

Macro Visie

Belfius Research

- V.S.: budgetplannen Trump gaan ten koste van de groei op lange termijn
- Eurozone: wereldhandel en lagere werkloosheid voeden het optimisme
- Japan: economische motor schakelt een versnelling hoger in 2017
- Rente: obligatiemarkten reageren positief op lager-dan-verwachte inflatie
- FX: euro profiteert van lagere olieprijs en stijgend sentiment
- 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

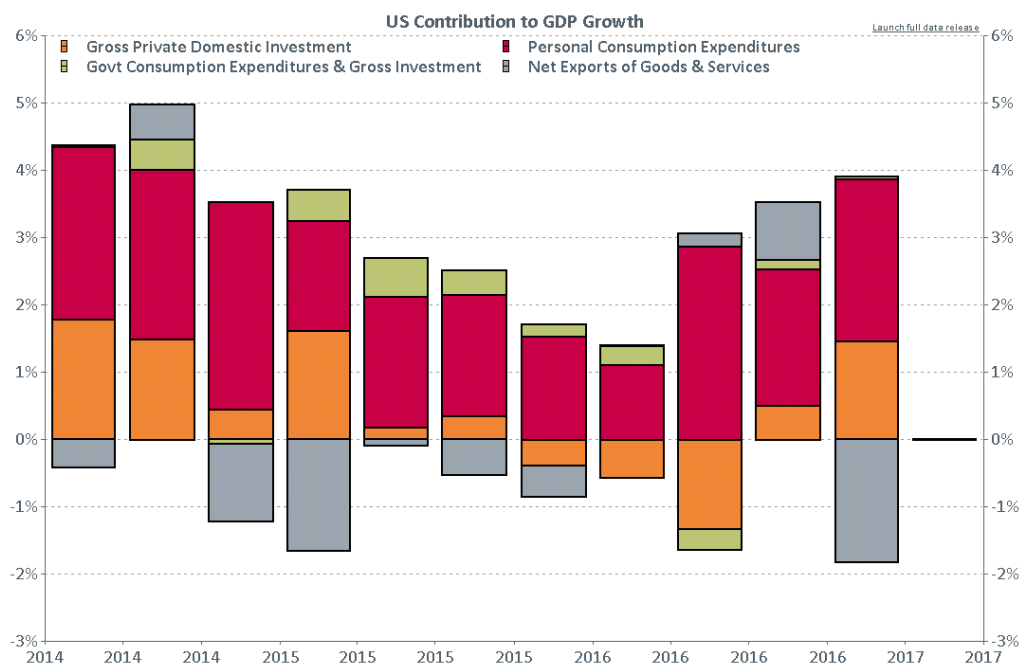
Trump slaagde er niet in om het zorgplan Obamacare te hervormen. Hierdoor zijn er twijfels ontstaan over de slaagkansen van Trump's andere economische plannen.

V.S.: budgetplannen Trump gaan ten koste van groei op lange termijn.

President Donald Trump slaagde er vorige maand niet in om de gezondheidszorg te hervormen wat twijfels heeft doen rijzen over de slaagkansen van de andere delen van het economisch plan van Trump. Het opzet was om het bestaande 'Obamacare' programma te vervangen door de American Health Care Act dat in de volksmond 'Trumpcare' wordt genoemd, maar het nieuwe plan kreeg onvoldoende steun van de Republikeinse achterban. Deze politieke nederlaag van de Amerikaanse president kwam voor velen als een verrassing en heeft voor reflectie gezorgd op de financiële markten. Als president Trump zijn eigen partij niet eens kan overtuigen van Trumpcare, wat is dan de kans dat hij zijn ambitieuze infrastructuurwerken door het fiscaal conservatieve parlement kan duwen? De ontzuivering op de financiële markten resulteerde in winstnemingen op Wall Street en een daling van de lange termijnrentes naar de niveaus van eind februari.

De groei van de Amerikaanse economie tijdens het laatste kwartaal van 2016 werd herzien van 1,9% naar 2,1%. De consumentenbestedingen groeiden aan een stevig tempo van 3,5% maar de groeibijdrage van de netto-handel was negatief, wat waarschijnlijk te maken heeft met het duurder worden van de U.S. dollar. Voor Q1 2017 rekenen we op een groei van de consumentenuitgaven met ongeveer 1,5%, na het uitzonderlijk sterk jaareinde in 2016.

