

Macro Visie

Belfius Research

➤ V.S.: consumentenvertrouwen op record hoogte.	2
➤ Eurozone: economisch optimisme ondanks verkiezingskoorts	3
➤ China: regering mikt op 6,5% economische groei in 2017.	5
➤ Rente: Fed verhoogt de rente maar blijft voorzichtig.	6
➤ FX: EUR-USD nestelt zich tussen 1,05 en 1,07.	8
➤ Prognosetabel	10

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

Het arbeidsrapport van februari bevestigde de stevige conjunctuur in de Amerikaanse verwerkende nijverheid.

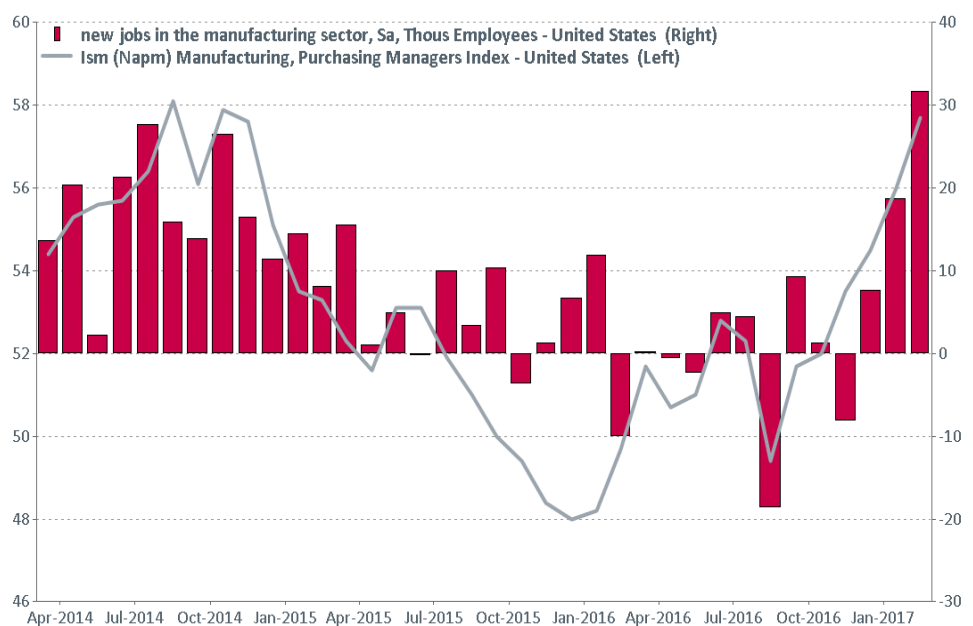
Het consumentenvertrouwen staat op een record hoogte maar kan de komende maanden dalen door de impact van de hogere inflatie op de koopkracht.

V.S.: consumentenvertrouwen op record hoogte.

De Amerikaanse arbeidscijfers voor februari waren iets sterker dan verwacht, en onderstreepten nogmaals de dynamiek van de Amerikaanse economie tijdens de eerste maanden van 2017. Er werden vorige maand 235,000 nieuwe banen geschapen en de werkloosheidsgraad daalde opnieuw naar 4,7%. Voor de derde maand op rij was er een sterke toename van het aantal jobs in de verwerkende nijverheid, volledig in lijn met de verbetering van het industriële sentiment zoals die wordt gemeten door de ISM index (zie figuur 1).

De stevige conjunctuur op de arbeidsmarkt van de afgelopen maanden, samen met de koerswinsten op Wall Street (bijv. S&P500 +6,5% sinds 1/1/17) hebben vleugels gegeven aan het consumentenvertrouwen dat ondertussen gestegen is naar het hoogste niveau van de afgelopen 15 jaar. De volgende maanden houden we rekening met een lichte neerwaartse correctie van het economisch vertrouwen van Joe Sixpack, de doorsnee Amerikaan. Een deel van het optimisme is gebaseerd op heel wat positieve verwachtingen omtrent het economisch beleid van Trump. Politieke analisten zijn het er echter over eens dat de plannen van de president meer politieke tegenwind gaan vangen dan eerder werd gedacht en dat de positieve vraagschok van de Trumponomics pas van start zal gaan in 2018 eerder dan in de tweede helft van dit jaar. Bovendien is de consumenteninflatie op slechts een half jaar tijd gestegen van 1,5% naar 2,8% door de klim van de olieprijs in de tweede helft van 2016. De kerninflatie is weliswaar stabiel gebleven op 2,2% maar het is de brede inflatie die de consumenten binnenkort gaan voelen in hun portemonnee.

