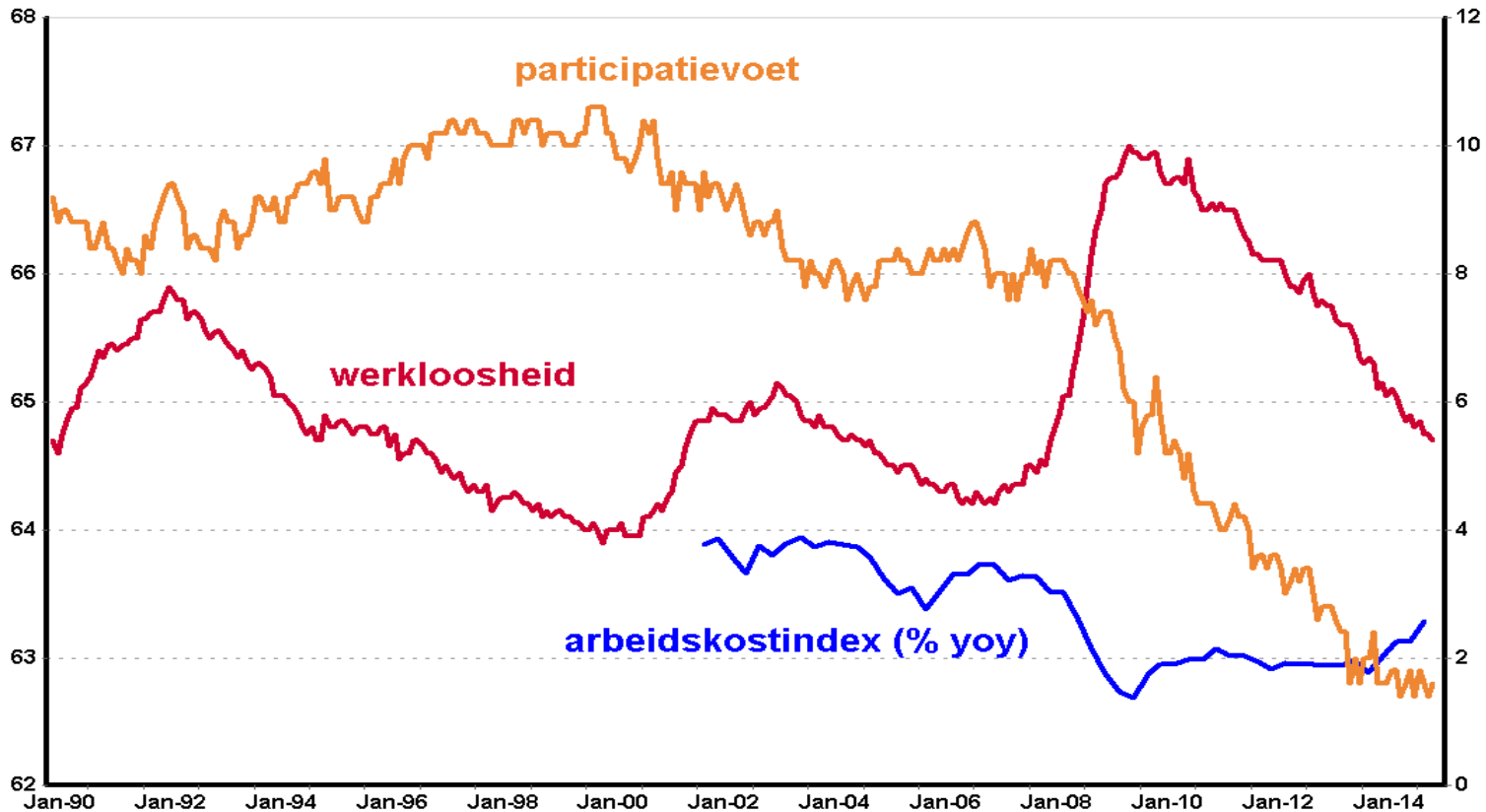


De VS

De Amerikaanse economie

De Amerikaanse economie groeide eerder en sneller dan de Europese, maar heeft ook zijn zwaktes.

