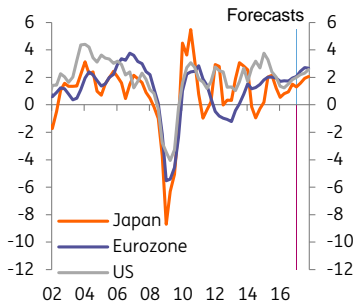


10 april 2018

Monthly Economic Update

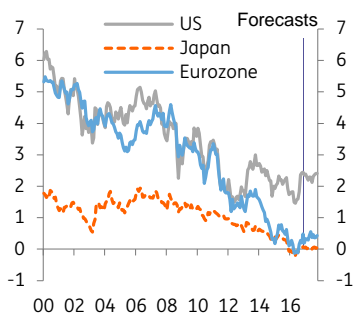
Internationale handel, Technologie en Trump

GDP growth (%YoY)



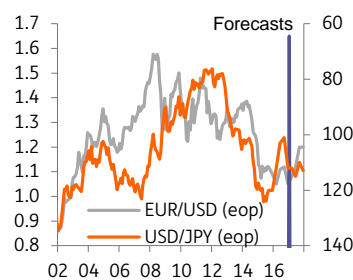
Source: Macrobond, ING

10yr bond yields (%)



Source: Macrobond, ING

FX



Source: Macrobond, ING

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

Dit is een samenvatting van onze maandelijkse Monthly Economic Update die op 6 april in het Engels op onze website werd gepubliceerd: <https://think.ing.com/reports/economic-update-trade-tech-trump/>

In het algemeen lijkt de economische activiteit in het eerste kwartaal licht te zijn afgenomen. Dat is althans de indruk die de sentimentsindicatoren wekken. De bevestiging van de protectionistische plannen van president Trump en de door technologieaandelen ingeleide beurscorrectie speelden daarbij wellicht een rol. Toch blijft de economie dynamisch. We blijven dan ook optimistisch over het tweede kwartaal, ten minste als een handelsoorlog vermeden wordt. In ons basisscenario gaan we in ieder geval niet uit van een dergelijk conflict..

In december reageerde de markt positief op de aankondiging van de belastinghervorming, maar dat effect was van korte duur. De aandacht is intussen verschoven naar het toenemende protectionisme. Vooral China ligt in het vizier. Europa geniet een tijdelijke opschorting van de invoerheffingen op staal en aluminium, op voorwaarde dat de regio zal helpen om China aan te sporen tot 'eerlijkere' handelspraktijken. Het probleem is dat de belastinghervorming van Donald Trump de koopkracht van de Amerikaanse consument zal doen stijgen, waardoor deze dus meer geld zal kunnen besteden aan ingevoerde consumptiegoederen. Het lijkt dan ook weinig waarschijnlijk dat de genomen maatregelen het Amerikaanse handelstekort aanzienlijk zullen doen dalen.

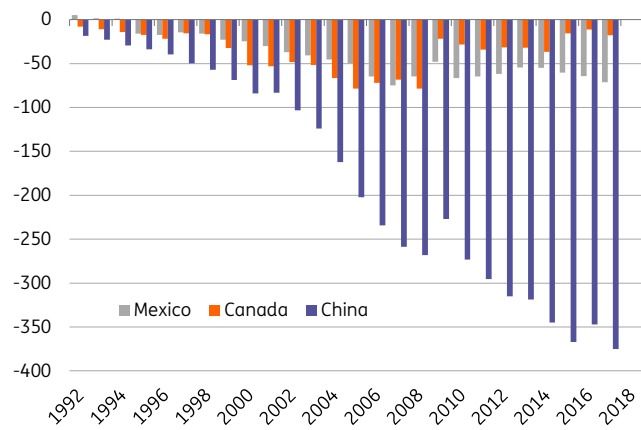
De beurscorrectie is ook iets wat we in het oog moeten houden. Die werd veroorzaakt door de vrees voor enerzijds een terugkeer van het protectionisme en anderzijds het voornemen van de toezichhouders om het toezicht op technologiebedrijven aan te scherpen. Donald Trump is niettemin bereid om te onderhandelen, en enige flexibiliteit aan beide kanten zou voldoende zijn om een heuse handelsoorlog te voorkomen. Gezien de grote binnenlandse vraag, de competitieve wisselkoers en de sterke groei van de wereldeconomie behouden we ons scenario van 3% economische groei en drie verdere renteverhogingen in 2018.

