

7 november 2018

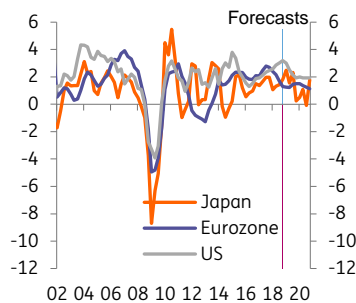
Monthly Economic Update

Wissel van de wacht...

Dit is een samenvatting van onze publicatie in het Engels, die beschikbaar is op onze website (<https://think.ing.com/reports/november-economic-update-a-changing-of-the-guard/>) zodat we de resultaten van de Amerikaanse verkiezingen ook kunnen bespreken.

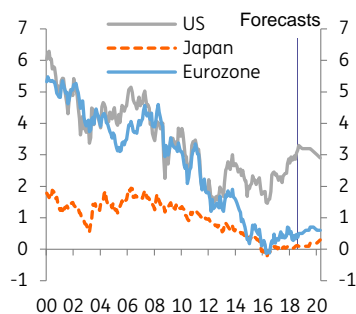
Overall ter wereld lijken de politieke veranderingen steeds ingrijpender te worden, en dat zal de onzekerheid op de financiële markten alleen maar vergroten. In de Verenigde Staten kan het verlies van de Republikeinse meerderheid in het Huis bij de tussentijdse verkiezingen de wetgevende plannen van president Trump dwarsbomen, wat het risico inhoudt dat hij zijn handelspartners nog meer in het vizier neemt. In Italië sleept het begrotingstoneel aan en is de regering het nog altijd niet eens met de EU. Bovendien laat Angela Merkel na haar stap opzij mogelijk een politieke leegte achter in het hart van Europa. Tegelijk wakkert wellicht ook de groeiende aanwezigheid van 'sterke leiders' in de opkomende landen de geopolitieke spanningen verder aan, waardoor de volatiliteit op de financiële markten nog hoger kan oplopen.

bbp-groei (% j-o-j)



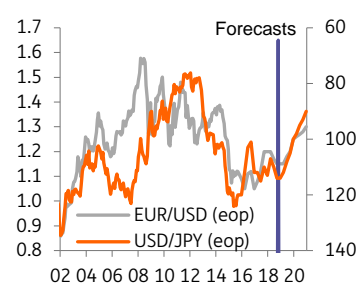
Bron: Macrobond, ING

Tienjaarsrente (%)



Bron: Macrobond, ING

Wisselkoersen



Bron: Macrobond, ING

Mark Cliffe

Head of Global Markets Research
 Londen +44 20 7767 6283
 mark.cliffe@ing.com

Rob Carnell

Padhraic Garvey

James Knightley

Iris Pang

James Smith

Chris Turner

Peter Vanden Houte

De Amerikaanse economie blijft bloeien en doet het dankzij het grootschalige expansieve begrotingsbeleid beter dan andere grote ontwikkelde markten. De kans op nieuwe begrotingsstimuli is echter kleiner aangezien de democraten bij de tussentijdse verkiezingen van 6 november in het Huis van Afgevaardigden nu de meerderheid hebben. Dat zal het ongetwijfeld moeilijker maken om de belastingen verder te verlagen en nieuwe uitgaven goed te keuren. President Trump kan zich daardoor nog harder gaan concentreren op de 'oneerlijke' handelspraktijken van China. Wij denken dat de groei in de Verenigde Staten in de loop van 2019 zal vertragen naarmate de steun van de begrotingsstimuli wegebt, de normalisering van het monetaire beleid en de onzekerheid over de handelsrelaties op de economie beginnen te wegen. Toch doen de krappe arbeidsmarkt, de stijgende lonen en de hogere inflatie vermoeden dat de Federal Reserve tot lang in 2019 het beleid verder zal verstrakken. Wij verwachten nog altijd een renteverhoging met 25 basispunten in december en drie bijkomende rentestijgingen in 2019.