Figuur 1. V.S.: groeibijdrage tot de BBP-groei (in %)



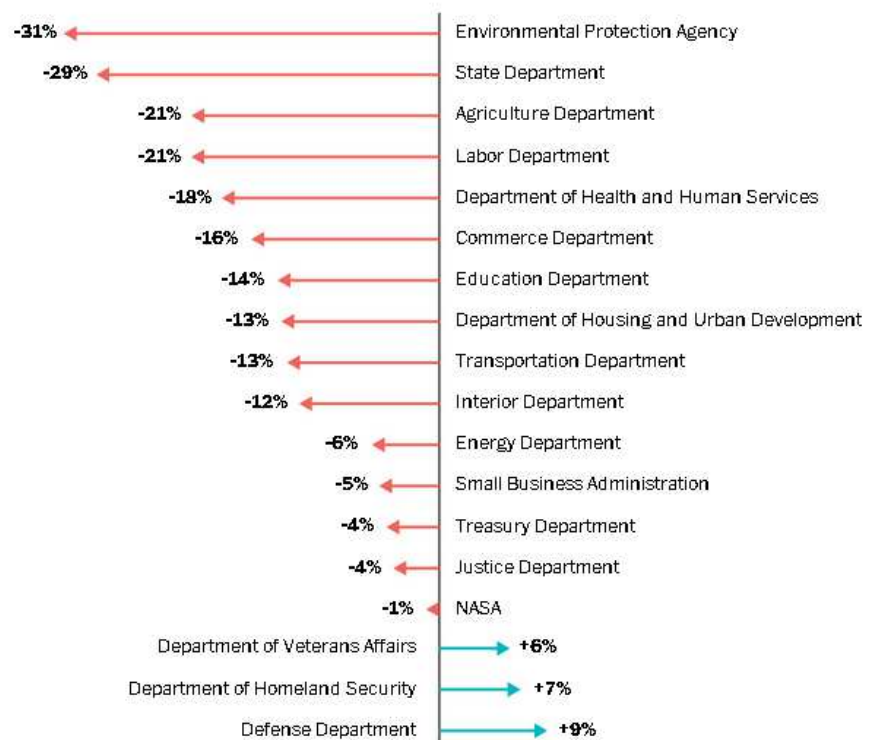
Bron: Factset

Het budget voor 2018 dat Trump voor ogen heeft, ondermijnt het lange termijn groeipotentieel van de Amerikaanse economie.

Er werden in maart ook meer details prijsgegeven over de budgetplannen van de regering Trump voor 2018. Het budget luistert naar de naam 'America First' maar slechts drie departementen (defensie, terrorisme bestrijding, veteranenuitkeringen) zien hun budgetten stijgen, een meerderheid van de overheidsdepartementen moet het met minder middelen stellen. De grotere militaire uitgaven kunnen wellicht op korte termijn (2018-2019) de economische groei ondersteunen, maar de besparingen die Trump voor ogen heeft op vlak van onderwijs, ontwikkeling en duurzaamheid zullen ten koste gaan van gezonde economische groei op langere termijn.

De onderstaande figuur geeft een overzicht van de procentuele verandering van de respectievelijke overheidsbudgetten in 2018 in vergelijking met 2017.

Figuur 2. V.S.: geplande verandering van de overheidsbudgetten in 2018 .



Bron: The Washington Post

De heropleving van de handel op globaal niveau betekent goed nieuws voor de economische groei in de eurozone.

