

Macro Visie

- V.S.: aantal vacatures op record niveau.
- Eurozone: Macron voedt het optimisme in de eurozone.
- U.K.: de verkeerde gok van May
- Japan: sterke arbeidsvraag vertaalt zich niet naar looninflatie.
- Rente: de Fed houdt vast aan de monetaire koers.
- FX: Macron en Corbyn stuwten de euro hoger.
- Prognosetabel

Belfius Research

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

De kerninflatie in de V.S. is sinds maart gedaald van 1,8% naar 1,6% in mei en 1,5% in juni.

Het aantal vacatures in de V.S. is in april voor het eerst in de geschiedenis boven de kaap van 6 miljoen gestegen wat de sterke vraag op de Amerikaanse arbeidsmarkt onderstreept.

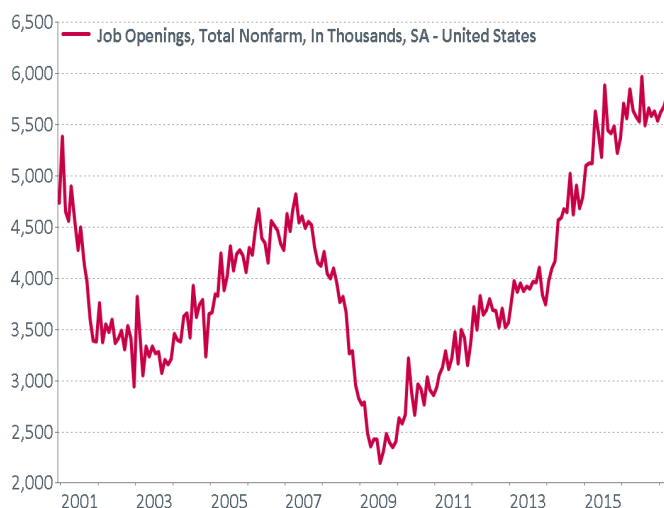
V.S.: aantal vacatures op record niveau.

Naar aanleiding van haar monetaire vergadering kwam de Amerikaanse centrale bank uit met een beperkte herziening van haar vooruitzichten voor de kerninflatie, economische groei en werkloosheid. De kerninflatie in de V.S. is sinds maart gedaald van 1,8% in maart naar 1,6% in mei en 1,5% in juni, terwijl het objectief van de centrale bank in Washington is om op middellange termijn de kerninflatie te doen stabiliseren op 2%. De Fed voorziet nu voor 2017 een gemiddelde kerninflatie van 1,7% i.p.v. 1,9% maar voor 2018 en 2019 bleef de prognose van 2% onveranderd.

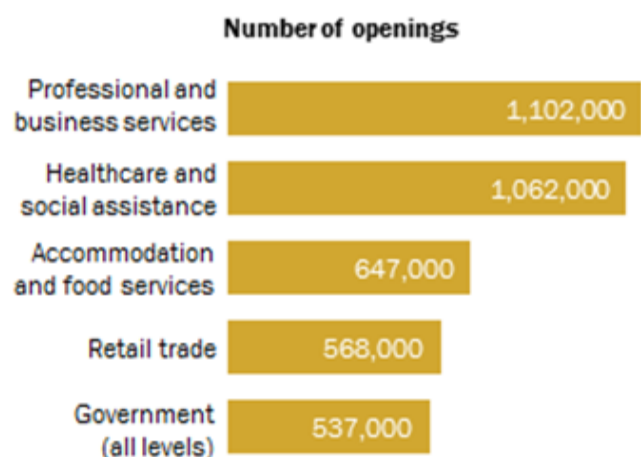
Ook de prognose voor de werkloosheidsgraad in 2017 werd scherper gesteld op basis van de trend van de afgelopen maanden. De centrale bank ziet de werkloosheidsgraad verder dalen naar 4,3% tegen het einde van dit jaar en de centrale projecties voor (eind) 2018 en 2019 werden verlaagd naar 4,2% van 4,5%. De centrale projectie voor de werkloosheidsgraad op lange termijn werd verlaagd van 4,7% naar 4,6%.

Het aantal vacatures in de V.S. is in april voor het eerst in de geschiedenis boven de kaap van 6 miljoen gestegen wat de sterke vraag op de Amerikaanse arbeidsmarkt onderstreept. De sectoren met het meeste aantal openstaande betrekkingen zijn de zakelijke dienstverlening en de gezondheidszorg (zie figuur 2), twee sectoren waar vaak profielen worden gezocht met gespecialiseerde vaardigheden.

