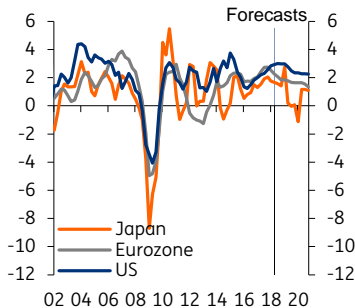


15 mei 2018

Monthly Economic Update

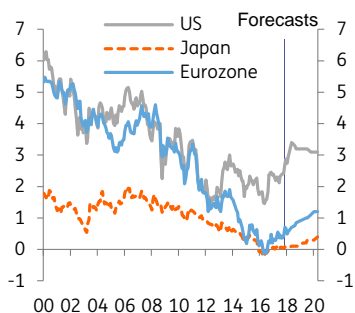
Tijdelijke haperingen

GDP growth (%YoY)



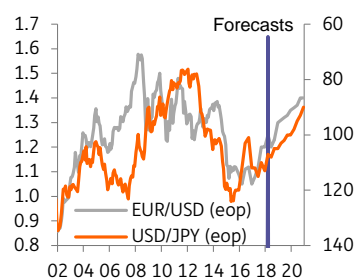
Source: Macrobond, ING

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:

<https://think.ing.com/bundles/ings-monthly-economic-update-may/>

2017 bracht heel wat positieve verrassingen met zich mee in verband met de economische activiteit en dat zou weleens tot overdreven optimisme kunnen geleid hebben voor 2018. En de groeiende spanningen omtrent internationale handel helpen niet. China en Europa hebben tot nu toe de eis van de VS om het Amerikaanse handelstekort te minderen afgewezen. De komende weken zijn cruciaal, want de deadlines komen dichterbij (voor China 22 mei en voor Europa 1 juni). Nadien is er een kans dat er invoerheffingen worden ingevoerd. Markten zullen hopen dat het patroon van Trump zich zal herhalen, namelijk grote eisen stellen in het begin en daarna toegevingen accepteren.

De Amerikaanse economie groeide in het eerste kwartaal iets zwakker dan verwacht, maar ondanks de politieke ruis, blijft het positieve verhaal overeind. De groei wordt ondersteund door de belastingverlaging, een stevige arbeidsmarkt en stijgende lonen. En ook al is de dollar wat geapprecieerd, hij blijft competitief en dus zal de export ondersteund worden in een omgeving van een gezonde vraag vanuit het buitenland. Toch is er bezorgdheid over het begrotingstekort en de stijgende inflatie, dat volgens ons de langetermijnrente op Amerikaanse overheidsobligaties hoger zal duwen.

De spanningen omtrent internationale handel kunnen versterken in de komende maanden als Europa en China er niet in slagen om de eisen om het Amerikaanse handelstekort te verminderen, in te willigen. Deze gedurfde strategie van Trump doet zijn populariteit stijgen, maar helpt de Republikeinen niet voor de tussentijdse verkiezingen in November. Een nederlaag zou de ambities van Trump sterk kunnen inperken in de tweede helft van zijn presidentschap.

De vertraging in de Eurozone was opvallender dan in de VS, maar het grote verschil is de inflatie. In plaats van te stijgen, is de inflatie in Europa gezakt en de financiële markten hebben daardoor hun vooruitzicht voor het monetaire beleid herzien. We hebben ons vooruitzicht van een eerste renteverhoging door de ECB dan ook verder in de toekomst geduwd, namelijk september 2019.

Na het slechte eerste kwartaal van de Britse economie heeft de Bank of England haar plannen om het monetaire beleid te verstrakken opnieuw in de koelkast gestopt. De mogelijke barsten in consumentgerichte sectoren moeten goed in het oog worden gehouden. Maar indien de zaken niet verder verslechteren, denken we dat de markten de kansen van een renteverhoging in augustus onderschatten. De loongroei zou weleens kunnen versterken.