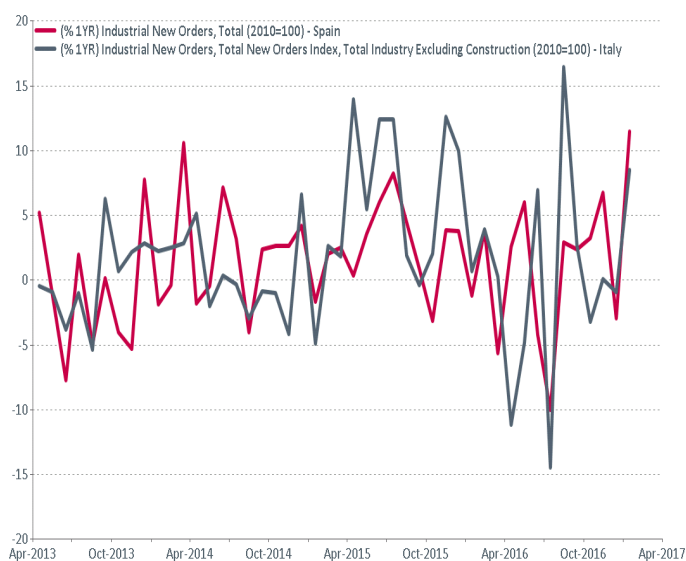
Eurozone: wereldhandel en lagere werkloosheid voeden het optimisme.

De wereldhandel heeft zich na een langere periode van anemische groei hersteld aan het eind van vorig jaar, en heeft de afgelopen maanden voor een positieve correctie gezorgd van het economisch vertrouwen in de V.S., Azië en de eurozone. De heropleving van de handel op globaal niveau betekent niet enkel goed nieuws voor de exportkampioen Duitsland. Na een lange periode van recessie en stagnatie lijkt het er sterk op dat ook in Italië en Spanje de economische teneur op positieve wijze is omgeslagen. In januari groeiden de fabrieksbestellingen in Spanje en Italië met respectievelijk 11,5% en 8,6% op jaarbasis.

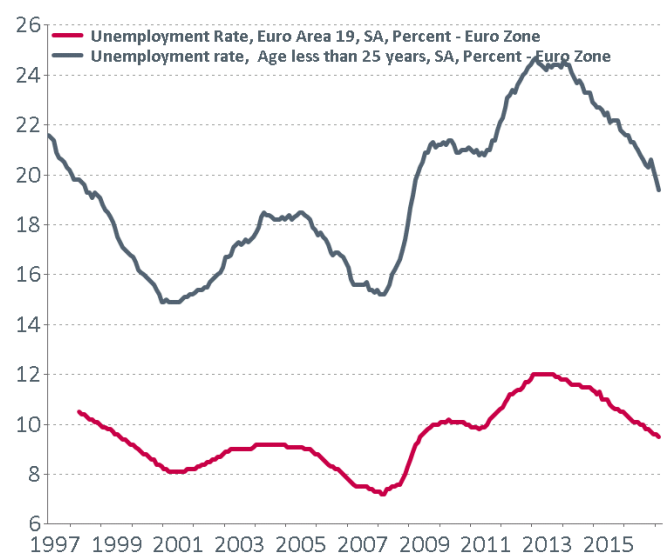
Door de betere vooruitzichten heeft de centrale bank in Spanje haar groeiprognozes voor de volgende drie jaar naar boven herzien. Voor 2017 wordt nu gerekend op een groei van het Spaanse BBP met 2,8% in plaats van 2,5% en ook voor 2018 en 2019 werd de groeivoorspelling opwaarts herzien.

Terwijl het bedrijfsvertrouwen in de eurozone hoger getild wordt door de sterkere groei van de wereldhandel, wordt het economisch sentiment van de Europese consumenten ondersteund door de daling van de werkloosheid. Het aantal werklozen in de eurozone daalde in februari met 140,000 en bracht op die manier de officiële werkloosheidsgraad op 9,5%, het laagste niveau sinds mei 2009. Ook de jeugdwerkloosheid is het afgelopen jaar sterk gedaald maar blijft relatief hoog in vergelijking met de periode 2001-2008 (zie grafiek).

Figuur 3. Spanje, Italië : nieuwe industriële bestellingen ; jaar-op-jaar % groei)



Figuur 4. Eurozone: werkloosheidsgraad (totaal vs leeftijdsgroep 18-24j)



Bron: Factset

Na een zwak jaar op het vlak van internationale handel is 2017 duidelijk beter van start gegaan en daarvan kon de Japanse economie de afgelopen maanden profiteren.