arbeidsmarktindicatoren

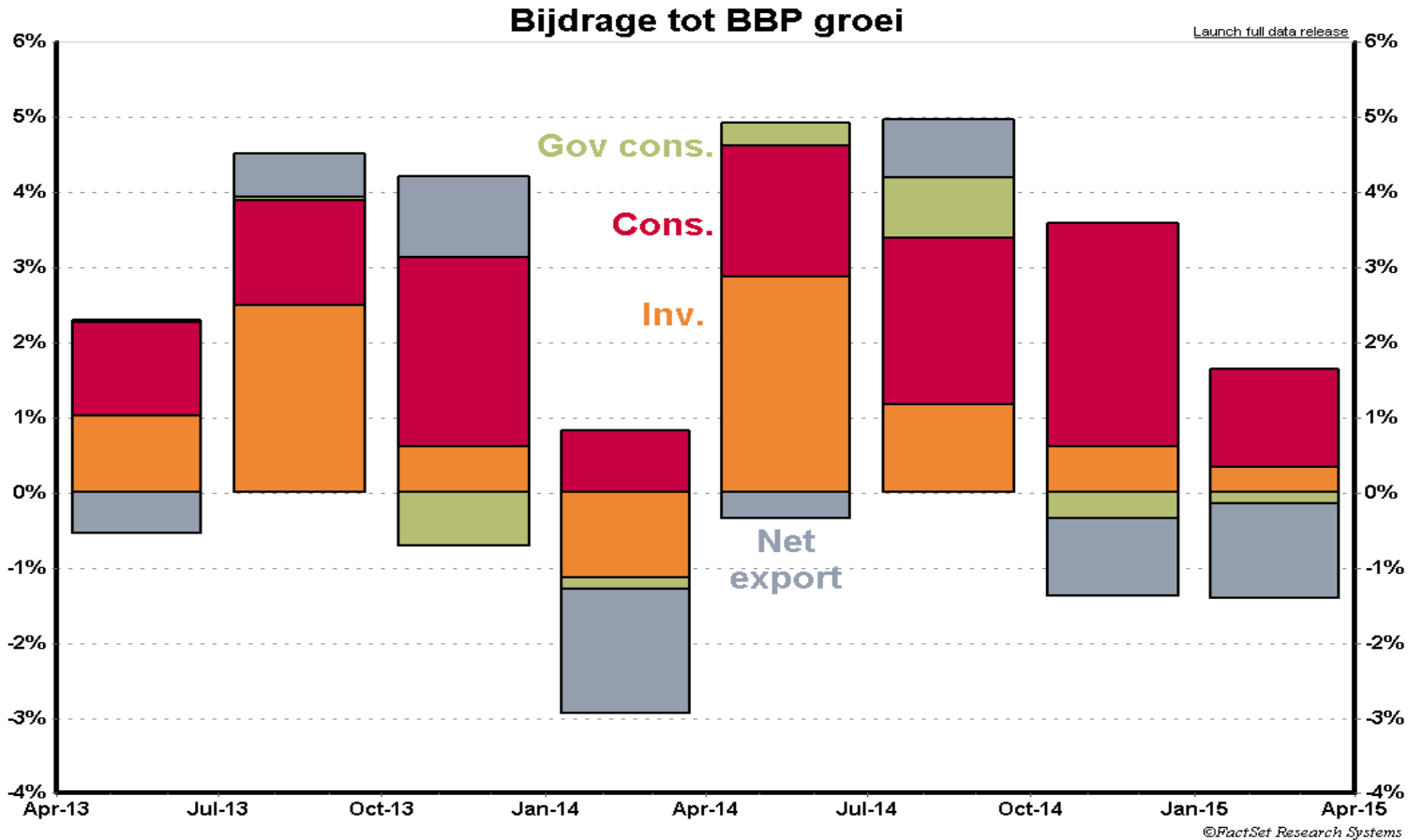


©FactSet Research Systems

Groei BBP (YoY % maart 15)	Core inflatie (maart 15)	CPI (maart 15)
2,99 %	1,75 %	-0,07 %