Figuur 1. V.S.: totaal aantal vacatures (per duizend).



Figuur 2. V.S.: de sectoren met het meeste aantal vacatures (maart 2017).



Bron: Factset / Pew Research Center

De ruime zege van Macron is een nieuwe opsteker voor het optimisme in de eurozone.

Op basis van de robuuste sentimentindicatoren houden we rekening met een BBP-groei van minstens 2% in Q2 2017.

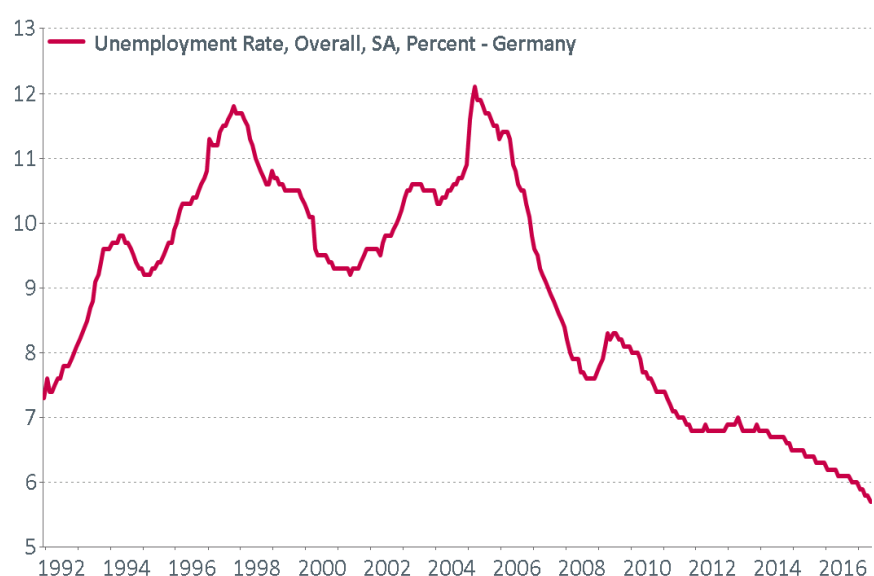
EZ: Macron voedt het optimisme in de eurozone.

Tijdens de eerste ronde van de Franse nationale verkiezingen behaalde de partij van president Emmanuel Macron, La République en Marche (LRM) een eclatante zege. Indien deze uitslag bevestigd wordt in de tweede verkiezingsronde, dan stevent LRM af op een ruime parlementaire meerderheid en krijgt Macron van de Franse kiezer een duidelijk mandaat om zijn hervormingsagenda door te voeren. De valse noot van de recente Franse parlementsverkiezingen was de lage opkomst : meer dan de helft van de stemgerechtigde kiezers kwam immers niet opdagen, wat ongezien is in de geschiedenis van het moderne Frankrijk.

De overwinning van de eurofiele Macron betekent een nieuwe opsteker voor het economisch optimisme in de eurozone, dat al op een hoog niveau vertoefde. Volgens de officiële BBP-data van Eurostat kenden alle 19 landen van de eurozone een positieve economische groei tijdens de eerste drie maanden van 2017. Het BBP van de eurozone groeide 1,9% in Q1 2017 vergeleken met Q1 2016, na een groei van 1,7% in het laatste trimester van 2016. De Spaanse centrale bank verhoogde onlangs haar groeivoorzichten voor 2017 van 2,8% naar 3,1% en voor 2018 van 2,3% naar 2,5% door een sterkere consumentenvraag en aantrekkende uitvoervolumes. In Duitsland bevindt het ondernemersklimaat zich op een recordhoogte en is de werkloosheid gezakt tot 5,7%, het laagste niveau sinds de Duitse hereniging.

We zien het robuuste sentiment voorlopig niet verzwakken en houden rekening met een BBP-groei voor de eurozone in het tweede kwartaal van minstens 2% op jaarbasis.

Figuur 3. Duitsland : nationale werkloosheidsgraad.



Bron: Factset

Theresa May leed een verrassende nederlaag bij de Britse parlementsverkiezingen. Dit zorgt voor politieke chaos en kan een impact hebben op de Brexit onderhandelingen.

