Belfius
Bank & Verzekeringen

Belfius Research

Macro Visie

- V.S.: investeerders hopen op renteverlagingen
- Eurozone: consumptie op peil, maar de industrie heeft het zwaar
- V.K.: Boris Johnson favoriet om May op te volgen
- Rente: centrale banken zetten de deur open voor versoepeling
- Prognosetabel

Frank Maet
Senior Economist
+32 2 222 69 97
frank.maet@belfius.be

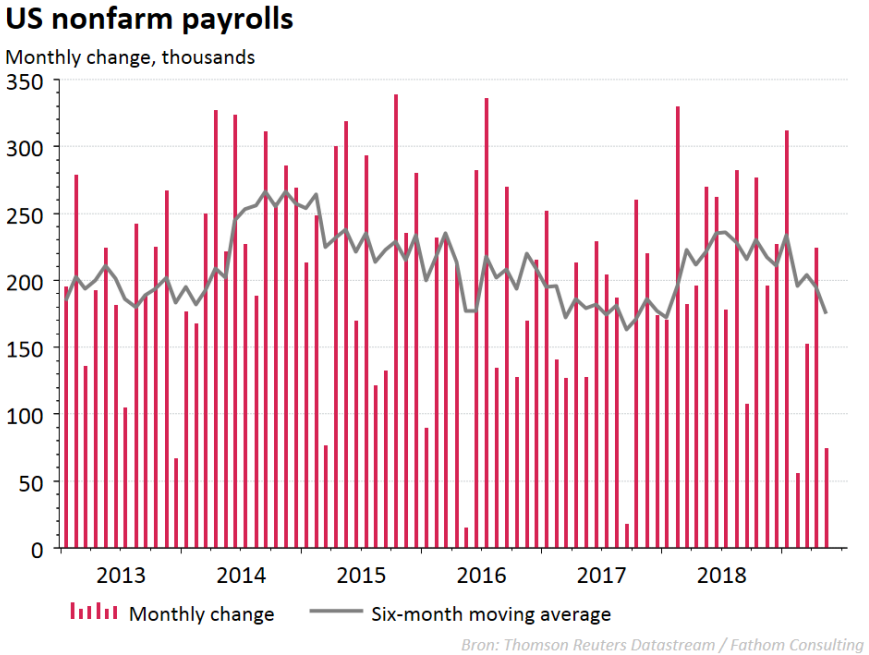
De zwakker dan verwachte arbeidsdata van de voorbije maanden en de ontspanning van de consumenteninflatie creëren ruimte voor de Federal Reserve om de monetaire teugels te vieren

V.S.: investeerders hopen op renteverlagingen.

De investeerders in de V.S. die hadden gehoopt op een sterk arbeidsmarktrapport om de economische kopzorgen van de tarievenoorlog te verdrijven, kwamen van een kale reis terug. Met slechts 75,000 nieuwe banen bleef de jobcreatie in mei ver onder de consensusverwachtingen (175,000) en voor maart en april werden de oorspronkelijke cijfers neerwaarts herzien. Hierdoor is het gemiddelde aantal banen dat er maandelijks bijkomt, gedaald van 223,000 in 2018 naar 164,000.
De afkoeling die de Amerikaanse arbeidsmarkt nu meemaakt, komt er echter na meerdere kwartalen van heel sterke groei: in 2018 kwamen er 2,68 miljoen nieuwe jobs bij, een stijging met 24% in vergelijking met 2017. De werkloosheidsgraad bleef in mei steken op het historisch laagterecord van 3,6%. Door de stevige vraag naar arbeid versnelde de inflatie van de gemiddelde uurlonen in de V.S. van 2,5% naar 3,5%, maar in de eerste helft van 2019 lijkt de looninflatie gestabiliseerd.

De zwakker dan verwachte arbeidsdata van de voorbije maanden en de ontspanning van de consumenteninflatie creëren ruimte voor de Federal Reserve om de monetaire teugels te vieren. De financiële markten hopen dat de centrale bank deze zomer van start gaat met een aantal renteverlagingen als reactie op de lagere groeivooruitzichten in de V.S. en bij de economische partners, met name Duitsland en Azië. De escalatie in mei van de handelsoorlog met China heeft de recessievrees in de V.S. aangewakkerd en nu wordt er richting de Fed gekeken om actie te ondernemen.

Grafiek 1. V.S.: netto banencreatie per maand.



De Bundesbank verlaagde fors haar groeivooruitzichten voor de Duitse economie

In de eurozone blijft de consumptiegroei op niveau, maar de industrie slabakt.