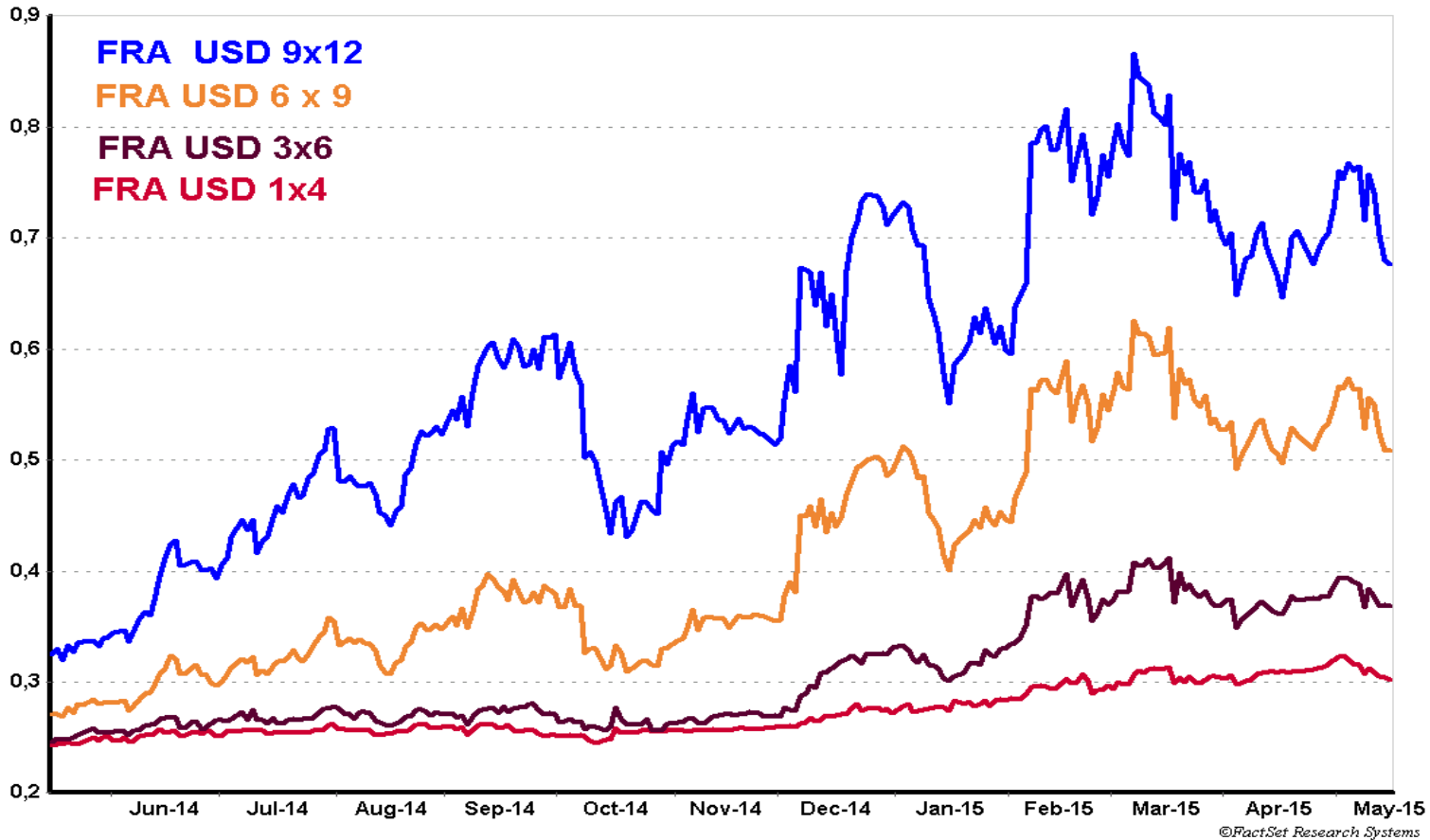
De Amerikaanse economie

De sterke dollar remt de VS en verzwakt de handelpositie van de VS.



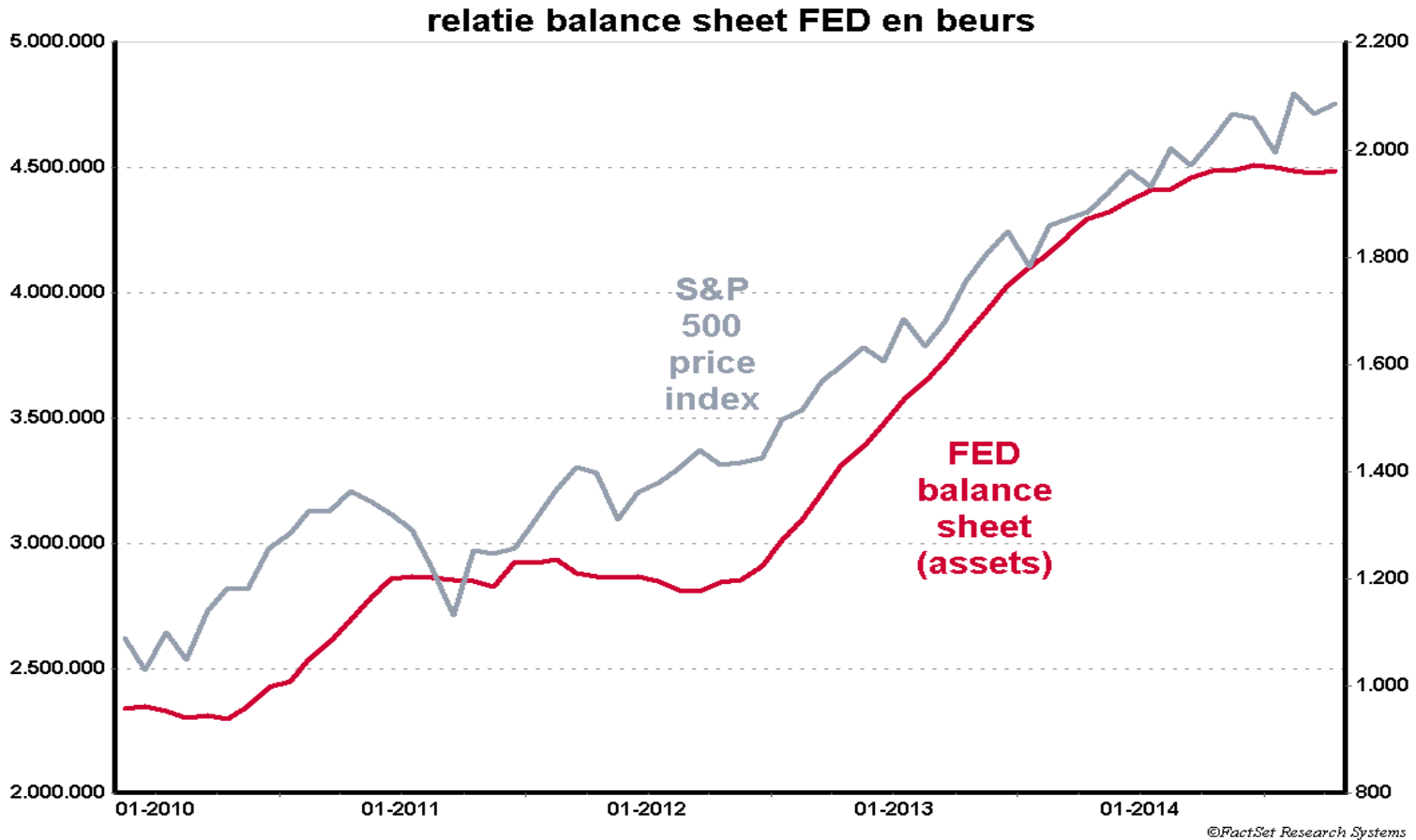
De Amerikaanse economie

Een renteverhoging wordt wel verwacht maar eerder na de zomer en in beperkte mate.



De Amerikaanse economie

Hoe bouw je de FED balans af zonder kleerscheuren?