Figuur 1. V.S.: Bedrijfsvertrouwen en banengroei in de verwerkende nijverheid.



Bron: Factset

Het economisch vertrouwen heeft geen last van de politieke crisissfeer.

De vertrouwensindices wijzen opnieuw in de richting van een gezonde BBP-groei tijdens Q1 2017.

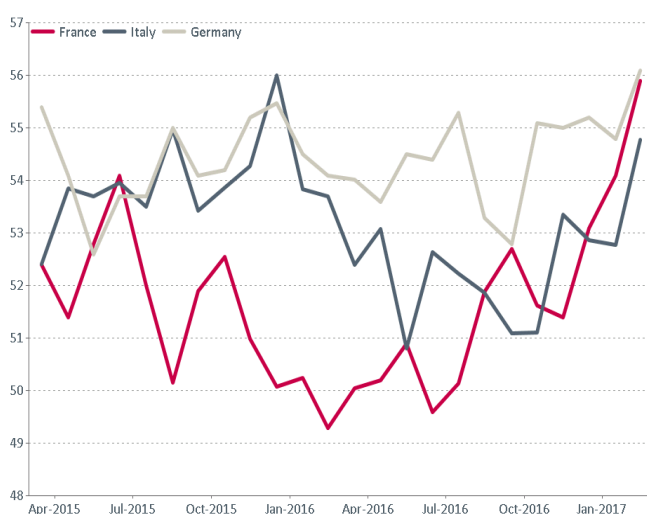
Eurozone: economisch optimisme ondanks verkiezingskoorts.

De sfeer van politieke crisis in de eurozone werd de afgelopen maand gevoed door de verkiezingen in Nederland en de moeizame Brexit procedure maar dat was niet te merken aan de economische bedrijvigheid. Met uitzondering van tegenvallende Duitse fabrieksbestellingen in januari wezen de meeste voorlopende indicatoren in de richting van een voortzetting van de groeitrend van eind 2016.

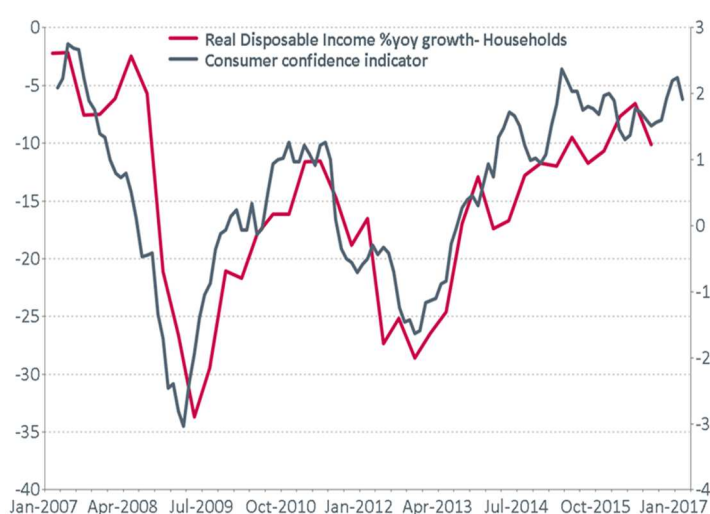
In het laatste kwartaal van vorig jaar groeide het BBP van de eurozone met 0,4% op kwartaalbasis waardoor de jaargroei voor 2016 uitkwam op 1,7%. De PMI, die het producentenvertrouwen meet, bereikte in februari 56,0, het hoogste niveau in zes jaar tijd. Het was niet enkel in de exportkampioen Duitsland dat bedrijven de vraag zien toenemen, ook het vertrouwen van de Franse en Italiaanse ondernemers zit duidelijk in de lift.