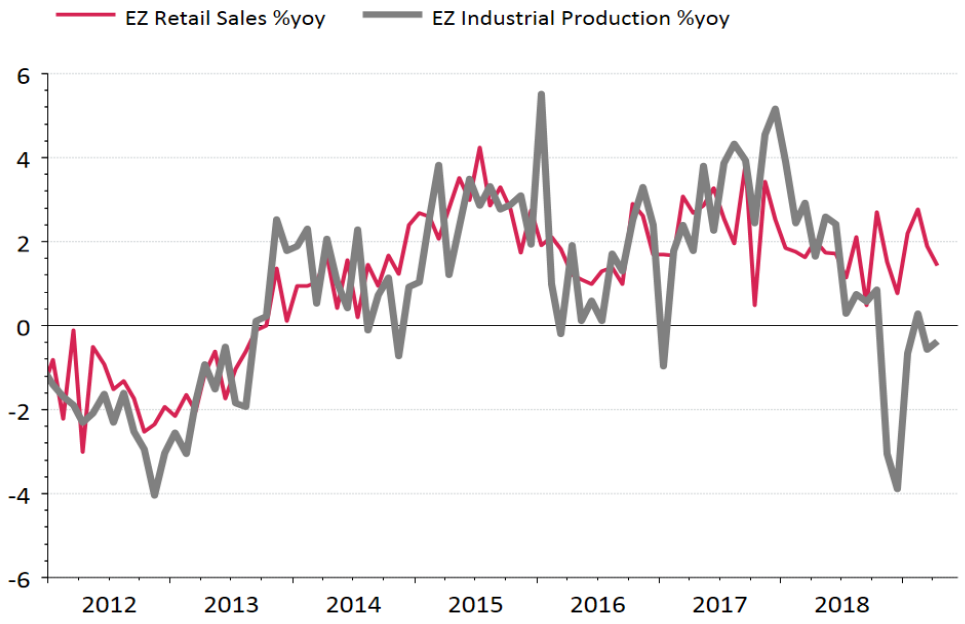
Eurozone: consumptie op peil, maar de industrie heeft het zwaar

Op 7 juni publiceerde de Bundesbank haar lente prognoses voor de Duitse economie. De centrale bank van Duitsland verwacht een economische groei van 0,6% in 2019 en 1,2% in 2020, terwijl in december nog gerekend werd op een BBP-groei van 1,6% voor dit en volgend jaar. De bestedingen door de gezinnen en de Duitse overheid zullen volgens het prognoserapport verstevigen in vergelijking met 2018 maar de afkoeling van de wereldhandel zal zwaar wegen op de exportbedrijven en de industriële sector. De groei van de bedrijfsinvesteringen zou vertragen van 2,3% in 2018 naar 1,6% voor dit jaar en naar 0,5% in 2020. De centrale bank verlaagde ook de vooruitzichten voor de Duitse inflatie in 2020 van 1,8% naar 1,5%.

Het economisch beeld dat geschetst werd door de Bundesbank, waarbij de binnenlandse consumptiegroei min of meer op peil blijft , maar de industriële sector aankijkt tegen een krimp van de omzet, gaat ook op voor de brede eurozone. Na een moeilijk jaareinde was er een groeiherstel te zien van de kleinhandelsverkopen in de periode januari - april maar de industriële produktie daalt al sinds november en toont geen tekenen van herstel (zie grafiek 2).

Voorlopig schijnt er nog geen licht aan het einde van de tunnel : de conjunctuurindicator voor de Europese industriële sector is verder gedaald in mei en ook de fabrieksbestellingen blijven onder de verwachtingen. Ten vroegste vanaf de tweede helft van dit jaar wordt er een groeiherstel verwacht op het vlak van de Europese export maar daarvoor is een ontspanning nodig in de handelsoorlog tussen de V.S. en China.

Grafiek 2. EZ: jaargroei (%) van de kleinhandelsverkopen en de industriële produktie



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Met Boris Johnson als eerste minister is de kans op een harde Brexit zonder overeenkomst met de EU, gestegen.