Monetaire politiek

Monetaire politiek

QE : aankoop van overheidsobligaties/covered bonds en ABS

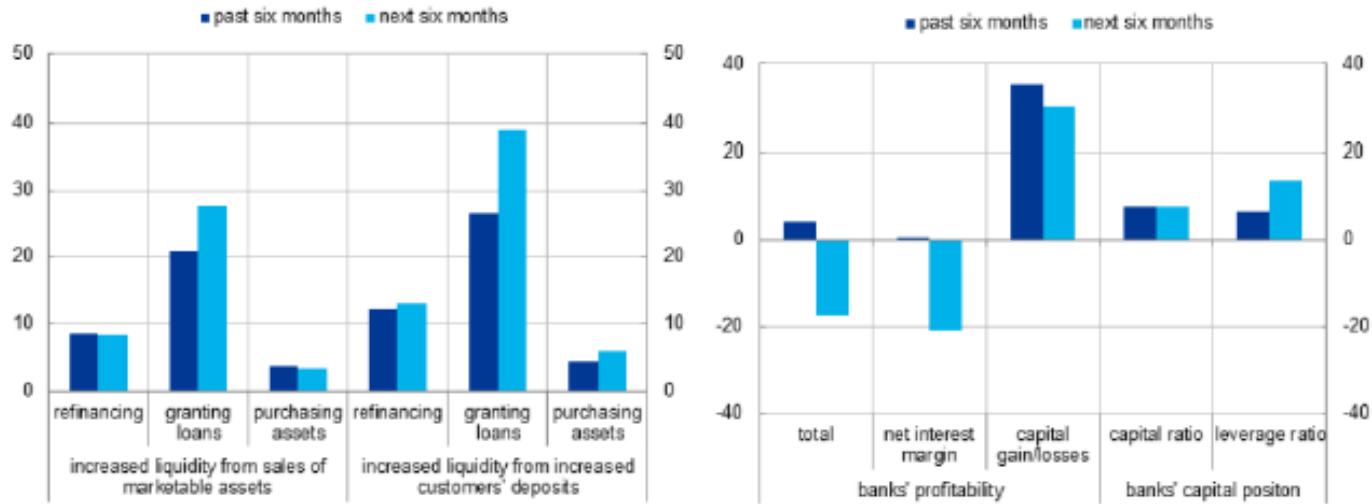
- Investment Grade Obligaties
- Langere looptijden (2 - 30 jaar)
- 60 mia per maand
 - 45 mia overheidsobligaties
 - 15 mia covered/ABS
- Maart 2015 tot sept. 2016 incl.
- Secundaire markt
- Objectief: risicoloze obligaties en beleggingen onaantrekkelijk maken

	Aankopen in 2015 in mia	Netto uitgifte in 2015 in mia
Germany	116	4
France	91	71
Italy	79	116
Spain	57	44
Netherlands	26	15
Belgium	16	4
Greece	13	NA
Austria	13	6
Portugal	11	7
Finland	8	8
Ireland	7	16
Slovakia	5	NA
Lithuania	3	NA
Slovenia	2	NA
Latvia	2	NA
Estonia	1	NA
Other	0	
total	450	291

Monetaire politiek: impact 1

QE: meer kredietverlening maar voornamelijk ook dank zij CBPP3

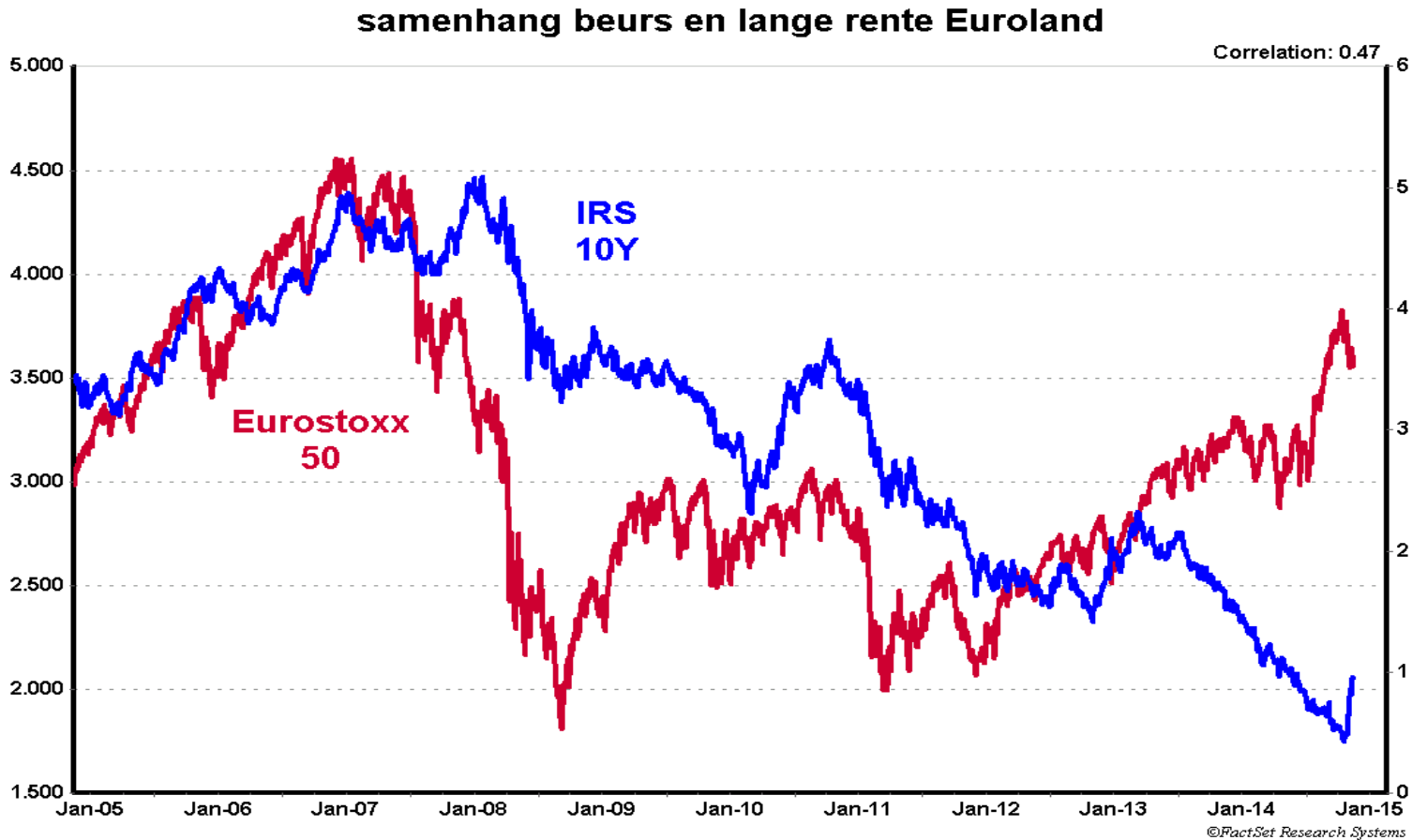
Graph 1 : Purpose for which banks used additional liquidity Impact of the QE on bank's profitability and capital position