Het bedrijfsvertrouwen profiteert van de zwakkere yen terwijl het sentiment van de gezinnen ondersteund wordt door een werkloosheidsgraad onder 3%.

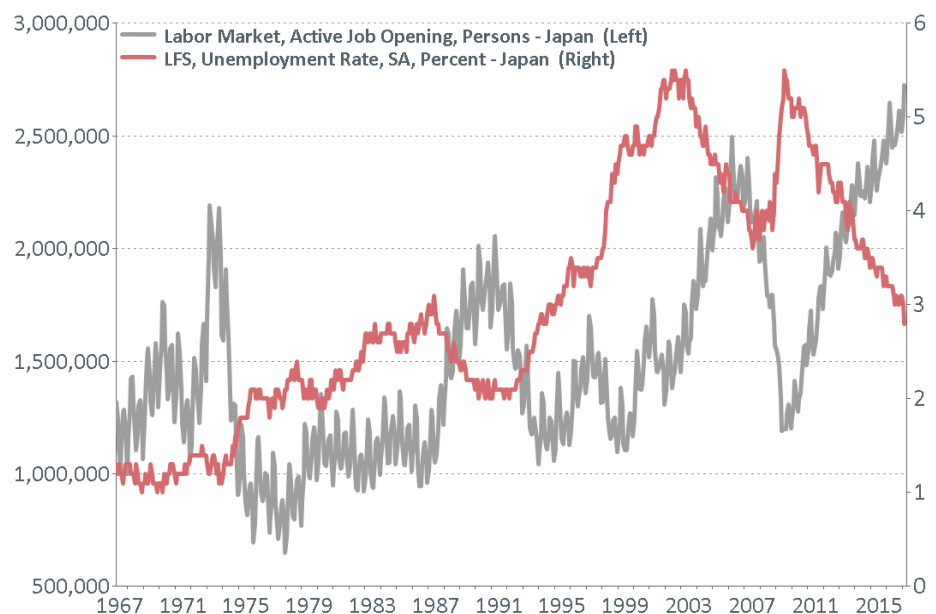
Japan: economische motor schakelt een versnelling hoger in 2017.

Na een zwak jaar op het vlak van internationale handel is 2017 duidelijk beter van start gegaan en daarvan kon de Japanse economie de afgelopen maanden profiteren. Ondersteund door de heropleving van de globale industriële vraag en geholpen door de zwakkere yen, kon de Japanse uitvoer na 14 maanden contractie opnieuw aanknopen met positieve groeicijfers : in februari lag het Japanse exportvolume 11,3% hoger dan in dezelfde maand in 2016. De industriële productie groeide in februari aan 2,3%, de zevende achtereenvolgende maand dat er groei werd genoteerd.

Begin april bevestigde de invloedrijke Tankan enquête (die het vertrouwen peilt bij de bedrijven) dat het economisch sentiment verder is verbeterd bij de kleine, middelgrote en grote Japanse ondernemingen.

Niet alleen bij de Japanse bedrijven is het economisch vertrouwen aanzienlijk gestegen, ook de gezinnen zijn optimistischer dan vroeger door de sterkere conjunctuur op de arbeidsmarkt. In Japan is de officiële werkloosheidsgraad in februari voor het eerst sinds 1995 onder de 3% grens gedaald en waren er 13,7% meer vacatures dan een jaar ervoor. Door de sterke jaarstart hebben we onze groeiprognozes voor 2017-2018 naar boven herzien. We rekenen op een BBP-groei in Japan van minstens 1,5% in 2017 en 2018.

Figuur 5. Japanse arbeidsmarkt: werkloosheidsgraad en aantal vacatures.



