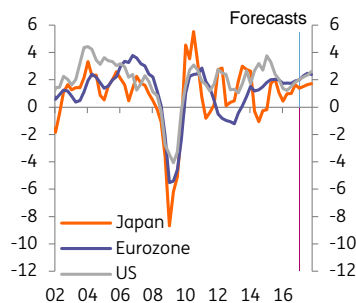


8 janvier 2018

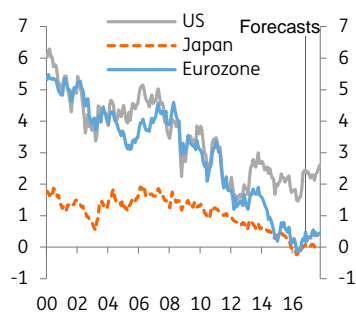
Monthly Economic Update

Inflatie, een hoofdbreker

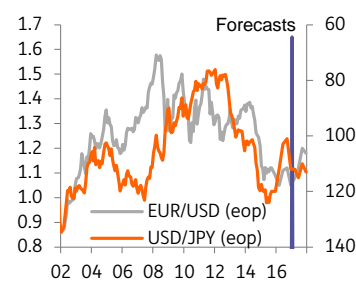
GDP growth (%YoY)



10yr bond yields (%)



FX



Mark Cliffe

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

Rob Carnell

Padhraic Garvey

James Knightley

Iris Pang

James Smith

Chris Turner

Peter Vanden Houte

Opmerking: dit is de samenvatting van de maandelijkse bijstelling van het economische scenario van ING voor de wereldeconomie (die op 5 januari in het Engels werd gepubliceerd en op onze site beschikbaar is).

Begin 2018 lijken de talrijke geopolitieke risico's op de achtergrond te blijven. Misschien wordt de kracht van het economische herstel echter nog steeds onderschat, waardoor de inflatie voor een grote verrassing kan zorgen. In 2018 zouden er ook enkele aanwijzingen kunnen opduiken om de hoofdbreken van de combinatie van een lage inflatie en een sterke groei op te lossen.

In de VS blijven de activiteitsindicatoren records breken. Alle economische sectoren lijken aan de sterke groei bij te dragen. Tussen 2016 (1,5%) en 2018 zou de groei dan ook kunnen verdubbelen. Het Congres heeft bovendien de belastingshervorming van Donald Trump goedgekeurd, wat de groei van de investeringen zou moeten aanwakkeren. De markten lijken meer aandacht voor dit element te hebben dan voor Trumps uithaal naar Iran, Noord-Korea of Pakistan.

De huidige economische activiteit zou in ieder geval voor een stijgende inflatie moeten zorgen. Momenteel bedraagt de kerninflatie amper 1,7%. Door de spanningen op de arbeids- en woningmarkt zou ze echter tot 2,5% tegen het einde van het jaar moeten stijgen en zouden de inflatieverwachtingen dan boven de doelstelling van de Federal Reserve liggen. Binnen de FED zullen in 2018 verschillende veranderingen optreden: eind februari zal Jerome Powell Janet Yellen als voorzitter vervangen, terwijl twee leden die een versoepeling verkiezen door twee 'hawks' vervangen zullen worden. Hierdoor zou de FED in 2018 drie renteverhogingen vanaf juni kunnen uitvoeren.

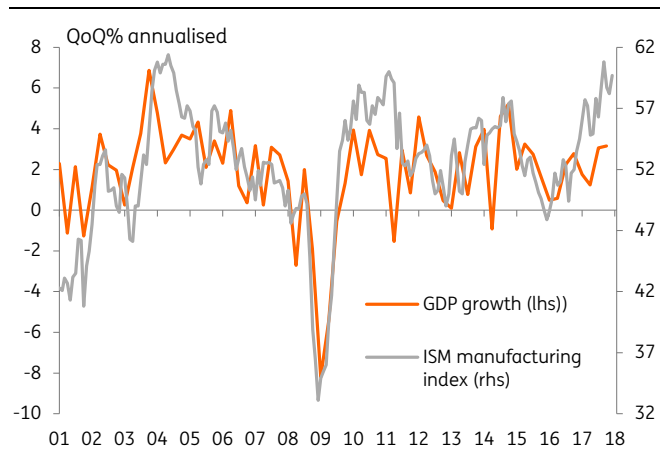
In de eurozone hebben de groei van de tweede helft van 2017 en de jongste activiteitsindicatoren ons ertoe aangezet om onze groeiverwachtingen voor 2018 opwaarts te herzien. In plaats van een vertraging na de groei van 2,4% in 2017, verwachten we nu opnieuw een cijfer van 2,4% in 2018. Ook de verwerkende nijverheid profiteert van het herstel. Zijn PMI-index bereikte het hoogste niveau sinds hij berekend wordt (20 jaar). Al bij al blijven de verwachtingencomponenten van de belangrijkste indexen op een groeiversnelling in de eerste jaarhelft wijzen. Hoewel er nog steeds politieke risico's zijn (in Duitsland, Italië of Catalonië), is de kans klein dat deze de pret zullen bederven.