De Britse economie is kwetsbaar voor een negatieve correctie van het economisch vertrouwen bij consumenten en bedrijven.

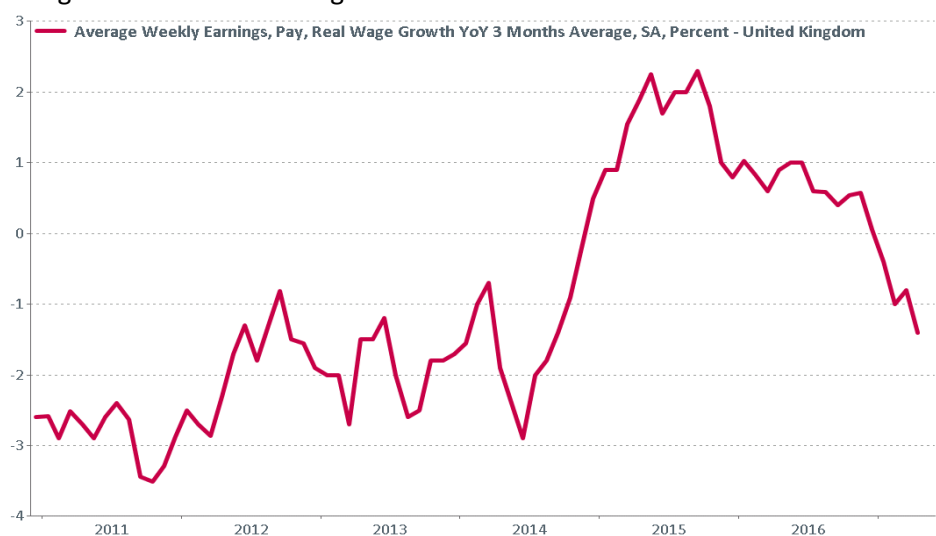
UK: de verkeerde gok van May

Toen Theresa May op 18 april nieuwe verkiezingen aankondigde, zag de nabije toekomst er nog rooskleurig uit voor de Britse premier. De economie van het V.K. groeide de afgelopen drie kwartalen aan een gemiddeld tempo van bijna 2% en de Conservatieven hadden volgens de peilingen een ruime electorale voorsprong op de Labour partij van Jeremy Corbyn. De Tories leken af te stevenen op een gemakkelijke verkiezingsoverwinning en met een riante meerderheid in het parlement zou May een stevig mandaat krijgen van de Britse kiezer om een 'harde' Brexit te onderhandelen met de EU.

Maar de werkelijkheid liep anders. Ondanks de recente terroristische aanslagen in Manchester en Londen, slaagde Labour onder leider Corbyn erin om voldoende zetelwinst te boeken zodat de Conservatieven hun meerderheid in het parlement zijn kwijtgespeeld. Enkel met de steun van de Democratische Unionistische Partij uit Noord-Ierland geraken de Tories nog aan een nipte (en instabiele) meerderheid. Volgens de politieke analisten slaagde Corbyn erin om heel wat jonge kiezers aan zich te binden, die Brexit in de eerste plaats zien als een bedreiging voor hun toekomst. De nederlaag van May betekent dat er geen sprake meer is van een mandaat voor een harde Brexit, m.a.w. de deelname aan de interne markt van de EU en de douane -unie staat weer op de onderhandelingsagenda.

Maar ook op macro-economisch vlak heeft het ongebreidelde optimisme van het eerste kwartaal plaats gemaakt voor een meer realistische kijk. De inflatie is in razendsnel tempo opgelopen van 1,6% (in december van vorig jaar) naar 2,7% in april waardoor de koopkracht van de gezinnen onder druk komt te staan (zie grafiek hieronder). Bovendien houden we de volgende maanden rekening met een daling van het bedrijfsvertrouwen door de recente verkiezingsuitslag die het politieke risico de onrust m.b.t. Brexit hebben opgedreven.

Figuur 4. V.K.: reële loongroei.



Bron: Factset

Japan beleeft de langste economische expansie van de afgelopen tien jaar.

De heropleving van de gezinsbestedingen blijft voorlopig precair door een zwakke loongroei op de arbeidsmarkt.