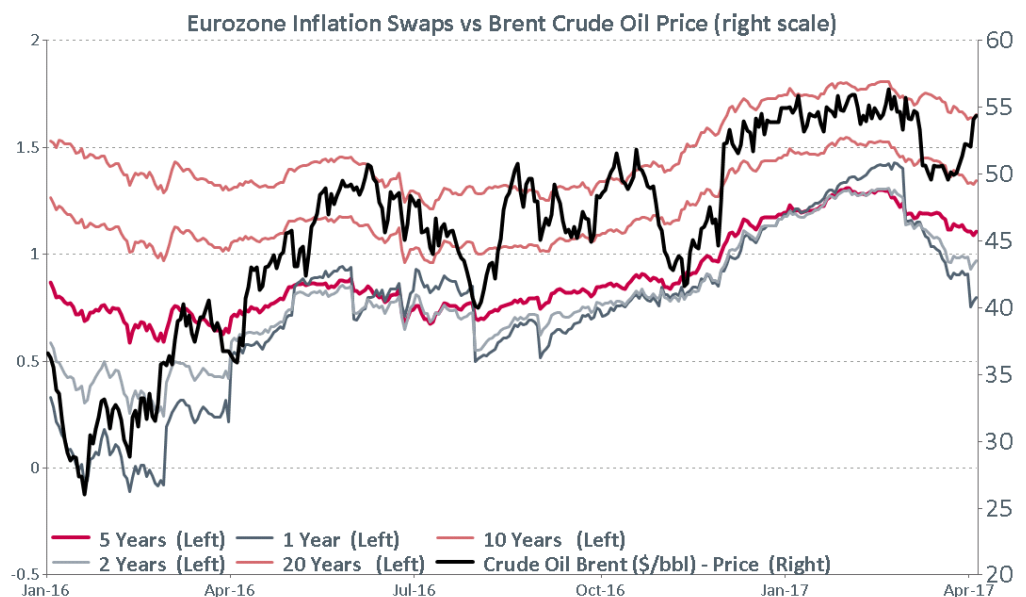
Lagere inflatiecijfers in de eurozone zorgden voor een ontspanning van de lange termijnrentes.

Rente: obligatiemarkten reageren positief op lager-dan-verwachte inflatie.

Op de obligatiemarkten van de eurozone daalden de lange termijnrentes de afgelopen weken na een renteklim van ongeveer 25 basispunten in de eerste drie weken van maart. De rente op de Belgische overheidsobligatie met een looptijd van 10 jaar daalde tussen 21 maart en begin april van 0,98% naar 0,74% terwijl de rente op het Duitse staatspapier met dezelfde looptijd daalde van 0,46% naar 0,28%. De recente correctie is te wijten aan lager-dan-verwachte inflatiecijfers in de eurozone en de daling van de olieprijsen waardoor ook de inflatieverwachtingen zijn gemilderd. De inflatie in Duitsland, vertraagde in maart meer dan verwacht van 2,2% tot 1,5% en ook in Spanje en Italië daalde de inflatie meer dan werd geanticipeerd tot respectievelijk 2,1% en 1,3%. De grafiek onderaan illustreert dat sinds begin dit jaar de inflatieverwachtingen voor de eurozone (op basis van de inflatieswaps) zich laten dicteren door de schommelingen van de olieprijs.

De inflatiecijfers voor maart hebben de (Duitse) kritiek op ECB voorzitter Draghi voorlopig doen verstommen. In februari werd vanuit politieke hoek nog druk gezet op de ECB om een einde te maken aan haar ultrasoepel monetair beleid omdat de negatieve reële rente de spaarders in de eurozone geld kost. Draghi heeft recent nog duidelijk gemaakt dat de klemtoon voor de ECB ligt op het blijven ondersteunen van de economische groei en het nog te vroeg is om het beleid te verstrakken. Economen verwachten dat de centrale bank in Frankfurt haar obligatieaankopen in 2018 geleidelijk vermindert en op zijn vroegst eind 2018 voor het eerst de rente verhoogt. De ECB heeft herhaaldelijk gezegd dat ze de rente maar zal optrekken geruime tijd na de stopzetting van de obligatieaankopen.

Figuur 6. Eurozone: inflatieswaps (linkerschaal) en de Brent olieprijs (dollar per barrel, rechterschaal).



Positieve macro-economische rapporten uit de eurozone en de negatieve correctie van de olieprijs zorgden in maart voor een versteviging van de euro versus de Amerikaanse dollar.