We denken echter niet dat de eurozone lang sneller dan haar potentieel kan groeien. Het zou ook verbazend zijn als de zwakke volatiliteit en de lage risicopremies nog lang kunnen aanhouden. Hierdoor zou de groei tegen het einde van het jaar moeten vertragen. Volgens ons zal de groei boven het potentieel tot dan de inflatie op haar huidige niveau (1,4%) kunnen handhaven, hoewel de sterkere euro de stijging van de energieprijzen in dollar tempert. In dit opzicht zal de loongroei in 2018 een sleutelrol spelen. Het niveau van 1,4% blijft echter ruim onder de doelstelling van de ECB. De centrale bank zal de ontmanteling van haar monetaire versoepeling bijgevolg waarschijnlijk niet versnellen..

We denken dan ook dat de kwantitatieve versoepeling tot eind 2018 zal aanhouden. Tussen januari en september zal het aankoopprogramma van 60 tot 30 miljard per maand verminderd worden. Het is niet uitgesloten dat bijkomende aankopen in de laatste maanden van het jaar verricht zullen worden. De ECB zal bovendien de vervallende obligaties blijven herinvesteren, terwijl de LTRO's op drie maanden tot in 2019 gehandhaafd worden. Met andere woorden zullen de overtollige liquiditeiten

binnen het Europese monetair systeem (die in 2018 2000 miljard EUR zouden kunnen bedragen) de kortetermijnrente tijdens het gehele jaar in negatief territorium houden. Een normalisatie van de kortetermijnrentes wordt niet vóór de zomer 2019 verwacht. Door de geleidelijke stijging van de langetermijnrente (+30bp verwacht in 2018), zou de rentecurve dus langzamerhand steiler moeten worden.

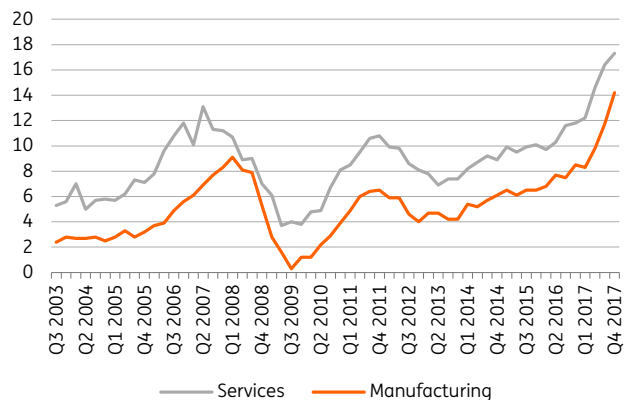
Gr 1 VS: de groei kan in 2018 opnieuw versnellen