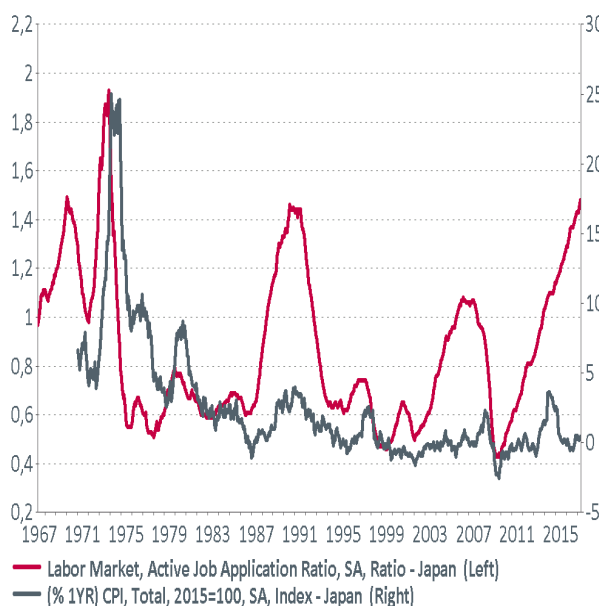
JAPAN: sterke arbeidsvraag vertaalt zich niet naar looninflatie.

In Japan groeide de economie 1,3% (jaar-op-jaar) tijdens het eerste kwartaal van het jaar, minder sterk dan de 1,6% groei van eind vorig jaar maar wel het achtste opeenvolgende trimester van positieve groei. De langste economische expansie van de afgelopen tien jaar blijft op die manier aanhouden, vooral gedragen door fors hogere exportvolumes en een toegenomen binnenlandse vraag.

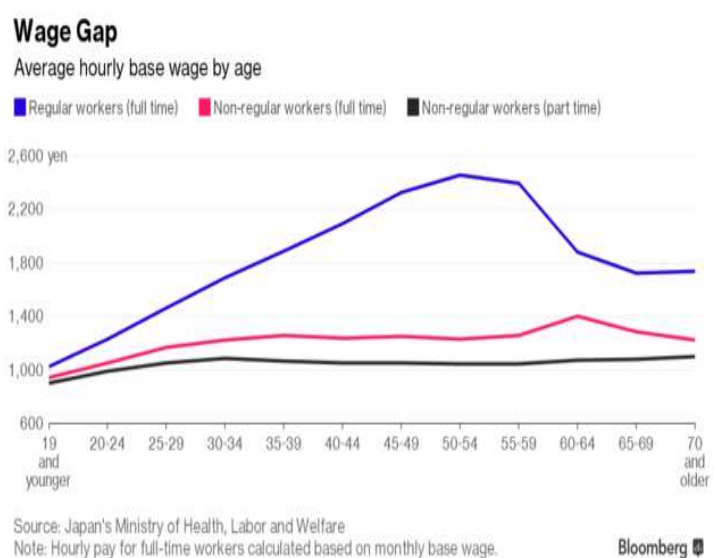
De Japanse exporteurs profiteerden de voorbije kwartalen van het aantrekken van de globale vraag en de goedkopere yen. De extreem lage werkloosheidsgraad (2,8%) ondersteunt het consumentenvertrouwen voor een deel maar het herstel van de privé-bestedingen door de Japanse gezinnen blijft voorlopig beperkt en precair. Alhoewel er een sterke vraag is op de arbeidsmarkt – het aantal vacatures is het hoogste sinds 1989 – blijft het wachten op een reële stijging van de lonen die de gezinsbestedingen een versnelling hoger doen schakelen.

Een mogelijke verklaring kan liggen in de toenemende populariteit van deeltijdse arbeidscontracten en contracten van bepaalde duur. Uit bevragingen blijkt dat veel werknemers met een vast contract geen hogere looneisen stellen omdat ze vrezen om vervangen te worden door een goedkopere werknemer met een contract van onbepaalde duur (zie figuur 6). De gemiddelde verloning van contracten van onbepaalde duur is wel aan het stijgen maar bedraagt slechts 60% van de gemiddelde wedde van een voltijdse medewerker.

Figuur 5. Japan: aantal vacatures



Figuur 6. Japan: gemiddeld uurloon (JPY) volgens leeftijd en arbeidscontract.



Bron: Factset; Bloomberg

De Fed verhoogde de korte termijnrente opnieuw met 0,25%.

De normalisatie van het aankoopbeleid van obligaties gaat van start later dit jaar.

