

Brussel, 19 mei 2015

Economische lente in de eurozone eindelijk begonnen?

Periodes van onzekerheid en volatiliteit blijven nog altijd de kop opsteken

De macro-economische omgeving van 2015 verschilt van die van 2014 in 3 grote punten: de ECB is uiteindelijk toch overgegaan tot een grootscheepse politiek van Quantitative Easing door het opkopen van overheidsobligaties, en dat heeft de rentevoeten naar een dieptepunt gestuurd. Begin april noteerden zelfs de Duitse overheidsobligaties met een looptijd van 9 jaar met een negatief rendement. De tweede factor van verandering is te vinden in de olieprijs, die halveerden en ondertussen nog altijd 35%-40% onder hun prijs van midden 2014 noteren. Het derde grote punt van verschil vindt men in de koers van de euro. Coherent met de lagere rente en ten gevolge van de onzekerheid over een mogelijke Grexit verzwakte de euro ten overstaan van de munten van de meeste handelspartners van de eurozone. Die drie factoren vormen (althans in theorie) een goede voedingsbodem voor een breed gedragen economische groei.

Het consumentenvertrouwen piekt in de eurozone

In de eurozone is de economische lente ook eindelijk begonnen. Het consumentenvertrouwen herstelde en staat hoog. Dat vertrouwen is gebaseerd op een stijgend beschikbaar inkomen en lagere prijzen. De kleinhandelsverkoop kende ook een substantiële groei op maandbasis. Geruststellend is dat de stijging van dat beschikbaar inkomen gebaseerd is op zowel een (trage maar gestage) daling van de werkloosheid als een (milde) stijging van de lonen. Dit maakt dat deze inkomensverhoging breed gedragen wordt en dat de stijging van de vraag die hieruit normaal voortvloeit stabiel zou moeten zijn. Ook bij de producenten herstelde het vertrouwen. Dit uit zich in beter dan verwachte verkoopcijfers. Die vormen de voedingsbodem voor extra aanwervingen en een hogere capaciteitsbezetting. Het gebruik van de bestaande productiecapaciteit blijft echter nog wel onder het langetermijngemiddelde, wat een snelle toename van de investeringen remt. Een derde factor die de groei in de eurozone ondersteunt, is de export. De handelsbalans wordt meer en meer positief. Aan de ene kant is dit te verklaren door de lagere olieprijs, die de importwaarde doet afnemen. Aan de andere kant doet de wereldgroei de vraag naar Europese exportproducten toenemen. De verwachtingen in verband met de wereldeconomie zijn echter middelmatig, zodat extra en snellere groei in Europa vooral uit de interne Europese markt moet komen. Een laatste factor die aandacht opeist, betreft de Griekse situatie. Sinds de verkiezingsoverwinning van Syriza worden er onderhandelingen gevoerd tussen de Griekse regering en Europa/het IMF. Die onderhandelingen zullen binnenkort hun ontknoping krijgen aangezien Griekenland voor verschillende miljarden aan terugbetalingen staat en heel waarschijnlijk zonder overeenkomst deze afbetalingen niet zal kunnen voldoen.

De Amerikaanse economie

De Verenigde Staten zitten al verder in de economische cyclus en kenden in Q1 2015 een jaar-op-jaargroei van om en bij de 3%. Op kwartaalbasis kwam de economie echter tot stilstand. De cijfers in april getuigen bovendien niet van een heel sterke groei. Hierbij komt dat de tewerkstellingsgraad niet gestegen is ondanks

de sterke daling van de werkloosheidcijfers. Ook loonspanningen zijn nog niet echt aanwezig in de Amerikaanse arbeidsmarkt. De grote vraag die gesteld wordt, is wanneer en in welke mate de FED de beleidsrente zal optrekken. Een dubbele vraag moet een antwoord krijgen: kan de VS-economie een hogere rente dragen, wetende dat de sterkere dollar nu al groeivertragend werkt. Langs de andere zijde moet er misschien een halt toegeroepen worden aan de stijging van de (Amerikaanse) beurs op basis van goedkoop geld, maar hoe wordt dat best aangepakt zonder een crash te veroorzaken?

Monetaire politiek

De opkoop van overheidsobligaties door de ECB en de NCB veroorzaakt een enorme extra vraag naar overheidspapier die niet gecompenseerd wordt door extra emissies van overheidspapier door de lidstaten. Die politiek heeft uiteenlopende en soms ingrijpende gevolgen. Langs economische zijde zorgen de aankopen (vooral van covered bonds) ervoor dat extra liquide middelen beschikbaar zijn voor banken, die dan ook omgezet worden in extra kredieten aan bedrijven. Langs financiële zijde vertekent de grote extra cashinjectie de markt en zorgt ze voor een inflatie van de prijzen van financiële activa en duwt ze de rente naar nooit geziene niveaus. Fundamenteel economisch staat de rente echter te laag, en met het weer positief worden van de inflatie en de hogere groeiverwachtingen in Europa, werd het sein gegeven dat de rente inderdaad hoger kan. Er werden dan ook posities afgebouwd en de rente steeg zeer snel op 3 weken tijd, terwijl de beurs daalde. Kortom, volatiliteit en onzekerheid staken de kop op. Deze elkaar tegenwerkende factoren blijven fundamenteel in de economie aanwezig: de ECB blijft aankopen want de inflatieverwachtingen voor 2016 liggen redelijk ver onder de doelstelling van 2%; aan de andere kant zorgt de versnellende groei voor ervoor dat marktpartijen rentestijgingen zullen anticiperen. Periodes van onzekerheid en volatiliteit zullen dus blijven opduiken.

Perscontact

Ulrike Pommée
+ 32 2 222 02 57

press@belfius.be