Bron: Macrobond

Een belangrijke overeenkomst over de Brexit werd tussen de EU en het VK bereikt

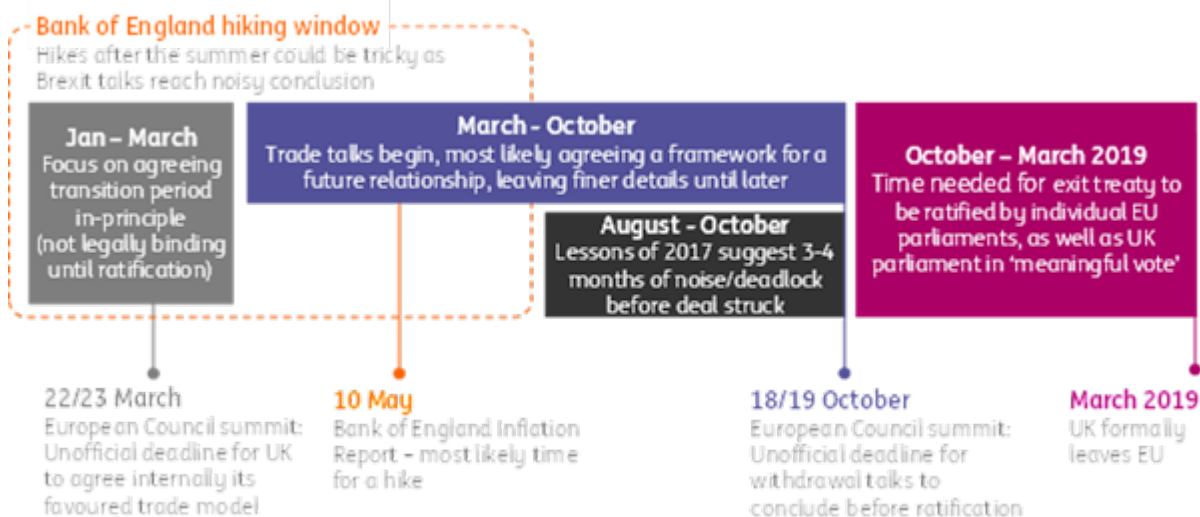
Gr 2 Eurozone: aandeel van de bedrijven die een gebrek aan arbeidskrachten als grootste bottleneck voor de productie beschouwen



Bron: Thomson Reuters

In het VK is tweederde van de periode voor de Brexit-onderhandelingen al verlopen. In december hebben de onderhandelaars een belangrijke overeenkomst bereikt over de financiële verplichtingen van het VK, de rechten van de Europese burgers in het VK en de grens tussen Noord-Ierland en Ierland. Een akkoord over een overgangperiode (waarschijnlijk 2020/2021) zou in het eerste kwartaal bereikt moeten worden. Een voorakkoord over de toekomstige handelsbetrekkingen tussen de EU en het VK zou van zijn kant vóór de Europese Raad van oktober bereikt moeten worden opdat het bekrachtigingsproces dan van start zou kunnen gaan. Het invoeren van een overgangperiode zou meer tijd geven om de details van het eventuele voorakkoord te regelen. Dit laatste moet echter vóór oktober bereikt worden, anders zullen de handelsbetrekkingen door de WTO-regels bepaald worden.

Gr 3 De stappen van de Brexit in 2018



Bron: ING

De Japanse groei overtreft ook de verwachtingen en dit stelt vragen over het toekomstige beleid van de BoJ

In Japan herstelt de groei verder: de groei bedroeg 2,9% (kwartaal-op-kwartaal, op jaarbasis) in het tweede kwartaal en 2,5% in het derde. Het beleid van Shinzo Abe is dus succesvol, waardoor hij in de herfst herkozen werd. De groei zou in 2017 op 1,8% moeten uitkomen, het hoogste niveau sinds het herstel van 2010. Aangezien de groei al

sinds twee jaar aan het versnellen is, kan men zich afvragen waarom de BoJ er niet in is geslaagd om de inflatie te doen stijgen, hoewel de eerste loonstijgingen opgedoken zijn. We denken dat de BoJ de rente in 2018 niet zal verhogen en dat de Japanse rente ruim negatief zal blijven. Maar deze optie zal zeker besproken worden. Ook de inflatiedoelstelling van 2%, die sommigen als te hoog beschouwen, zal waarschijnlijk aan de orde komen.

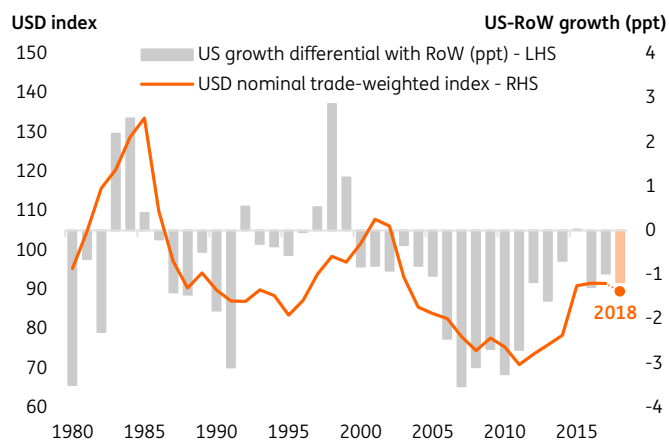
De PBOC verhoogt de rente met mondjesmaat