Source: BLS, Belfius Capital Market Research

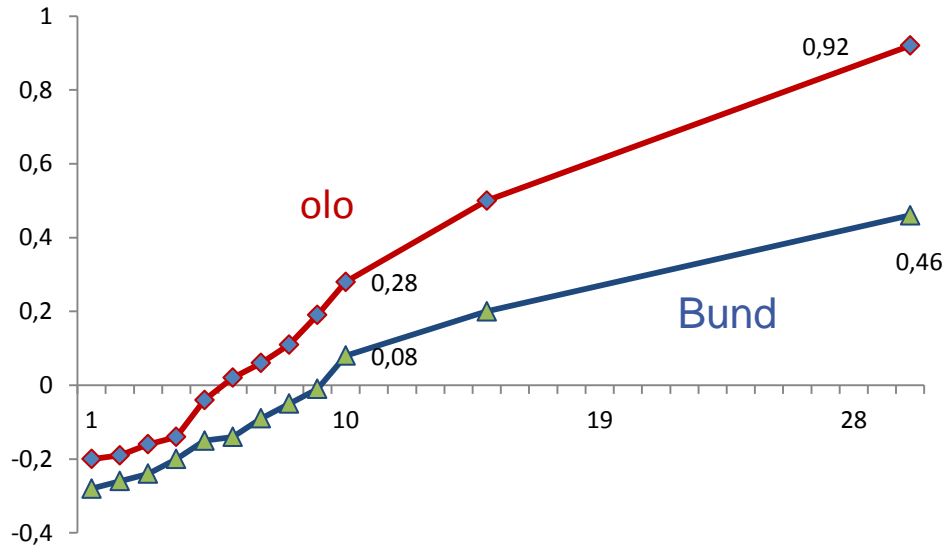
Monetaire politiek: impact 2

Marktwerking: werkt de normale diversificatie nog?



Monetaire politiek: impact 3

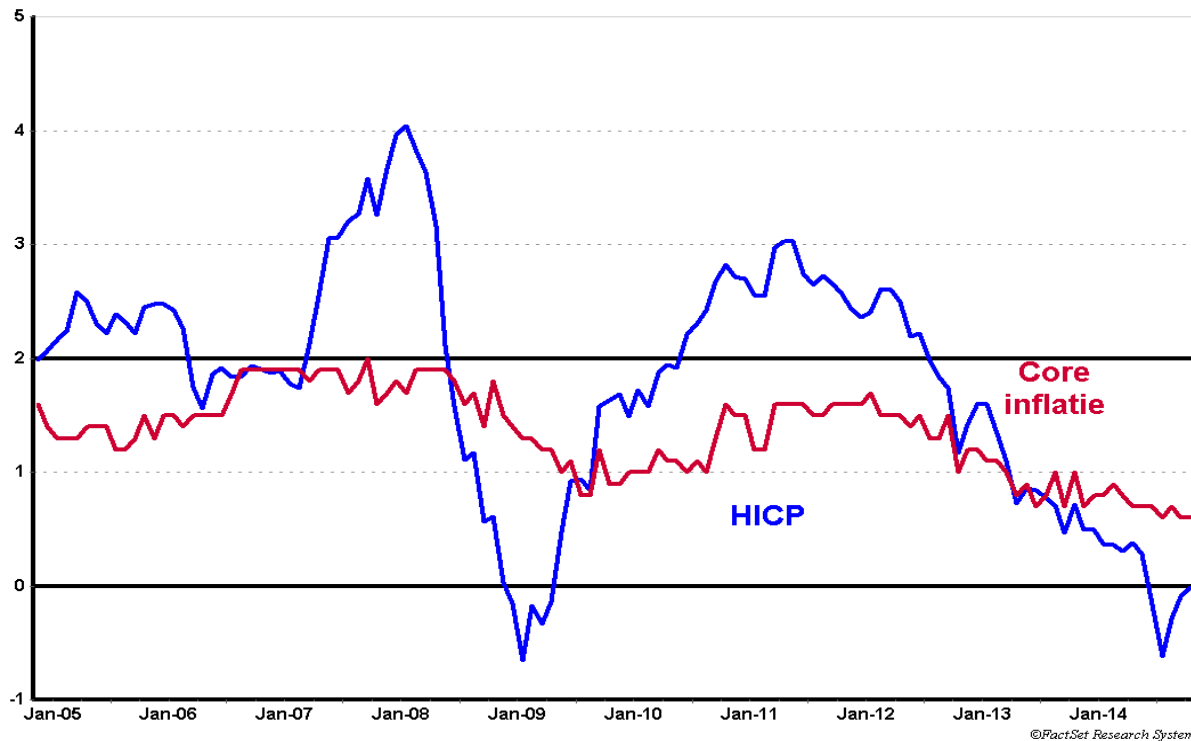
Ontzettende druk op rentestand maar ook meer volatiliteit