De eurozone in goede banen leiden wordt steeds moeilijker nu de Italiaanse regering de vraag van de Europese Commissie om de begroting te herzien naast zich neerlegt en Angela Merkel haar greep op de Duitse politiek verliest. Dat de economische groei vertraagt, helpt evenmin. De eerste raming van de bbp-groei in het derde kwartaal was 0,2% en de kans is klein dat de groei in het vierde kwartaal fors aantrekt. Voor 2019 en 2020 gaan wij nu uit van minder dan 1,5% bbp-groei. Dat heeft de ECB evenwel niet belet om aan te kondigen dat ze in december 2018 de aankoop (netto) van obligaties zal stopzetten, al duurt het nu misschien wel langer dan gepland voor ze de rente verhoogt. Wij verwachten momenteel een eerste verhoging van de depositorente in het vierde kwartaal van 2019, wat betekent dat de rente op de geldmarkt in 2019 negatief zal blijven. Een tweede verhoging (deze keer van zowel de deposito- als de herfinancieringsrente) komt er mogelijk in het eerste kwartaal van 2020, maar de kans dat dit niet gebeurt is reëel. Hoe dan ook denken wij niet dat de rente vaker zal worden verhoogd. We zullen dus nog enige tijd in een klimaat van lage rente blijven vertoeven.

In vergelijking met de rest van de wereld lijkt Japan een oase van rust. Het land bouwt in heel Azië gestaag aan zijn handelsrelaties. China is voor Japan sinds kort de grootste exportmarkt, vóór de Verenigde Staten, en ook alle andere belangrijke exportmarkten zijn Aziatisch. De duurzame groei wordt op peil gehouden door de blijvend sterke consumptie dankzij de uiterst lage werkloosheid en de aanhoudende loongroei, terwijl de

economische hervormingen verder worden uitgerold. Er is ook nog altijd weinig inflatie. De kerninflatie, exclusief energie en verse voeding bedraagt slechts 0,1% op jaarbasis.

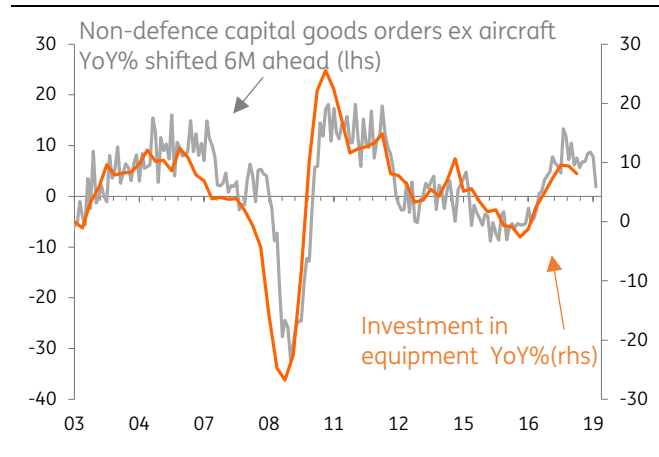
De handelsoorlog en de geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en **China** blijven escaleren. De Amerikaanse regering heeft ermeê gedreigd om de heffingen op Chinese producten uit te breiden naar in het totaal 505 miljard dollar aan invoer als de ontmoeting tussen Xi en Trump tijdens de komende bijeenkomst van de G20 geen positief resultaat oplevert. Een percentage heeft ze daarvoor niet vermeld. Ook de politieke spanningen zijn toegenomen: de betrekkingen met Taiwan komen steeds nadrukkelijker in beeld en dreigen het probleem te verergeren, terwijl de Verenigde Staten zich er nu ook tegen verzetten dat hun handelspartners (Mexico en Canada) met China een handelsverdrag sluiten. Al die factoren doen de yuan wellicht langzaam verder in waarde dalen.