De mogelijke mislukking van de onderhandelingen over handel zou de onzekerheid over de Chinese productie vergroten. Daarom verwachten we een tragere appreciatie van de yuan. Toch laten we ons groeivooruitzicht ongewijzigd aangezien we verwachten dat de investeringen in sectoren gerelateerd aan "Made in China 2025" het mogelijke verlies van de netto exports zullen compenseren.

In Japan kan de groei herstellen na een zwakkere start van het jaar. Toch is het onwaarschijnlijk dat het monetaire beleid zal verstrakken aangezien de inflatiecijfers de 2%-doestelling van de Bank of Japan in gevaar brengt. Het risico is dat de fiscale stimulans zal uitdoven en dat dit de BoJ kan verplichten om het monetaire beleid te versoepelen.

De klassieke correlatie tussen de dollar en rente spreads was de voorbije maand terug van weggeweest. Op korte termijn kunnen we een EUR/USD van 1,15-1,17 niet uitsluiten, maar dit niveau aanhouden, zal moeilijker zijn.

Fig 1 Peilingen voor de tussentijdse verkiezingen

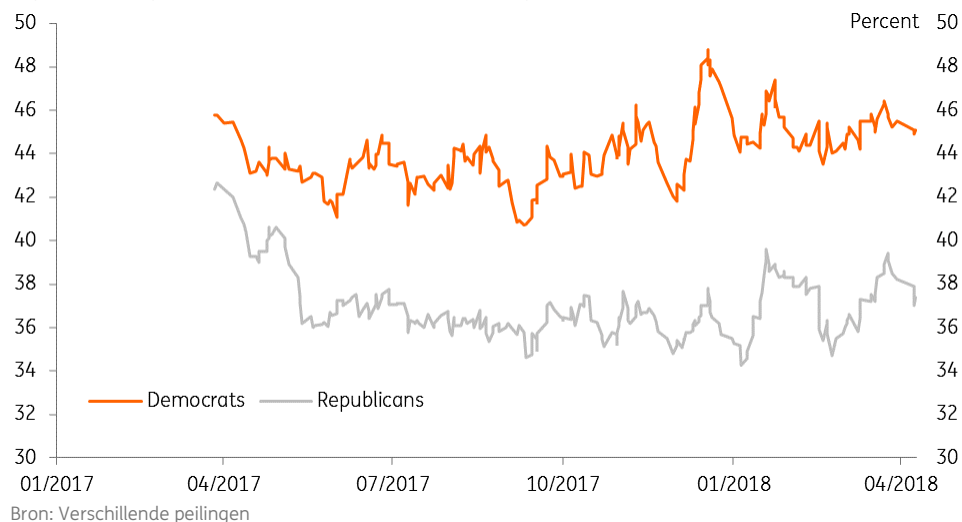
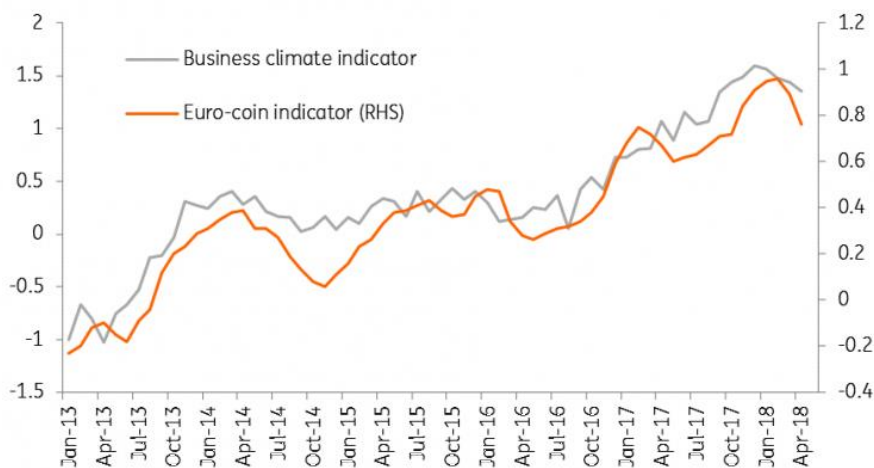