Renteding op 1 jaar (max)		
	OLO	Bund
1	0,39	0,4
2	0,47	0,43
3	0,58	0,44
4	0,78	0,52
5	0,91	0,74
6	1,21	0,84
7	1,41	1,01
8	1,48	1,17
9	1,71	1,35
10	1,83	1,43
15	1,96	1,77
30	2,17	1,94

Monetaire politiek: impact 3

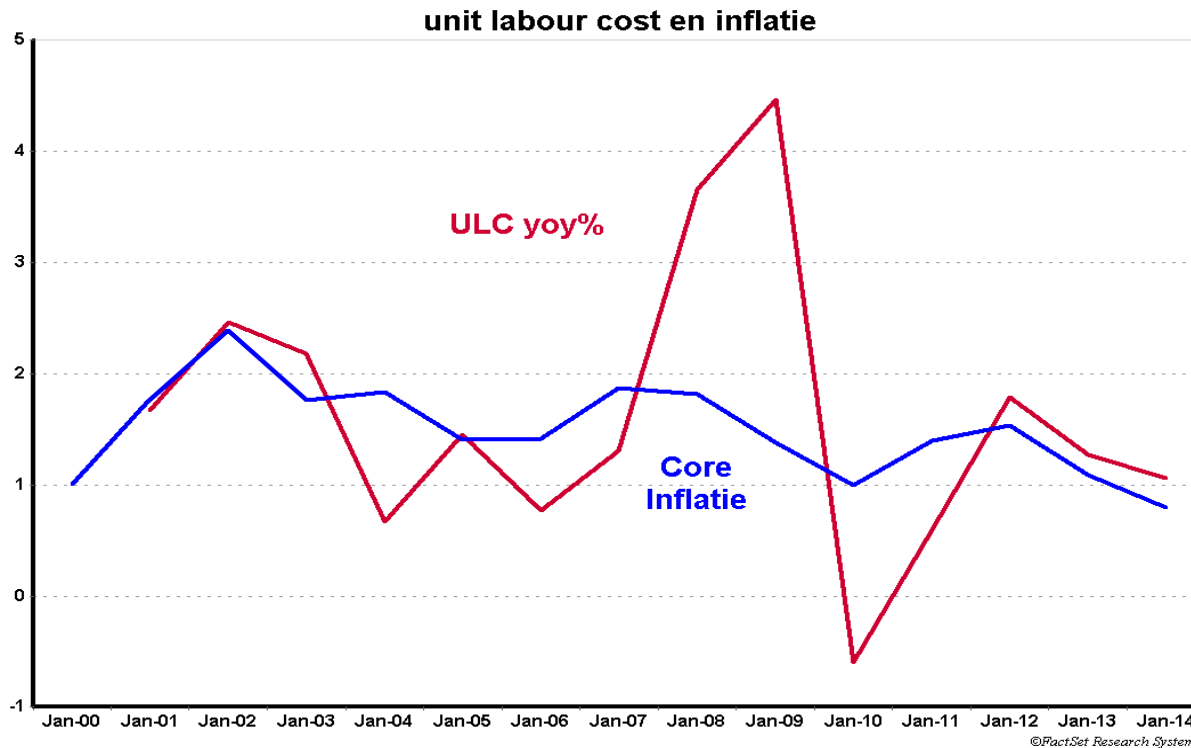
Confrontatie tussen « investeringen » en « speculatie »: volatiliteit kan pieken.



- Core inflatie beweegt weinig
- Olie en energie zorgen voor de recente « inflatieopstoot ».
- Buiten energie geen costpush factoren op inflatie
- Aantrekkende vraag geeft uitzicht op hogere inflatie