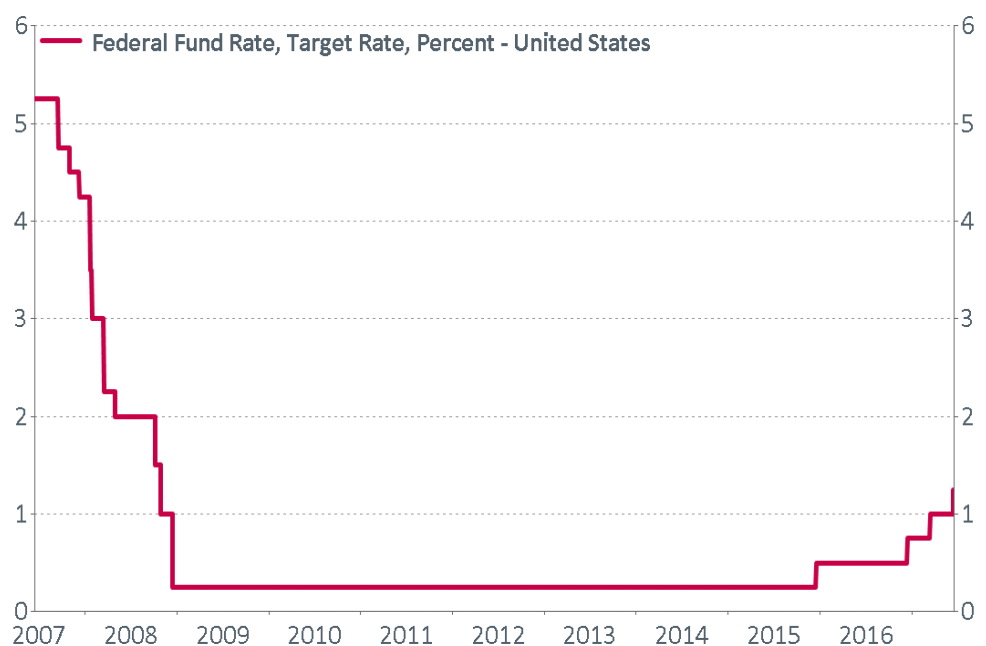
RENTE: Fed houdt vast aan de monetaire koers.

De Federal Reserve deed wat van haar werd verwacht en verhoogde de korte termijnrente, die met 0,25% stijgt en voortaan kan fluctueren in een bandbreedte van 1,00%-1,25%. Het was de tweede renteverhoging van de Amerikaanse centrale bank in 2017 en de derde op zes maand tijd (zie figuur 7).

De rentevoorzichten van de Fed tonen nog steeds een korte termijnrente op 1,375% tegen eind 2017 wat impliceert dat er nog een renteverhoging komt in september of december. In 2018 voorzien de leden van het rentecomité nog eens 75 basispunten aan renteverstrakking. Fed-voorzitter Janet Yellen zei in de persconferentie dat de Amerikaanse economie zal blijven groeien en dat de renteverhoging de vooruitgang van de economie weerspiegelt.

Er werd ook uitgekeken naar de plannen van de Fed m.b.t. de afbouw van hun opkoopbeleid van obligaties. In de nasleep van de financiële crisis besloot de centrale bank om massaal schuld papier op te kopen om de economische groei extra te stimuleren, waardoor de balans van de Fed werd opgeblazen tot een monsterbedrag van 4200 miljard \$. In een eerste fase van de balansnormalisatie die zal van start gaan in 2017 wordt de balans per maand met 10 miljard \$ verminderd. Daarna zal het bedrag waarmee de balans wordt verminderd, elke drie maand incrementeel worden opgedreven tot een niveau van 50 miljard \$.

Figuur 7. V.S.: officiële korte termijn rente ("Federal Fund Target Rate")