Het consumentenvertrouwen daalde in februari maar vertoefde nog steeds op een hoog niveau dat de voorbije 10 jaar zelden werd bereikt. Een degelijk consumentenvertrouwen is van groot belang voor het in stand houden van de economische heropleving aangezien de consumentenbestedingen goed waren voor de helft van de BBP-groei in 2016. Op grafiek 3 is te zien hoe de klim van het consumentenvertrouwen sinds 2013 grotendeels samenviel met een positieve inkomensgroei bij de gezinnen.

Figuur 2. Duitsland, Frankrijk, Italië : bedrijfsvertrouwen (PMI)



Figuur 3. Eurozone: consumentenvertrouwen en de jaargroei (%) van het reële beschikbaar inkomen van de gezinnen



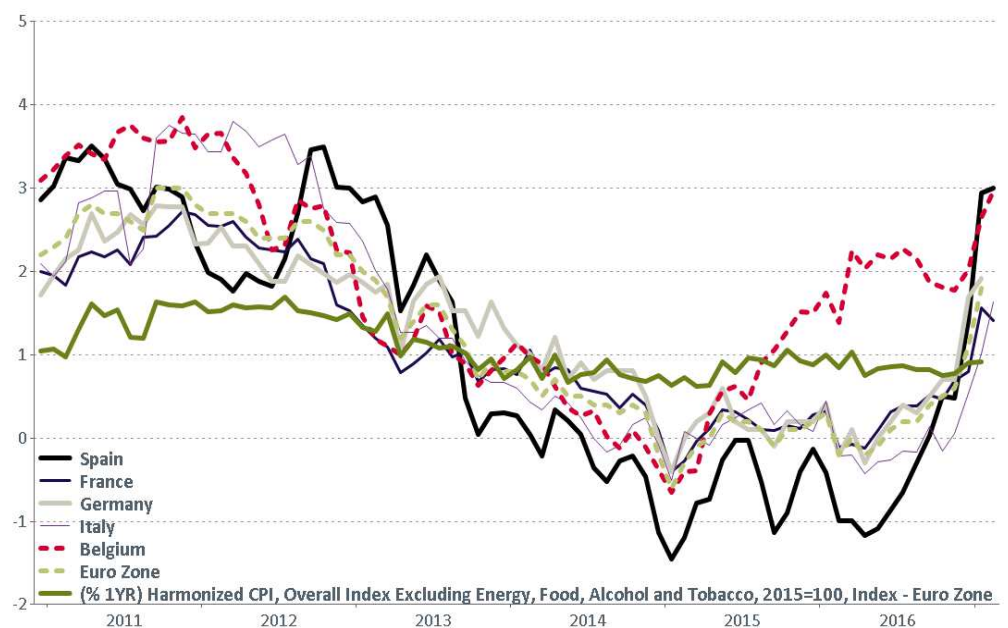
Bron: Factset

De brede consumenteninflatie in de eurozone is in februari opgelopen tot 2% maar de kerninflatie bleef hangen op 0.9%.

De klim van de energieprijzen sinds het einde van vorig jaar heeft voor een opstoot van de inflatie gezorgd waardoor de reële inkomensgroei in de tweede helft van 2016 milderde van 1,9% naar 1,2%. Als netto-importeur van olie loopt de eurozone het risico dat een nieuwe klim van de olieprijs de inflatie hoog houdt, wat de koopkracht verder uitholt en gaat wegen op de uitgaven van de consumenten.

De groei van de consumentenprijzen is in februari gestegen naar 2,2% in Duitsland en in Spanje en België werd zelfs een prijzenklim van 3% op jaarbasis genoteerd. Jens Weidmann, de president van de Bundesbank liet verstaan dat volgens hem de inflatieprognose van de ECB naar boven moet herzien worden. Dit voedde de speculatie dat de ECB in 2017 van start zal gaan met een normalisatie van haar monetair beleid. Nochtans is er op het vlak van de kerninflatie geen sprake van een te hoge prijzendruk en is er dus geen haast om het nulrentebeleid van de ECB te beëindigen. Wanneer de volatiele energie- en voedselprijzen uit de index worden gefilterd dan blijft er van de ruime inflatie van 2% in februari, slechts 0,9% onderliggende inflatie over. Bovendien zijn er nog talrijke risicofactoren in de eurozone van kracht die pleiten tegen een versnelde afbouw van het soepele ECB beleid.