In het **Verenigd Koninkrijk** groeit het risico dat de onderhandelingen over de brexit aanslepen tot in december of zelfs tot begin volgend jaar, terwijl de Britse regering het parlement tracht te overtuigen om haar akkoord goed te keuren. Wij denken nog altijd dat er een akkoord uit de bus zal komen, waarover het parlement uiteindelijk zal stemmen. Niettemin bestaat er een risico dat de economie deze winter kan doen vertragen, maar het zal nog enige tijd duren voor we daar zekerheid over krijgen. Het lijkt dan ook onwaarschijnlijk dat de Bank of England vóór mei 2019 de rente verhoogt.

Op de wisselmarkten dreigen de tussentijdse verkiezingen in de Verenigde Staten de overtuiging van beleggers dat de dollar verder zal stijgen op de proef te stellen. Een bescheiden correctie van de dollar is niet uit te sluiten, maar gezien de uitdagingen voor de economische groei in de eurozone en China in 2019 lijkt het te vroeg voor een duurzame kentering van de dollartrend. Gezien de neerwaartse herziening van de groei in de eurozone en het beleid van de ECB hebben wij ons EUR/USD-profiel voor 2019 en 2020 verlaagd.

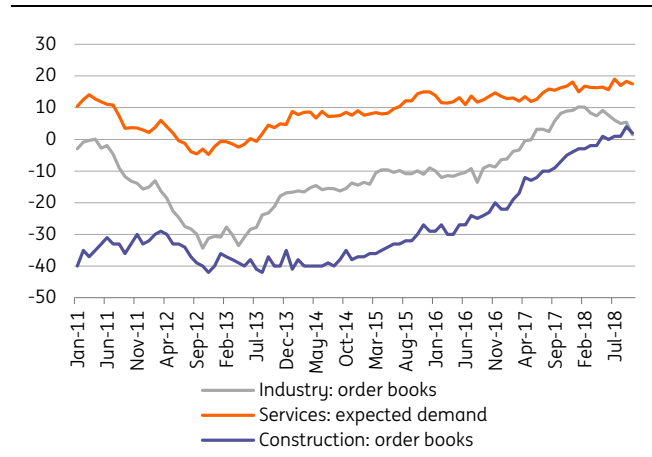
Wat de rente betreft is een steeds acuter probleem voor de markten dat de Libor eind 2021 wellicht plaats moet maken voor nieuwe risicovrije rentes (RFR). Dat zal alle marktdeelnemers die op een of andere manier aan de huidige Libor-markten verbonden zijn de komende jaren kopzorgen bezorgen. Het probleem is ook niet beperkt tot de financiële markten, maar beslaat ook financiële producten voor consumenten en bedrijven die vandaag aan een Libor-rente gekoppeld zijn.

Gr. 1 Verenigde Staten: vertraging van de investeringen op komst?