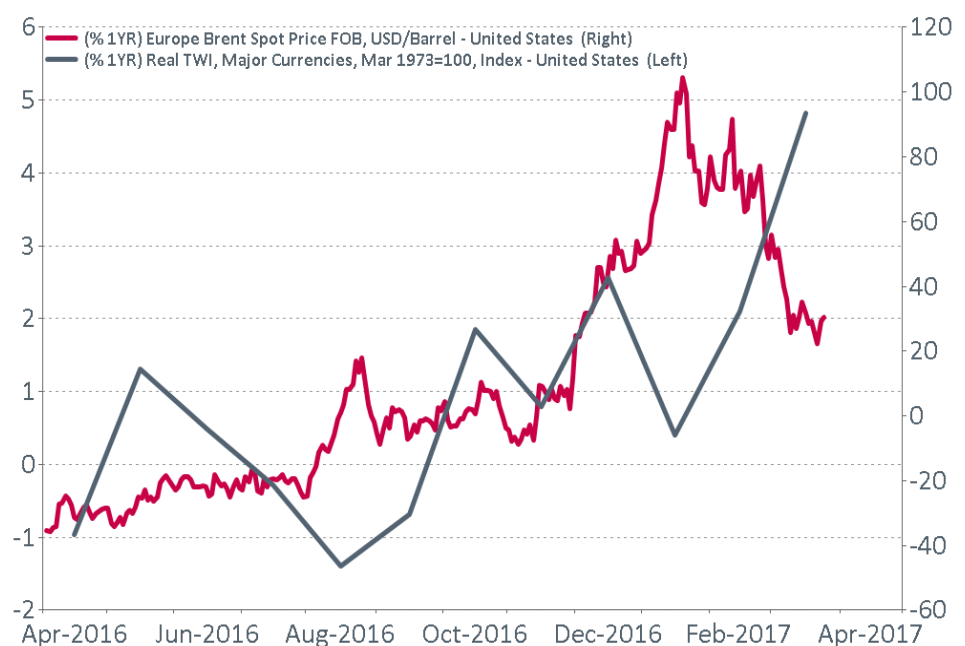
FX: euro profiteert van lagere olieprijs en stijgend sentiment.

Op de wisselmarkten klom de EUR-USD koers van 1,0556 op 1 maart tot 1,088 op 27 maart door de beter-dan-verwachte bedrijfsactiviteit in de meeste landen van de eurozone. Het sentiment bij de Europese bedrijven zit al geruime tijd in stijgende lijn ondanks het heikele Brexit dossier en de onzekere uitkomst van de aankomende Franse presidentsverkiezingen.

De Amerikaanse dollar verloor terrein in maart door een neerwaartse correctie van de internationale olieprijsen waar weinigen op hadden gerekend. De Brent olieprijs daalde in de loop van maart met meer dan 10% nadat schalie-olie producenten in de V.S. hun productie verhoogden en zo de vrijwillige productiebeperkingen van de OPEC van eerder dit jaar teniet deden. Aangezien de olieprijsen in belangrijke mate worden uitgedrukt in U.S. dollar vertaalde de olieprijsdaling zich in een zwakkere USD (zie figuur onderaan). Voor de eurozone is een lagere olieprijs goed voor de economische groei omdat de eurozone een netto-importeur is van aardolie.

Ondanks de recente euro appreciatie blijven we van mening dat de macro-economische fundamentele bouwstenen (met name de relatieve verschillen in economische groei en rente tussen de eurozone en de V.S.) in de richting wijzen van een lagere EUR-USD voor de rest van 2017.

Figuur 7. Handelsgewogen U.S. dollar index en Brent olieprijs (% jaar-op-jaar groei)



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	1,5	1,6	-0,3	0,7	0,8

**	14/04/17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18
3mnd \$	1,16	1,30	1,45	1,65	1,85
3mnd €	-0,33	-0,30	-0,30	-0,35	-0,35
10j IRS \$	2,16	2,75	2,90	3,05	3,35
10j IRS €	0,68	1,00	1,10	1,20	1,35
EUR-USD	1,063	1,06	1,04	1,03	1,02
USD-JPY	109,3	115	120	123	127
EUR-GBP	0,849	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 14 april 2017.