Ondanks de rugwind zal de USD in 2018 waarschijnlijk blijven verzwakken ten opzichte van de EUR

In China heeft de PBOC maatregelen genomen opdat de banken tijdens de Nieuwjaarsperiode (van 15 tot 21 februari) geen gebrek aan liquiditeiten zouden hebben. In februari zouden er dus geen spanningen op de kortetermijnrente moeten zijn. Dit toont ook aan dat de PBOC de Chinese kortetermijnrente in 2018 niet te vlug wil verhogen, of in ieder geval niet vlugger dan de drie verwachte renteverhogingen (20bp samen). Dankzij dit voorzichtige beleid zou de Chinese groei dit jaar 6,7% kunnen bedragen.

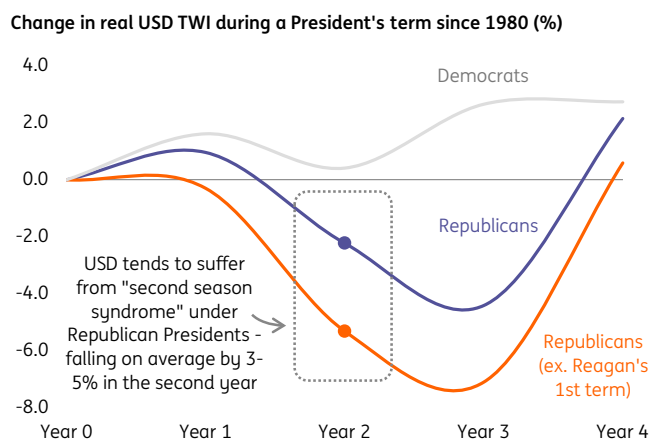
Op de **wisselmarkten** viel in 2017 op dat de USD een goede weerstand kon bieden aan de stijging van de groei en de drie renteverhogingen van de FED (in plaats van de verwachte twee) en tegenover de euro zwak bleef. De sterkte van het Amerikaanse herstel lijkt relatief, zeker ten opzichte van de opleving in de eurozone, wat de USD in 2018 niet zou moeten ondersteunen (zie grafiek 4). In 2018 denken we ook niet dat de stijgende inflatie en de renteverhogingen van de FED de dollar zullen versterken. Het tweede en het derde jaar van het mandaat van een Republikeinse president blijken goorgaans ongunstig voor de USD. Het is echter nog afwachten welke invloed de belastingshervorming op de EUR/USD zal hebben. Momenteel blijven we denken dat de USD verder zal verzwakken, doch in een minder snel tempo dan in 2017.

Gr 4 Het herstel in de rest van de wereld zou de Amerikaanse groei moeten overtreffen zonder dat dit de USD zou ondersteunen



Bron: ING, Federal Reserve, Macrobond.

Gr 5 Historisch gezien stond de USD tijdens het mandaat van Republikeinse presidenten altijd onder druk