Bron: Macrobond

Gr. 2 Eurozone: voorlopig vooral vertraging in de industrie



Bron: Thomson Reuters Datastream

Fig 1 ING global forecasts

	2017					2018F					2019F					2020F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	2Q	3Q	4Q	FY
United States																				
GDP (% QoQ, ann)	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	2.2	4.2	3.5	2.9	2.9	1.5	2.2	2.0	2.0	2.4	1.8	1.9	2.0	2.0	1.9
CPI headline (% YoY)	2.6	1.9	2.0	2.1	2.1	2.3	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
Federal funds (% eop) ¹	0.75	1.00	1.00	1.25		1.50	1.75	2.00	2.25		2.50	2.75	3.00	3.00		3.00	3.00	3.00	3.00	
3-month interest rate (% eop)	1.15	1.30	1.33	1.56		2.30	2.35	2.45	2.64		2.95	3.26	3.43	3.43		3.43	3.43	3.43	3.26	
10-year interest rate (% eop)	2.40	2.30	2.30	2.40		3.00	3.00	3.00	3.20		3.30	3.20	3.20	3.20		3.20	3.10	3.00	2.90	
Fiscal balance (% of GDP)					-3.5					-4.0					-4.7					-5.0
Fiscal thrust (% of GDP)					0.0					1.2					0.8					0.0
Debt held by public (% of GDP)					76.1					77.3					79.5					82.6
Eurozone																				
GDP (% QoQ, ann)	2.4	2.9	2.9	2.8	2.5	1.5	1.5	1.6	1.2	2.0	1.4	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	1.2	1.0	0.9	1.3
CPI headline (% YoY)	1.5	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3	1.7	2.0	1.9	1.7	1.8	1.7	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.8
Refi minimum bid rate (% eop)	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3-month interest rate (% eop)	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.32	-0.26	-0.25	-0.10		0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
10-year interest rate (% eop)	0.45	0.40	0.45	0.42		0.50	0.30	0.40	0.50		0.50	0.50	0.60	0.60		0.70	0.70	0.60	0.60	
Fiscal balance (% of GDP)					-0.9					-0.6					-0.9					-0.9
Fiscal thrust (% of GDP)					0.2					0.0					0.3					0.0
Gross public debt/GDP (%)					89.2					87.5					86.0					85.1
Japan																				
GDP (% QoQ, ann)	1.9	2.3	1.6	1.3	1.7	-0.9	3.0	2.8	2.4	1.4	1.8	-0.7	5.9	-5.7	1.6	2.9	1.6	1.1	1.6	0.8
CPI headline (% YoY)	0.2	0.4	0.6	0.6	0.5	1.3	0.6	1.1	0.8	1.0	0.8	1.4	1.3	2.5	1.5	2.4	2.2	2.1	1.0	1.9
Excess reserve rate (%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3-month interest rate (% eop)	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	-0.05	-0.05		0.05	0.05	0.00	0.00		0.00	0.10	0.10	0.10	
10-year interest rate (% eop)	0.10	0.10	0.10	0.10		0.10	0.10	0.10	0.10		0.1	0.1	0.1	0.1		0.2	0.2	0.2	0.3	
Fiscal balance (% of GDP)					-4.8					-4.1					-3.6					-3.0
Gross public debt/GDP (%)					221.0					223.0					224.0					226.0
China																				
GDP (% YoY)	6.9	6.9	6.8	6.8	6.9	6.8	6.7	6.5	6.3	6.6	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2	6.2
CPI headline (% YoY)	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6	2.2	1.8	2.3	2.3	2.1	2.4	2.5	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5	2.4	2.5
PBOC 7-day reverse repo rate (% eop)	2.45	2.45	2.45	2.50	2.50	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55	2.50	2.50	2.45	2.45	2.45	2.40	2.40	2.35	2.35	2.35
10-year T-bond yield (% eop)	3.29	3.57	3.61	3.90	3.90	3.75	3.48	3.63	3.50	3.50	3.45	3.40	3.35	3.30	3.30	3.25	3.20	3.15	3.15	3.15
Fiscal balance (% of GDP)					-3.7					-4.5					-4.5					-4.0
Public debt, inc local govt (% GDP)					50.0					88.0					102					103.0
UK																				
GDP (% QoQ, ann)	1.3	1.0	1.9	1.6	1.5	0.4	1.6	2.1	1.2	1.3	1.3	1.7	2.1	2.2	1.6	1.7	1.7	1.2	1.2	1.7
CPI headline (% YoY)	2.1	2.7	2.8	3.0	2.7	2.7	2.4	2.5	2.3	2.5	2.3	2.1	1.8	1.8	2.0	1.8	1.9	1.9	1.7	1.8
BoE official bank rate (% eop)	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50
BoE Quantitative Easing (£bn)	445	445	445	445		445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445	445
3-month interest rate (% eop)	0.35	0.35	0.35	0.52		0.60	0.80	0.80	0.80		0.85	1.05	1.05	1.05		1.30	1.35	1.60	1.65	
10-year interest rate (% eop)	1.15	1.10	1.35	1.20		1.45	1.48	1.57	1.55		1.55	1.70	1.80	1.90		1.90	2.00	2.10	2.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-2.5					-1.8					-1.7					-1.4
Fiscal thrust (% of GDP)					-0.5					-0.4					-0.4					-0.3
Gross public debt/GDP (%)					87.0					86.5					86.0					85.5
EUR/USD (eop)	1.08	1.12	1.20	1.20		1.20	1.17	1.15	1.15		1.15	1.18	1.20	1.25		1.26	1.27	1.28	1.30	
USD/JPY (eop)	112	115	110	113		107	110	114	114		112	108	105	100		98.0	95.0	93.0	90.0	
USD/CNY (eop)	6.89	6.78	6.65	6.51		6.28	6.67	6.87	7.00		7.10	7.20	7.30	7.30		7.30	7.20	7.10	7.00	
EUR/GBP (eop)	0.87	0.88	0.94	0.89		0.88	0.88	0.89	0.87		0.87	0.87	0.86	0.85		0.85	0.85	0.85	0.85	
Brent Crude (US\$/bbl, avg)	55	51	52	61	55	67	75	76	75		64	66	67	66		64	69	74	69	