Figuur 4. Eurozone: inflatieverloop



De Chinese regering mikt dit jaar op een economische groei van 6,5% en minstens 11 miljoen nieuwe banen.

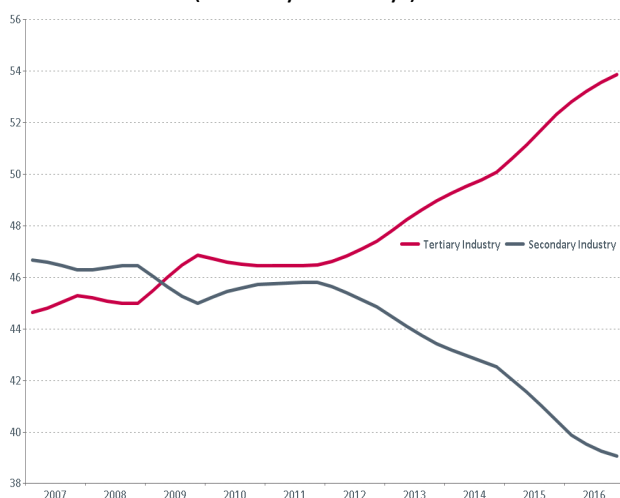
China: regering mikt op 6,5% economische groei in 2017.

Premier Li Keqiang verklaarde naar aanleiding van de tiendaagse bijeenkomst van het Chinees parlement dat de regering voor 2017 streeft naar een groei van de economie met 6,5%, nadat in 2016 een BBP-groei van 6,7% werd bereikt. De afgelopen jaren is de officiële groeinorm waar naar wordt gestreefd, systematisch naar beneden bijgesteld, omdat de Chinese economie een transformatie doormaakt van een pure maakeconomie naar een moderne diensteneconomie. Terwijl de lat op het vlak van de BBP-groei lager werd gelegd, verhoogde de regering haar objectief op het vlak van jobcreatie van 10 miljoen nieuwe jobs per jaar naar 11 miljoen. De voorbije drie jaar werd het banencijfer makkelijk overschreden met een gemiddelde van 13,2 miljoen extra jobs per jaar.

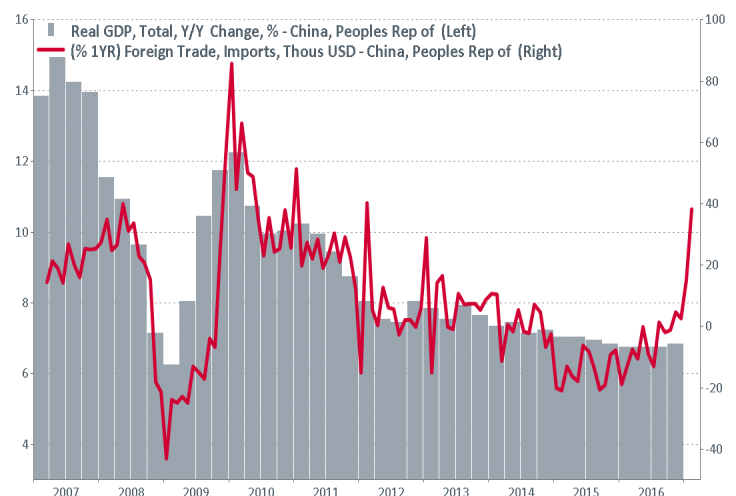
In februari werd een spectaculaire klim van de Chinese invoer gerapporteerd (+38%) terwijl de uitvoer daalde met 1,3%. Hierdoor werd een zeldzaam tekort op de handelsbalans geboekt door de Aziatische economische reus. De cijfers voor februari werden echter aanzienlijk vertekend door het Chinese nieuwjaar dat in januari viel terwijl de vakantieperiode in 2016 in de maand februari doorging. De verschillende vergelijkingsbasis zorgt ervoor dat alle activiteitsrapporten voor februari 2017 een grote jaar-op-jaar groei laten zien.