In de eurozone blijven de groeivoorzichten goed, ondanks een daling van de vertrouwensindicatoren. De euforie is wat getemperd, omdat de markt zich zorgen maakt over het toenemende protectionisme en omdat de hervormingen in de eurozone wat naar de achtergrond verdwenen zijn, maar we verwachten nog altijd een groei van 2,4% in 2017.

De inflatie blijft echter ruim onder de doelstelling, waardoor de bestuursleden van de ECB zich voorzichtig opstellen. De kans dat de depositorente voor juni 2019 zal worden verhoogd is volgens ons dan ook bijzonder klein.

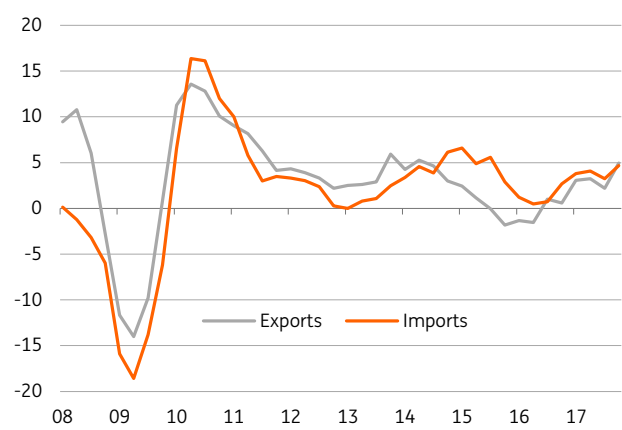
Op de Europese top van maart kwam er een akkoord over de overgangperiode na de brexit. Dat akkoord moet later dit jaar nog officieel worden goedgekeurd en voorziet in een overgangperiode van eind maart 2019 tot en met december 2020. In die periode blijft de relatie tussen het VK en de EU ongewijzigd. Dat is goed nieuws voor de bedrijfswereld, omdat de onzekerheid rond de brexit daardoor afneemt. Nu komt echter de moeilijkste fase van de onderhandelingen, die moet uitmonden in een handelsakkoord. Voorts is de kans op een renteverhoging van de Bank of England in mei toegenomen door de aantrekkende loongroei.

Gr. 1 Handelstekort Verenigde Staten met NAFTA landen en China



Bron: Macrobond, ING

Gr. 2 VS : jaar-op-jaar groei van het export- en importvolume van goederen & diensten



Bron: Macrobond, ING

China heeft gereageerd op de protectionistische maatregelen van de VS en kondigde zelf ook een reeks extra invoerheffingen aan op Amerikaanse import. China geeft dus duidelijk aan dat het bereid is tot het uiterste te gaan, wat de gevolgen ook zijn. Het ziet er sterk naar uit dat de Chinese autoriteiten symmetrisch zullen reageren op alle maatregelen van Washington, ook al zijn beide partijen bereid om te onderhandelen. We zullen moeten afwachten of de twee landen een compromis kunnen bereiken waar ze allebei mee kunnen leven.

Op de valutamarkt deden de protectionistische maatregelen van het Witte Huis de dollar dalen tegenover vluchtwaarden zoals de Japanse yen. Wat de USD/JPN betreft, gaan we ervan uit dat de situatie eerst nog zal verslechteren alvorens te verbeteren. We sluiten dan ook niet uit dat de dollar tegen het einde van het jaar terugvalt tot 100 yen. Voorts doet het grote handelsoverschot van de eurozone (3,5% van het bbp) de euro stijgen, wat ons sterk in onze overtuiging dat de euro aan het eind van het jaar 1,30 dollar waard zal zijn.