¹Lower level of 25bp range; 3-month interest rate forecast based on interbank rates

Source: ING forecasts

Disclaimer

Deze publicatie, opgesteld door de afdeling Economische en Financiële Analyse van ING België N.V. ("ING") is uitsluitend bedoeld ter informatie en houdt geen rekening met de beleggingsdoelstellingen, financiële situatie of middelen van een bepaalde gebruiker. De informatie in deze publicatie is geen aanbeveling om te beleggen en is geen juridisch, fiscaal of beleggingsadvies noch een aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of te verkopen. Alle redelijke maatregelen werden genomen om ervoor te zorgen dat deze publicatie niet onwaar of misleidend is, maar ING kan niet garanderen dat de informatie volledig is of de informatie meegedeeld door derden correct is. ING is niet aansprakelijk voor directe, indirecte of gevolgschade die voortvloeit uit het gebruik van deze publicatie, behoudens grove fout van ING. Tenzij anders vermeld, zijn eventuele opinies, voorspellingen of schattingen uitsluitend toe te rekenen aan de auteur(s), zoals deze gelden op de publicatiedatum. Bovendien kunnen deze zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

Mogelijk is de verspreiding van deze publicatie onderworpen aan wettelijke of reglementaire beperkingen in verschillende rechtsgebieden en wie die deze publicatie in handen krijgt, dient zich te informeren over, en zich te houden aan, deze beperkingen.

Op dit rapport zijn auteurs- en databankrechten van toepassing en dit rapport mag niet gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd worden voor welke doeleinden dan ook zonder de voorafgaandelijke, uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van ING. Alle rechten voorbehouden. Aan de publicerende juridische entiteit, ING België N.V is vergunning verleend door de Nationale Bank van België en zij staat onder toezicht van de Europese Centrale Bank (ECB), de Nationale Bank van België (NBB) en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). ING België N.V. is opgericht in België (ondernemingsnummer 0403.200.393 te Brussel).

Voor Amerikaanse beleggers: Wie dit rapport wenst te bespreken of transacties wenst uit te voeren met de effecten die hierin besproken werden, dient contact op te nemen met ING Financial Markets LLC, dat lid is van de NYSE, FINRA en SIPC en onderdeel is van ING, en dat de verantwoordelijkheid draagt voor de verspreiding van dit rapport in de Verenigde Staten conform de toepasselijke voorschriften.

Verantwoordelijke uitgever: Peter Vanden Houte, Marnixlaan 24, 1000 Brussel, België.