Wanneer we de seizoensinvloeden wegfilteren dan blijft de onderliggende trend duidelijk positief. China profiteert van de 'reflatie', de hogere grondstoffenprijzen en het brede herstel van het economisch optimisme in de V.S., de eurozone en Japan die begon na de verkiezingsoverwinning van Trump.

Figuur 5 China: economisch gewicht (volgens het BBP) van de verwerkende nijverheid ('secondary industry') en de dienstensector ('tertiary industry')



Figuur 6. China: jaar-op-jaar groei (%) van het BBP en het totale invoervolume.



De Amerikaanse centrale bank verhoogde zoals verwacht de korte rente en houdt vast aan het tempo van verstrakking in 2017.

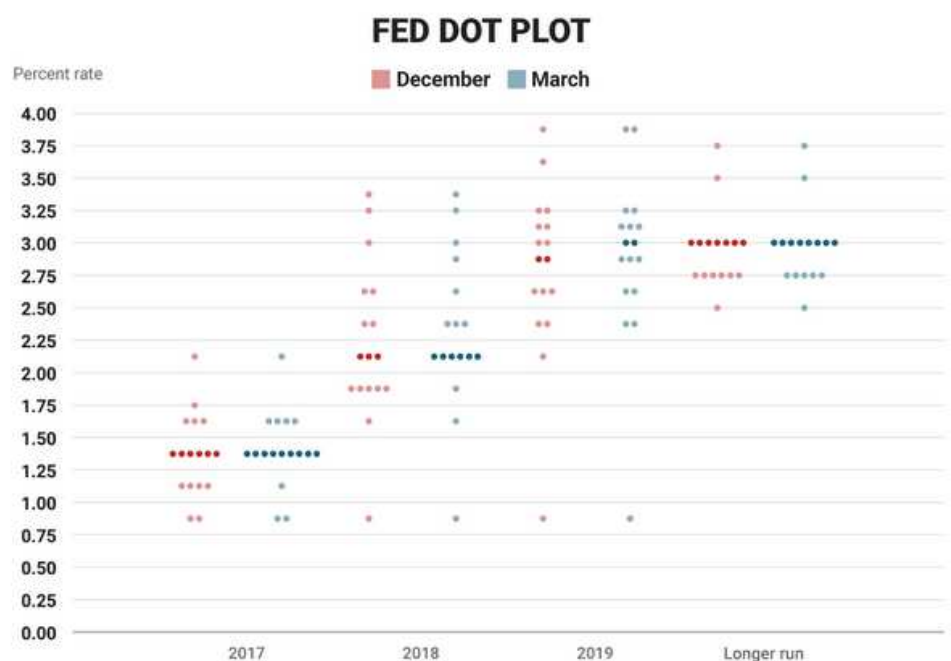
Rente: Fed verhoogt de rente maar blijft voorzichtig.

De Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank, verhoogde op 15 maart zoals verwacht haar beleidsrente met 25 basispunten naar een bandbreedte van 0,75%-1,00%. Uit de vooruitzichten van de Federal Reserve en de persconferentie van voorzitter Janet Yellen bleek niet dat het tempo van verhogingen in 2017 zal versneld worden.

De weken voorafgaand aan het monetair comité hadden de rentemarkten hun verwachtingen voor renteverhogingen in de loop van 2017 reeds naar boven bijgesteld na een reeks beter-dan-verwachte arbeidsrapporten en hogere inflatiecijfers in de V.S. Sommige marktpartijen gingen daarom reeds uit van een totaal van vier renteverhogingen in 2017 in plaats van de drie ingrepen die de centrale bank voorzag in haar centrale projecties.

De financiële markten reageerden positief op de voorzichtige aanpak van de monetaire beleidsmakers. Na de beslissing daalden de rentes op de 5-jaars en 10-jaars overheidsobligaties met 10 tot 15 basispunten, terwijl op Wall Street opgelucht werd gereageerd op de stabiele renteprognoses voor 2017-2018. De figuur hieronder toont de zogenoemde 'dot plot' van de Fed, waarop te zien is hoe de leden van het monetair comité de evolutie zien van de beleidsrente in 2017 en de jaren erna.