Monetaire politiek: impact 3

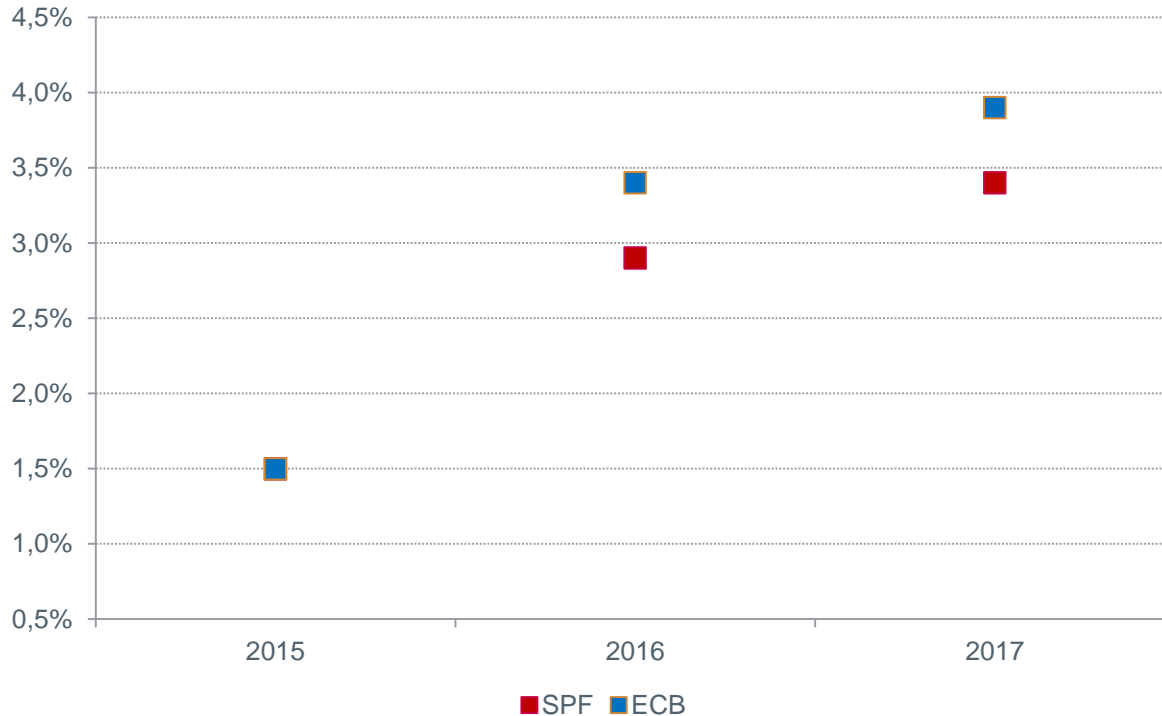
Confrontatie tussen « investeringen » en « speculatie »: volatiliteit kan pieken.



- Unit labour cost trend neerwaarts
- Hoge werkloosheid rem op loonstijgingen?

Monetaire politiek: impact 3

Confrontatie tussen « investeringen » en « speculatie »: volatiliteit kan pieken.



- LT Rente = reële groei verwachting + inflatie verwachting
- Fundamenteel moet de rente op termijn hoger.