Bron: Factset

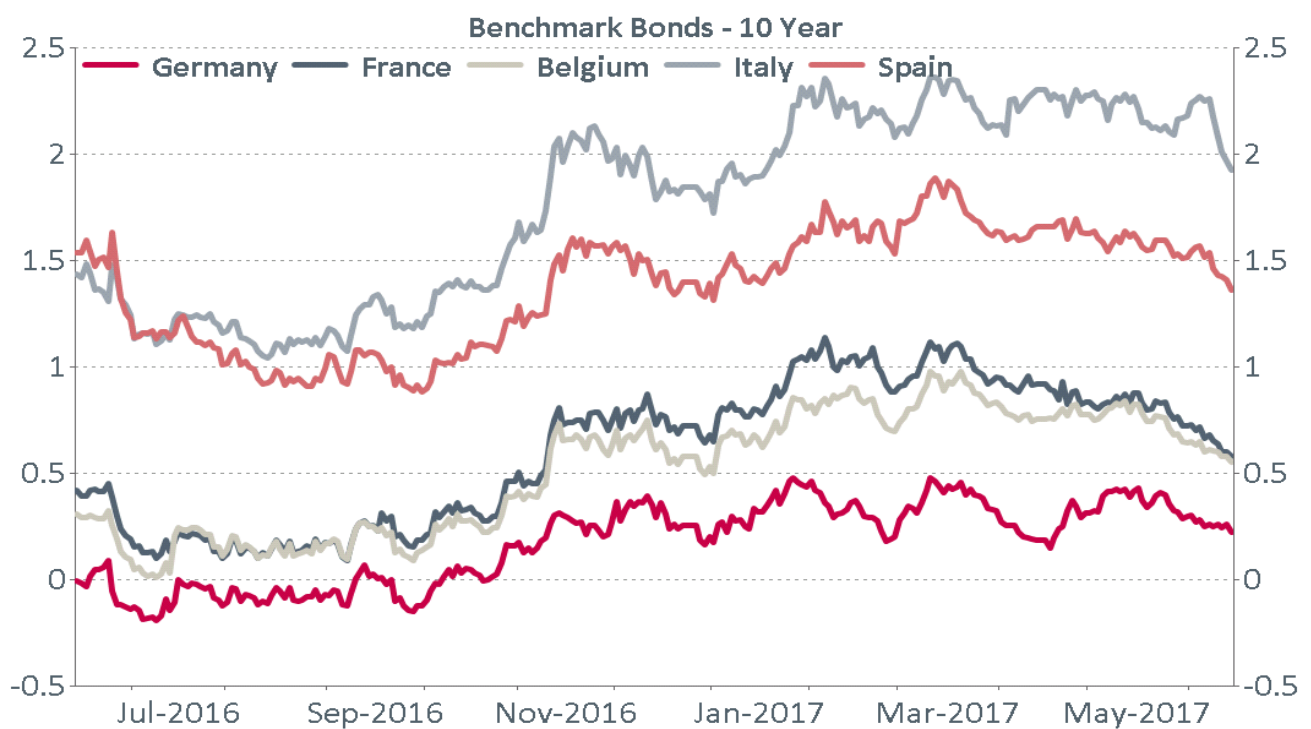
De ECB voorziet geen verdere renteverlaging door het bredere economische herstel in de eurozone maar de inflatievooruitzichten voor 2017-2019 werden verlaagd.

Ook in de eurozone werd door de centrale bank gewezen op het herstel van de economische groei. ECB voorzitter Draghi zei naar aanleiding van de monetaire vergadering van begin juni dat de opwaartse en neerwaartse risico's voor de groeivoorzichten evenredig verdeeld zijn. Daarvoor was het officiële standpunt van de ECB dat tegenvallende groei in de eurozone meer plausibel was dan een beter-dan-verwachte conjunctuur. De korte rente zal naar verwachting nog geruime tijd zeer laag blijven maar voor het eerst sinds lang houdt de ECB officieel geen rekening meer met een verdere verlaging.

Terwijl de sentimentindicatoren in de eurozone wijzen op een BBP-groei van 2% of meer, blijft de inflatietrend achter op het conjunctuurherstel. In zowel Duitsland, Frankrijk als Spanje waren de inflatiecijfers voor mei lager dan verwacht. De ECB verlaagde haar inflatievooruitzichten voor 2017, 2018 en 2019 met respectievelijk 0,2%, 0,3% en 0,1% naar 1,5%, 1,3% en 1,6%.

De lange termijn rentes in de eurozone daalden sinds midden mei met 20 tot 30 basispunten door de daling van het politieke risico in de eurozone en de lager dan verwachte inflatiecijfers.

Figuur 8. EZ: evolutie van de rente op 10-jaars overheidsobligaties.



Bron: Factset

De Amerikaanse dollar lijdt onder het politiek gekrakeel in Washington terwijl de euro profiteerde van de verkiezingsuitslagen uit het V.K. en Frankrijk.

De nederlaag van de Tories bij de verkiezingen duwt het Britse pond in het defensief.

FX: Macron en Corbyn stuwen de euro hoger.