Figuur 7: V.S.: rentevoorzichten van de Amerikaanse centrale bank.



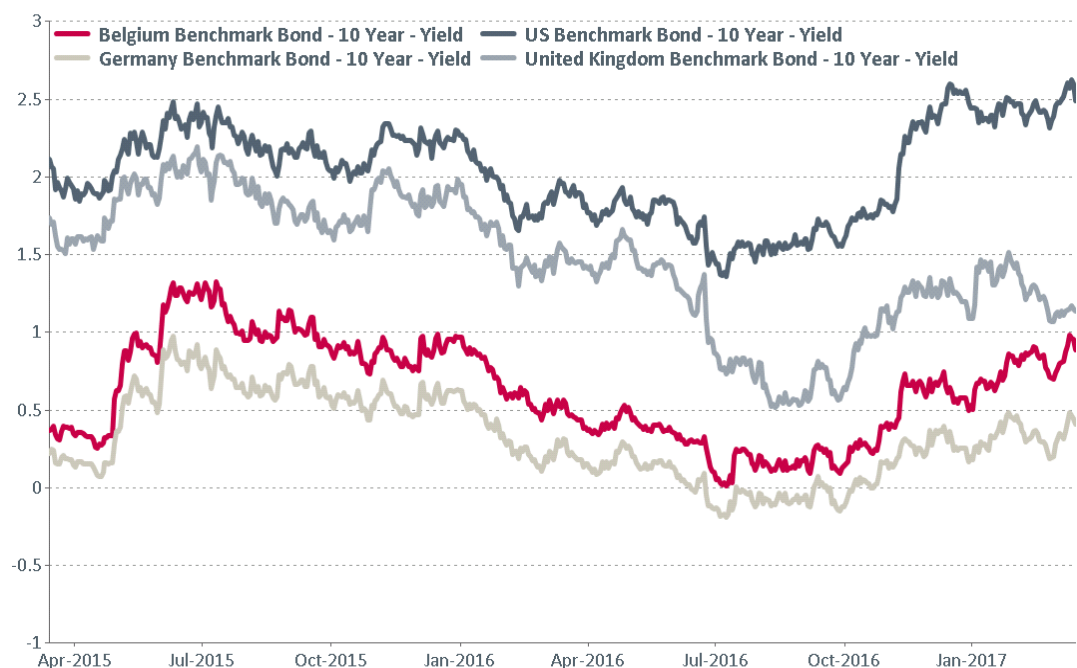
Bron: Federal Open Market Committee

De lange termijnrentes in het V.K. zijn de afgelopen weken flink gedaald.

In het V.K. is de rente op de overheidsobligaties met een looptijd van 10 jaar ongeveer 30 basispunten gedaald tussen begin februari en midden maart. De rooskleurige kijk bij het begin van 2017 op de afhandeling van de Brexit-procedure en de economische impact van het verlaten van de EU heeft plaats gemaakt voor een nuchtere beoordeling van de onzekere situatie. De inflatiecijfers in het V.K. zijn gestegen maar dit is het gevolg van het zwakkere pond en geen weerspiegeling van een sterkere loonvorming door economische groei. Door de hogere inflatie zal het reële beschikbaar inkomen dit jaar lager uitvallen, wat kan wegen op de consumentenuitgaven en de BBP-groei.

De Bank of England heeft duidelijk laten blijken dat ze niet onmiddellijk zal reageren op de hogere inflatiedata met een vervroegde verhoging van haar beleidsrente. De centrale bank is in de huidige omstandigheden bereid om langer dan normaal een periode van hogere inflatie te tolereren om de Britse economie voldoende zuurstof te geven en de economische groei niet in de kiem te smoren.

Figuur 8. Evolutie van de rente op de 10-jaars overheidsobligaties



Politieke onzekerheid en rentespeculatie in de V.S. hielden de euro de afgelopen weken in het defensief.