Bron: ING, Bloomberg

Verwachtingen van ING – Januari 2018

	2016					2017F					2018F					2019F				
	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)	0.6	2.2	2.8	1.8	1.5	1.2	3.1	3.2	3.0	2.3	3.1	2.9	2.7	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6
CPI headline (% YoY)	1.1	1.1	1.1	1.8	1.3	2.5	1.9	2.0	2.2	2.2	2.2	2.3	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3
Federal funds (% eop) ¹	0.25	0.25	0.25	0.50		0.75	1.00	1.00	1.25		1.25	1.50	1.75	2.00		2.00	2.25	2.00	2.50	
3-month interest rate (% eop)	0.62	0.65	0.81	1.01		1.15	1.30	1.33	1.56		1.62	1.89	2.12	2.33		2.43	2.60	2.69	2.95	
10-year interest rate (% eop)	1.77	1.47	1.59	2.44		2.40	2.30	2.30	2.40		2.60	2.70	2.80	2.90		3.00	3.10	3.20	3.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-3.2					-3.5					-2.9					-3.3
Fiscal thrust (% of GDP)					0.0					0.0					0.5					0.6
Debt held by public (% of GDP)					76.8					76.2					76.2					76.4
Eurozone																				
GDP (% QoQ, ann)	2.0	1.4	1.7	2.6	1.8	2.5	2.8	2.4	2.8	2.4	2.5	2.1	2.0	1.8	2.4	1.6	1.6	1.6	1.5	1.7
CPI headline (% YoY)	0.0	0.0	0.3	0.7	0.3	1.8	1.5	1.4	1.4	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	1.7	1.7	1.8	1.7
Refi minimum bid rate (% eop)	0.05	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	0.00	0.25	
3-month interest rate (% eop)	-0.22	-0.26	-0.30	-0.31		-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.25	-0.15	0.00	0.10	
10-year interest rate (% eop)	0.15	-0.13	-0.05	0.30		0.45	0.40	0.45	0.42		0.50	0.60	0.70	0.75		0.80	0.90	1.00	1.10	
Fiscal balance (% of GDP)					-1.5					-1.3					-1.2					-1.0
Fiscal thrust (% of GDP)					0.1					0.2					0.3					0.0
Gross public debt/GDP (%)					91.5					89.8					88.4					87.0
Japan																				
GDP (% QoQ, ann)	2.2	1.6	0.7	1.2	0.9	1.4	2.9	2.7	1.8	1.8	0.4	1.0	1.7	0.4	1.4	6.5	-4.9	0.2	1.9	1.1
CPI headline (% YoY)	0.1	-0.4	-0.5	0.3	0.8	0.2	0.4	0.6	0.2	0.4	0.7	0.5	0.7	0.8	0.7	0.9	2.4	2.3	2.3	2.0
Excess reserve rate (%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3-month interest rate (% eop)	0.09	0.06	0.04	0.02		0.05	0.05	0.05	0.05		0.05	0.05	0.05	0.05		0.1	0.1	0.1	0.1	
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	
Fiscal balance (% of GDP)					-5.9					-5.3					-5.0					-7.1
Gross public debt/GDP (%)					212.0					213.0					213.0					212.0
China																				
GDP (% YoY)	6.7	6.7	6.7	6.8	6.7	6.9	6.9	6.8	6.7	6.8	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8	6.6	6.6	6.7
CPI headline (% YoY)	2.1	2.1	1.7	2.2	2.0	1.4	1.4	1.6	2.0	1.6	2.0	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	1.9
PBOC 7-day reverse repo rate (% eop)	2.25	2.25	2.25	2.25		2.45	2.45	2.45	2.50		2.50	2.60	2.65	2.70		2.70	2.75	2.75	2.80	
10-year T-bond yield (% eop)	2.89	2.88	2.75	3.06		3.29	3.57	3.61	3.90		4.00	4.10	4.20	4.30		4.50	4.55	4.60	4.65	
Fiscal balance (% of GDP)					-3.8					-3.5					-4.0					-4.0
Public debt, inc local govt (% GDP)					60.4					50.0					53.0					55.0
UK																				
GDP (% QoQ, ann)	0.6	2.4	2.0	2.7	1.8	1.0	1.2	1.6	1.1	1.5	1.2	1.8	1.6	1.8	1.4	1.7	1.3	1.8	1.6	1.7
CPI headline (% YoY)	0.3	0.4	0.7	1.2	0.7	2.1	2.7	2.8	3.0	2.7	2.8	2.3	2.2	2.1	2.3	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1
BoE official bank rate (% eop)	0.50	0.50	0.25	0.25		0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50		0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
BoE Quantitative Easing (£bn)	375	375	445	445		445	445	445	445	445	445	445	445	445		445	445	445	445	445
3-month interest rate (% eop)	0.60	0.60	0.30	0.40		0.35	0.35	0.35	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60		0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
10-year interest rate (% eop)	1.50	1.60	0.75	1.30		1.15	1.10	1.35	1.40	1.40	1.40	1.45	1.50	1.50	1.50	1.60	1.80	1.90	2.00	2.0
Fiscal balance (% of GDP)					-2.3					-2.5					-2.5					-2.3
Fiscal thrust (% of GDP)					-0.6					-0.5					-0.4					-0.4
Gross public debt/GDP (%)					86.5					89.2					89.6					89.5
EUR/USD (eop)	1.05	1.11	1.12	1.05		1.08	1.12	1.20	1.20		1.20	1.25	1.27	1.30		1.31	1.32	1.33	1.35	
USD/JPY (eop)	112	103	101	112		112	115	110	113		115	113	111	110		109	108	107	105	
USD/CNY (eop)	6.45	6.65	6.67	6.95		6.89	6.78	6.65	6.51		6.45	6.40	6.35	6.30		6.25	6.20	6.20	6.20	
EUR/GBP (eop)	0.80	0.84	0.88	0.87		0.87	0.88	0.94	0.89		0.86	0.88	0.88	0.85		0.83	0.82	0.81	0.80	
Brent Crude (US\$/bbl, avg)	35	47	47	51		55	51	57	67		55	51	52	61		60	55	52	52	