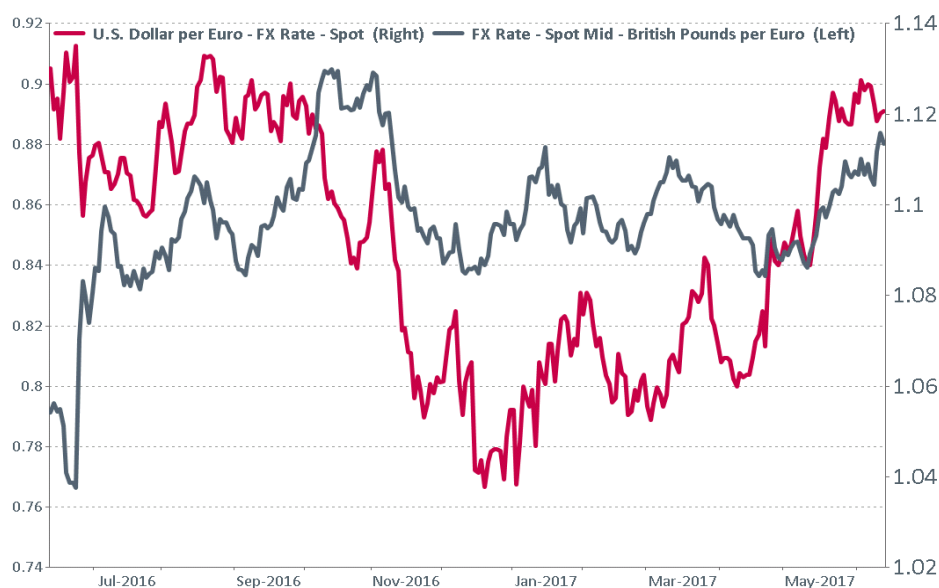
De EU en de politici die de Europese eenmaking nauw in het hart dragen trokken de afgelopen maanden aan het langste eind met de verkiezing en de hoge populariteit van Emmanuel Macron in Frankrijk en de zetelwinst van Labour in de recente parlementsverkiezingen in het V.K. Bovendien lijkt een groot deel van de Britse kiezers niet akkoord met de harde Brexit onderhandelingen waar premier May tot nu toe op aanstuurde.

Het politiek risico in de eurozone is dus gedaald terwijl de politieke chaos in de V.S. hoogtij viert nu er steeds meer banden worden blootgelegd tussen het team van president Trump en schimmige Russische figuren.

Ook het economisch nieuws uit de eurozone (zie p. 3 “EZ: Macron voedt het optimisme in de eurozone”) is bijna uitsluitend positief terwijl het in de V.S. stilaan duidelijk wordt dat er in 2017 geen grote groei-impuls te verwachten valt van de infrastructuurwerken en belastingverlagingen die Trump de kiezers en de financiële markten voorspiegelde tijdens zijn campagne. Op basis van deze elementen apprecieerde de euro de afgelopen maand (sinds 15 mei) met ongeveer 2% tegenover de Amerikaanse dollar.

Het Britse pond incasseerde rake klappen toen duidelijk werd dat de Conservatieve Partij zijn absolute meerderheid kwijtspeelt door de nationale verkiezingen van 8 juni. De vrees voor een ‘hung parliament’ en de vraag hoe het nu verder moet met de Brexit onderhandelingen ondermijnde het pond sterling. Kredietbeoordelaar Moody’s was er als de kippen bij om een nieuw rapport te publiceren dat besloot dat de recente verkiezingsuitslag de financiële risico’s verhogen en nadelig is voor de Britse kredietwaardigheid. Tegenover de euro deprecieerde het pond tot 0,884 terwijl de GBP-USD vlak na de verkiezingen boven 0,79 werd verhandeld.

Figuur 9. FX: EUR-USD en EUR-GBP



PROGNOSETABELLEN.

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

**	20/06/17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18
3mnd \$	1,28	1,45	1,55	1,70	1,85
3mnd €	-0,33	-0,30	-0,35	-0,35	-0,35
10j IRS \$	2,09	2,65	2,80	2,95	3,05
10j IRS €	0,74	1,00	1,05	1,10	1,18
EUR-USD	1,113	1,09	1,07	1,05	1,05
USD-JPY	111,7	118	123	122	120
EUR-GBP	0,882	0,91	0,88	0,87	0,865

*: 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 juni 2017.