Ten slotte is de Amerikaanse rente vrij stabiel gebleven, ondanks de schommelingen van risicovolle activa. We gaan er nog altijd van uit dat de Amerikaanse tienjaarsrente in de komende maanden zal opveren tot boven 3% door de goede economische kerncijfers, de verdere monetaire verkrapping en het groeiende aanbod aan staatsobligaties, waarmee de Amerikaanse overheid het begrotingstekort moet financieren.

Appendix ING global forecasts

	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	2.6	2.3	2.8	3.4	3.4	2.8	3.0	2.3	2.6	2.2	2.3	2.6
CPI headline (% YoY)	1.1	1.1	1.1	1.8	1.3	2.5	1.9	2.0	2.2	2.1	2.3	2.7	2.7	2.5	2.6	2.1	2.3	2.3	2.3	2.2
Federal funds (% eop) ¹	0.25	0.25	0.25	0.50		0.75	1.00	1.00	1.25		1.50	1.75	2.00	2.25		2.50	2.50	2.75	2.75	
3-month interest rate (% eop)	0.62	0.65	0.81	1.01		1.15	1.30	1.33	1.56		1.70	2.45	2.63	2.80		3.00	2.95	3.21	3.30	
10-year interest rate (% eop)	1.77	1.47	1.59	2.44		2.40	2.30	2.30	2.40		2.73	3.20	3.40	3.30		3.20	3.20	3.20	3.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-3.2					-3.5					-4.4					-4.9
Fiscal thrust (% of GDP)					0.0					0.0					0.5					0.6
Debt held by public (% of GDP)					76.8					106.4					105.1					105.1
Eurozone																				
GDP (% QoQ, ann)	2.1	1.4	1.6	2.6	1.8	2.5	3.0	2.8	2.4	2.3	2.5	2.1	2.0	1.8	2.4	1.8	1.6	1.6	1.7	1.9
CPI headline (% YoY)	0.0	0.1	0.4	1.1	0.4	1.5	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5	1.6	1.5	1.5	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	-0.20	-0.10	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	0.75	0.80	0.85		1.00	1.05	1.10	1.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-1.5					-0.9					-0.9					-0.9
Fiscal thrust (% of GDP)					0.1					0.2					0.3					0.2
Gross public debt/GDP (%)					91.5					89.4					87.6					85.9
Japan																				
GDP (% QoQ, ann)	2.2	1.6	0.7	1.2	0.9	1.2	2.5	2.2	0.5	1.7	1.9	1.2	2.1	1.1	1.9	5.7	-5.3	-0.1	2.2	1.1
CPI headline (% YoY)	0.1	-0.4	-0.5	0.3	0.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5	1.4	1.2	1.4	1.0	1.3	0.9	2.1	2.2	2.3	1.9
Excess reserve rate (%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	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		0.10	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	6.8	6.9	6.8	6.8	6.7	6.7	6.8	6.7	6.7	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	1.8	1.6	2.5	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		2.55	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		3.78	3.70	3.65	3.60	3.60	3.55	3.50	3.45	3.40	3.4
Fiscal balance (% of GDP)					-3.8					-3.7					-3.0					-3.0
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	0.9	1.1	2.0	1.6	1.4	1.2	2.0	1.4	1.8	1.6	1.6	1.3	2.2	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	2.4	2.4	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
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	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00
BoE Quantitative Easing (£bn)	375	375	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	0.52		0.60	0.80	0.80	0.80		0.85	1.05	1.05	1.05	
10-year interest rate (% eop)	1.50	1.60	0.75	1.30		1.15	1.10	1.35	1.20		1.35	1.65	1.75	1.85		1.90	1.90	2.00	2.00	
Fiscal balance (% of GDP)					-2.3					-2.5					-1.8					-1.7
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		1.23	1.28	1.28	1.30		1.31	1.32	1.33	1.35	
USD/JPY (eop)	112	103	101	112		112	115	110	113		106	105	103	100		100	100	100	100	
USD/CNY (eop)	6.45	6.65	6.67	6.95		6.89	6.78	6.65	6.51		6.30	6.25	6.20	6.10		6.00	5.90	5.85	5.80	
EUR/GBP (eop)	0.80	0.84	0.88	0.87		0.87	0.88	0.94	0.89		0.88	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	52	61		67	60	57	57		50	52	55	55	

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 meegegeed 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.