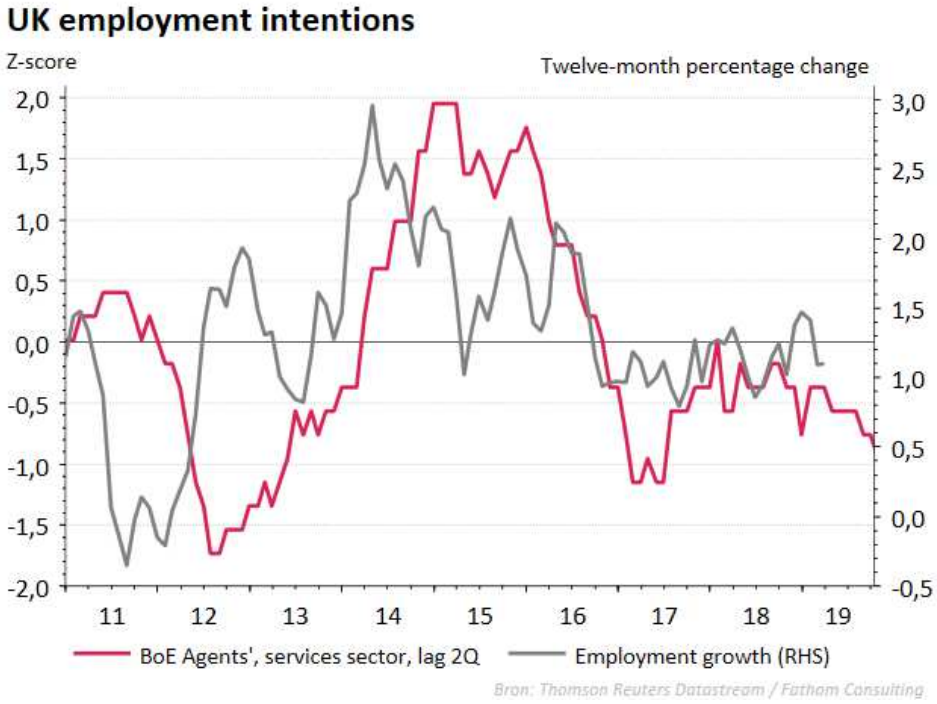
Door hoger dan verwachte inflatie in april en mei lijkt een renteverlaging door de Bank of England momenteel uitgesloten.

V.K.: Boris Johnson favoriet om May op te volgen

Het macro-economische nieuws uit het V.K. werd naar de achtergrond geduwd door de politieke strijd binnen de Tory partij om Theresa May op te volgen als eerste minister. Boris Johnson, die het gezicht was van de officiële Brexit campagne in 2016 is de grote favoriet. Met hem als eerste minister is er een grotere kans dan onder May dat de Britten de EU eind oktober verlaten zonder overeenkomst. Johnson verklaarde dat hij niet van plan is de Brexit boete van €44 miljard te betalen als de EU niet over de brug komt met een Brexit voorstel dat gunstiger is voor het V.K.

Net als in de eurozone, kon de Britse industriële productie onvoldoende herstellen in 2019 na de terugval van eind vorig jaar. In april daalde de produktie t.o.v. het jaar ervoor opnieuw met 1,1%. In de V.S. en de eurozone rekenen de financiële markten erop dat de centrale banken de recente verzwakking van de industriële vraag opvangen met een versoepeling van het monetair beleid maar de Bank of England heeft momenteel niet de luxe om de rente te verlagen. De consumenteninflatie is tussen januari en april boven de 2% grens gestegen door een aantrekkende looninflatie. Waarschijnlijk zal de BoE voorlopig de kat uit de boom kijken. Uit peilingen bij de Britse bedrijven is gebleken dat de bereidheid om werknemers aan te werven al geruime tijd onder druk staat door de economische risico's die zijn verbonden aan een Brexit scenario. De officiële werkloosheidsgraad blijft voorlopig hangen op 3,8% maar in de tweede helft van 2019 is de kans reeël dat de werkloosheid gaat toenemen waardoor de looninflatie opnieuw zal afkoelen.

Grafiek 3. V.K.: bedrijfsenquête Bank of England - aanwervingsplannen vs banengroei



ECB voorzitter Draghi verklaarde dat de centrale bank meer stimuleringsmaatregelen zal ondernemen als de inflatie onvoldoende aantrekt en een economisch herstel uitblijft.

De Fed gaf duidelijke signalen dat haar beleidsrente reeds vanaf juli kan verlaagd worden.

In de V.S. en de eurozone zijn de inflatieverwachtingen verder gedaald.

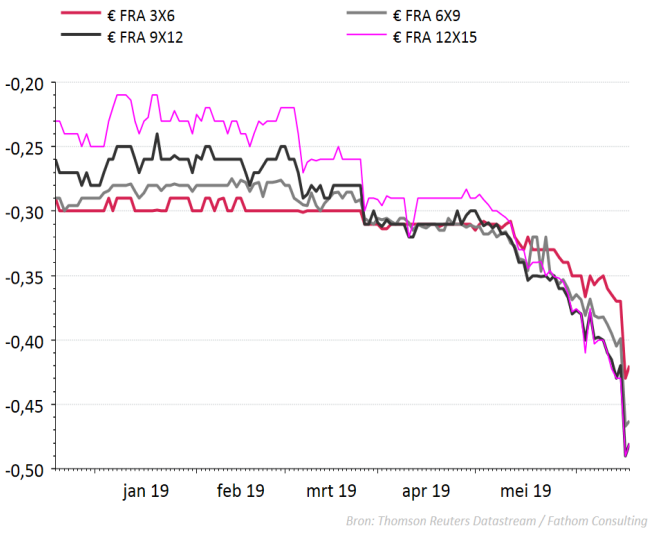
Rente: centrale banken zetten de deur open voor versoepeling