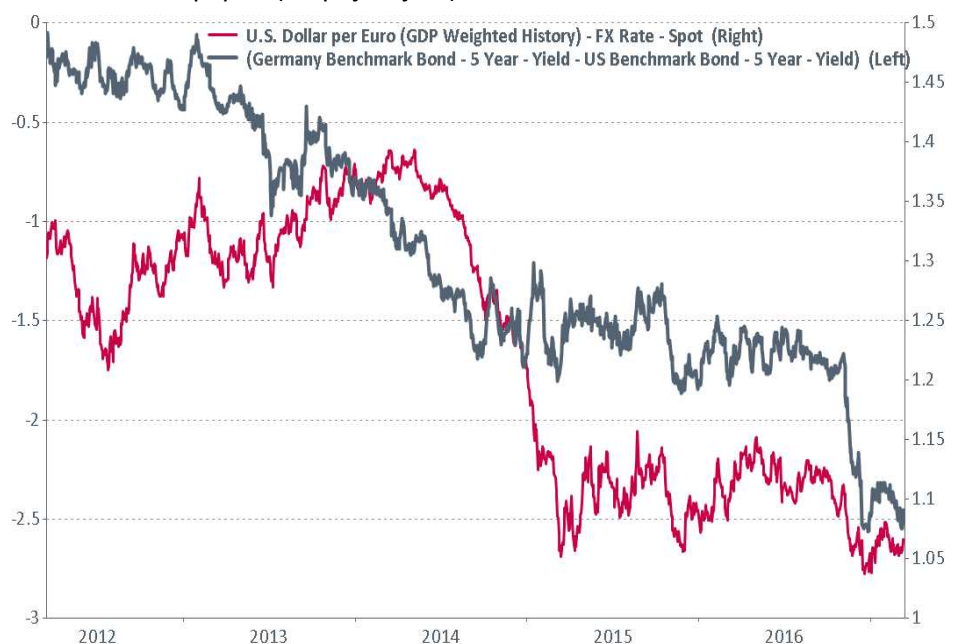
FX: EUR-USD nestelt zich tussen 1,05 en 1,07.

Nadat de euro begin februari een piek bereikte van 1,08 t.o.v. de USD daalde de EUR-USD tot een koers van 1,053 bij het begin van maart, en sindsdien oscilleert de wisselkoers tussen 1,05 en 1,07. De Amerikaanse dollar profiteerde de afgelopen weken van een intensere speculatie dat de Amerikaanse centrale bank in 2017 meer renteverhogingen zal moeten doorvoeren dan wat werd verwacht bij het begin van het jaar.

Ook een rapport van kredietbeoordelaar Moody's ondersteunde de USD. Daarin werd geponeerd dat een importtaks in de V.S. de Amerikaanse dollar extra vleugels kan geven omdat dit gaat wege op de groeilanden die afhankelijk zijn van export naar de V.S. Ook groeilanden met veel lopende schulden in USD zouden in een dergelijk scenario onder druk komen te staan.

Op korte termijn pleit de onzekerheid m.b.t. de Franse presidentsverkiezingen tegen een appreciatie van de euro maar als deze politieke klip omzeild wordt, dan worden de korte – en lange termijn renteversillen tussen de V.S. en de eurozone opnieuw de belangrijkste determinant van het EUR-USD verloop.

Figuur 9. Evolutie van EUR-USD en het renteverskil tussen Amerikaanse en Duits staatspapier (looptijd 5 jaar)



Bron: Factset.