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

Source: ING forecasts

Disclaimer

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) over de onderliggende securities en/of over de uitgevende instanties en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichhouders aan de uitoefening van hun vak. Deze publicatie is gemaakt namens ING België NV en is enkel en alleen bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING België NV is onderdeel van ING Groep (in dit verband zijnde ING Groep N.V. en haar dochters en gelieerde ondernemingen). Deze publicatie geeft geen beleggingsadvies noch is het een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enige financieel instrument. Hoewel redelijke zorg is besteed om er zeker van te zijn dat de informatie opgenomen in dit rapport is niet onjuist of misleidend ten tijde van de publicatie, geeft ING geen garantie dat de informatie accuraat of compleet is. De informatie in dit rapport kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING en al haar bestuurders, werknemers en mandaten mogen, voor zover toegestaan bij wet, lange of korte posities houden of anderszins belang hebben bij enige transactie of investment (derivaten hieronder begrepen) waarnaar wordt verwezen in deze publicatie. Bovendien mag ING Group diensten op het gebied van bank, verzekering en asset management aanbieden en leveren aan, of zulke diensten afnemen van, elke vennootschap waarnaar wordt verwezen in deze publicatie.

Noch ING noch enige van haar directeuren of werknemers accepteren enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Niets in deze publicatie mag worden gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd door wie dan ook voor welke reden dan ook zonder de voorafgaande uitdrukkelijke toestemming van ING. Alle rechten zijn voorbehouden.

Enige investering waarnaar wordt verwezen kan significant risico inhouden, zijn niet noodzakelijkerwijze mogelijk in alle jurisdicties, zijn wellicht illiquide en zijn wellicht niet geschikt voor elke investeerder. De waarde van, of inkomsten uit, enige investering waarnaar wordt verwezen kunnen fluctueren en/of kunnen zijn ontstaan door veranderingen in de wisselkoersen. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Investeerders dienen hun eigen investeringsbeslissingen te nemen zonder te vertrouwen op deze publicatie. Alleen investeerders met voldoende kennis en ervaring op financieel gebied om de verdiensten en risico's te kunnen beoordelen kunnen overwegen om te investeren in enige uitgevende instantie of markt zoals hierin beschreven. Andere personen dienen geen enkele actie te nemen op basis van deze publicatie. Deze publicatie is in het Verenigd Koninkrijk alleen uitgegeven aan personen beschreven in artikelen 19, 47 en 49 van de Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 en is niet bestemd om te worden verspreid, direct of indirect, naar enige ander klasse van mensen (hieronder private investors begrepen). De publicatie is in Italië alleen uitgegeven aan personen beschreven in artikel 31 van Consob Regulation No. 11522/98. Deze publicatie is in de Verenigde Staten van Amerika alleen uitgegeven aan Qualified Institutional Buyers (QIB's) en grote bedrijven.

Cliënten dienen contact op te nemen en hun transacties uit te voeren via analisten van een ING entiteit in hun eigen jurisdictie tenzij toepasselijk recht anders toestaat. ING België N.V. en de andere maatschappijen van ING Groep zijn allen geregistreerd en staan onder toezicht bij de betrokken nationale toezichhouders.

ING België NV -Marnixlaan 24 - 1000 Brussel RPR Brussel – BTW BE 0403.200.393 – BIC (SWIFT): BBRUBEBB Bankrekening: 310-9156027-89 (IBAN: BE45 3109 1560 2789).

Verantwoordelijke uitgever: Peter Vanden Houte, Marnixlaan 24, 1000 Brussel. (IBAN: BE45 3109 1560 2789).