Op een ECB forum in het Portugese Sintra verklaarde gouverneur Draghi dat de centrale bank meer stimuleringsmaatregelen zal ondernemen als de inflatie onvoldoende aantrekt en een economisch herstel uitblijft. Die maatregelen kunnen volgens de ECB baas zowel bestaan uit nieuwe renteverlagingen als uit het verder opkopen van overheidsschuld. Op de financiële markten werden de renteverwachtingen voor de korte termijnrente naar beneden aangepast om deze koerswijziging te weerspiegelen (zie grafiek).

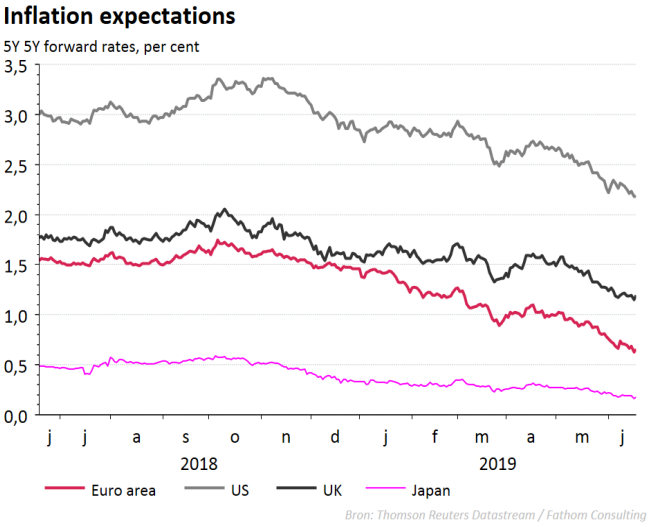
Ook in de V.S. kijken de investeerders uit naar renteverlagingen door de centrale bank na de monetaire vergadering van 19 juni in Washington. De Fed gaf duidelijke signalen dat haar beleidsrente reeds vanaf juli kan verlaagd worden. De meeste leden van het monetair comité hebben hun renteprognose voor eind 2019 met ongeveer 0,50% verlaagd en met 0,25% in 2020. De begeleidende tekst, die commentaar levert op de macro-economische situatie klonk pessimistischer dan bij vorige vergaderingen. Er is een groter risico dat de economische groei tegenvalt en bovendien werd de inflatieprognose voor 2019 verlaagd van 1,8% naar 1,5%.

Op de obligatiemarkten kwamen de lange termijnrentes de voorbije weken opnieuw onder neerwaartse druk te staan door de monetaire koerswijziging van de ECB en de Fed , maar ook door een aanpassing van de inflatieverwachtingen op lange termijn. Op grafiek 5 is te zien dat de neerwaartse aanpassing van de inflatieverwachtingen zich heeft voorgedaan in zowel Europa, de V.S. en Japan. Sinds oktober van vorig jaar zijn in de V.S. en de eurozone de inflatieverwachtingen respectievelijk met 117 en 110 basispunten afgenomen.

Grafiek 4. EZ: Forward Rate Agreements 3-maands Euribor



Grafiek 5. Inflatieverwachtingen op een horizon van 5 jaar.



PROGNOSETABELLEN.

*	Vooruitzichten BBP (% jaar-op-jaar)			CPI vooruitzichten (% jaar-op-jaar)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
V.S.	2,9	2,3	1,7	2,4	1,7	2,0
Eurozone	1,8	1,0	1,4	1,8	1,4	1,5
België	1,4	1,0	1,3	2,1	1,7	1,5
V.K.	1,4	1,0	1,0	2,5	2,3	2,8
Japan	0,8	0,5	0,5	0,9	0,7	1,0

**	21/06/19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20
3mnd $	2,34	2,30	2,00	1,80	1,65
3mnd €	-0,34	-0,35	-0,30	-0,30	-0,35
10j IRS $	1,97	1,95	2,00	2,00	2,10
10j IRS €	0,17	0,15	0,20	0,25	0,25
EUR-USD	1,132	1,12	1,135	1,145	1,15
EUR-GBP	0,89	0,89	0,88	0,88	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 24 juni 2019.