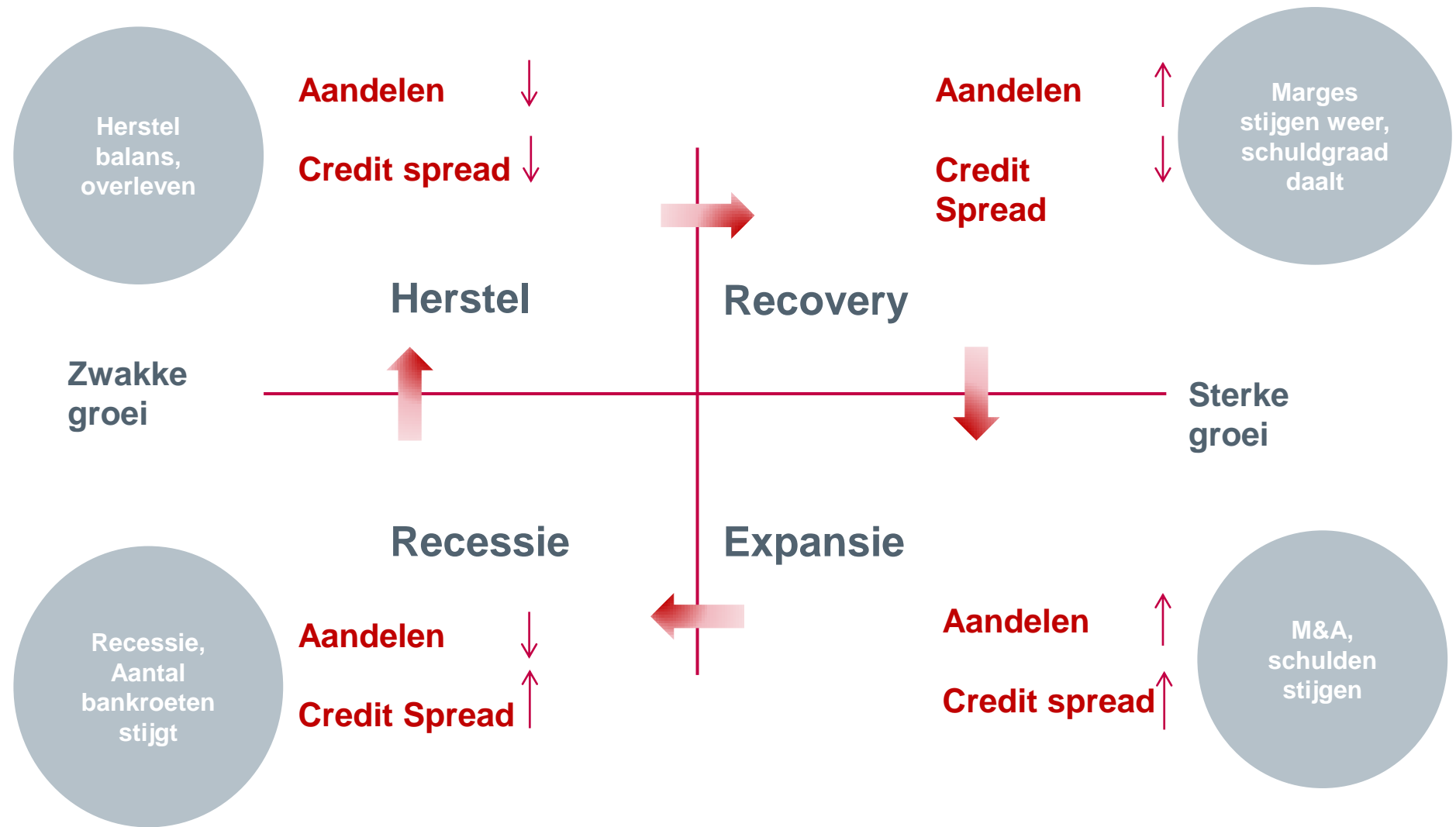


conclusie

conclusie

- Herstel in euro zone en EU is ingezet.
- Herstel is ook intern Europees (binnenlandse vraag)
- Export helpt via lage euro maar de groei van de wereldeconomie is niet zo sterk.
- Inflatie blijft het eerste jaar laag en de ECB heeft wat dat betreft geen redenen om zijn monetaire politiek versneld terug te draaien.
- Grootste onbekende factor is hoe en wanneer de monetaire expansie terug gedraaid zal worden. Dit geeft pieken van onzekerheid.

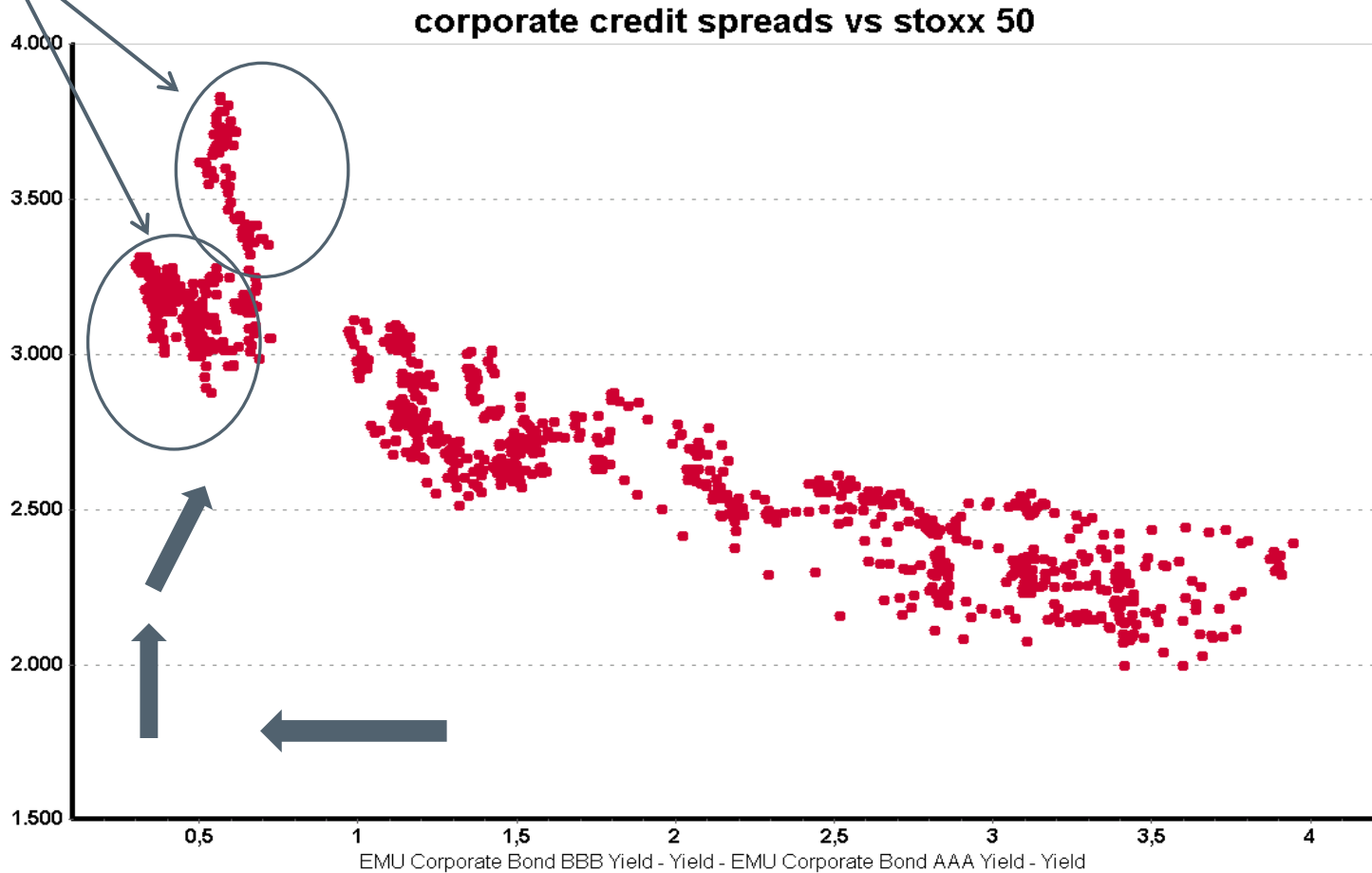
Economische cyclus



Economische cyclus

Overgang van recovery naar expansie (?)

Gegevens
2014 - 2015



©FactSet Research Systems