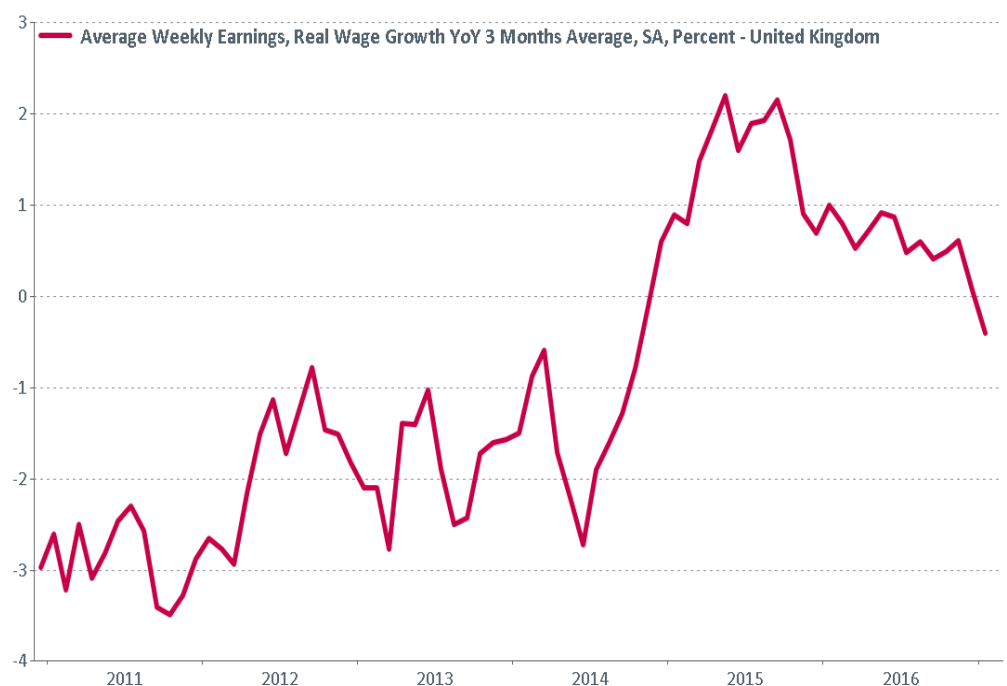
De nieuwe oproep voor een referendum over Schotse onafhankelijkheid en de hogere inflatie in het V.K. deden het Britse pond verzwakken op de wisselmarkten.

GBP

De euro is tussen midden februari en midden maart met ongeveer 3% in waarde gestegen tegenover het Britse pond. Nadat de Schotse eerste minister Nicola Sturgeon verklaarde dat ze een nieuw referendum wil organiseren over Schotse onafhankelijkheid, klom de EUR-GBP wisselkoers naar 0,875, het hoogste niveau sinds januari. De Schotse regeringsleider en voorzitter van de SNP (Scottish National Party) mikt op een referendum tussen de herfst van 2018 en de lente van 2019, wat ongeveer moet samenvallen met het einde van de brexit-onderhandelingen tussen de V.K. en de EU. Volgens de enquêtes is de steun in Schotland voor onafhankelijkheid toegenomen nu duidelijk is geworden dat de Britse regering van Theresa May aanstuurt op een 'harde' Brexit, terwijl de Schotten in de Europese eenheidsmarkt willen blijven.

Ook tegenover de Amerikaanse dollar heeft de Britse munt terrein prijs gegeven in februari en de eerste helft van maart. Tot nu toe heeft Brexit geen noemenswaardige negatieve impact gehad op de economische groei in het V.K. omdat de exportsector kon profiteren van het goedkopere pond. Maar de hogere import inflatie die een zwakkere munt met zich meebrengt, weegt zwaar op de reële loonvorming. In januari daalden de Britse lonen gemiddeld 0,4% op jaarbasis

Figuur 10. V.K.: reële procentuele groei (% jaar-op-jaar) van de weeklonen.



Bron: factset

PROGNOSETABELLEN.

*	Vooruitzichten BBP (% jaar-op-jaar)			CPI vooruitzichten (% jaar-op-jaar)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
V.S.	1,6	2,3	2,5	1,3	2,5	2,5
Eurozone	1,7	1,6	1,5	0,2	1,8	1,4
Duitsland	1,7	1,7	1,9	0,4	1,9	1,6
België	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	1,8
V.K.	1,9	1,5	1,5	0,6	2,8	2,5
Japan	1,0	1,2	1,0	-0,3	0,7	0,8

**	20/03/17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18
3mnd \$	1,15	1,30	1,45	1,65	1,85
3mnd €	-0,33	-0,30	-0,30	-0,35	-0,35
10j IRS \$	2,41	2,75	2,90	3,05	3,35
10j IRS €	0,86	1,00	1,10	1,20	1,35
EUR-USD	1,075	1,06	1,04	1,03	1,02
USD-JPY	112,6	118	120	123	127
EUR-GBP	0,87	0,85	0,85	0,87	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 20 maart 2017.