Fig 2 Sterke groei, maar is niet meer aan het versnellen



Appendix 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)	1.2	3.1	3.2	2.6	2.3	2.3	3.4	3.4	2.8	3.0	2.3	2.6	2.2	2.3	2.6	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3
CPI headline (% YoY)	2.5	1.9	2.0	2.2	2.1	2.3	2.7	2.8	2.5	2.6	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2
Federal funds (% eop) ¹	0.75	1.00	1.00	1.25		1.50	1.75	2.00	2.25		2.50	2.50	2.75	2.75		3.00	3.25	3.25	3.25	
3-month interest rate (% eop)	1.15	1.30	1.33	1.56		1.70	2.45	2.65	2.85		3.05	3.00	3.20	3.30		3.45	3.45	3.45	3.45	
10-year interest rate (% eop)	2.40	2.30	2.30	2.40		3.00	3.20	3.40	3.30		3.20	3.20	3.20	3.20		3.20	3.10	3.10	3.10	
Fiscal balance (% of GDP)					-3.5					-4.4					-4.9					-4.3
Fiscal thrust (% of GDP)					0.0					0.5					0.6					0.4
Debt held by public (% of GDP)					106.4					105.1					105.0					104.7
Eurozone																				
GDP (% QoQ, ann)	2.6	2.9	2.8	2.7	2.4	1.6	1.9	2.0	1.8	2.2	1.7	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6	1.2	0.9	1.6
CPI headline (% YoY)	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	1.8	1.8	1.8	1.8	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	0.25		0.25	0.50	0.50	0.50	
3-month interest rate (% eop)	-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.33	-0.33	-0.33	-0.33		-0.25	-0.20	-0.10	0.10		0.15	0.30	0.40	0.50	
10-year interest rate (% eop)	0.45	0.40	0.45	0.42		0.50	0.70	0.70	0.75		0.85	0.90	0.95	1.00		1.00	1.10	1.20	1.20	
Fiscal balance (% of GDP)					-0.9					-1.0					-1.0					-0.8
Fiscal thrust (% of GDP)					0.2					0.3					0.2					0.1
Gross public debt/GDP (%)					89.2					87.6					86.2					84.8
Japan																				
GDP (% QoQ, ann)	1.9	2.3	1.6	1.3	1.7	0.7	2.0	2.0	1.0	1.5	6.1	-7.8	1.1	1.4	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1	0.6
CPI headline (% YoY)	0.2	0.4	0.6	0.6	0.5	1.3	0.9	1.1	0.7	1.0	0.7	2.1	2.2	2.3	1.8	2.3	1.0	1.0	1.0	1.0
Excess reserve rate (%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.1	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	0.00	0.00		0.0	0.0	0.05	0.1		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	0.2	0.2		0.3	0.3	0.3	0.4	
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	6.8	6.7	6.7	6.8	6.7	6.7	6.6	6.6	6.7	6.6	6.5	6.5	6.4	6.5
CPI headline (% YoY)	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6	2.5	2.3	2.2	2.1	2.3	1.8	1.9	1.9	2.0	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7	2.0
PBOC 7-day reverse repo rate (% eop)	2.45	2.45	2.45	2.50		2.55	2.60	2.60	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70	2.75	2.75
10-year T-bond yield (% eop)	3.29	3.57	3.61	3.90		3.75	3.65	3.50	3.40	3.40	3.30	3.20	3.10	3.00	3.00	3.00	2.95	2.95	2.90	2.90
Fiscal balance (% of GDP)					-3.7					-3.5					-3.5					-3.5
Public debt, inc local govt (% GDP)					50.0					53.5					56.0					60.0
UK																				
GDP (% QoQ, ann)	1.3	1.0	1.9	1.6	1.5	0.4	2.6	1.5	2.6	1.8	1.7	1.3	2.3	1.6	1.7	2.0	1.6	1.6	1.6	1.7
CPI headline (% YoY)	2.1	2.7	2.8	3.0	2.7	2.7	2.4	2.3	2.2	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
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	
3-month interest rate (% eop)	0.35	0.35	0.35	0.52		0.60	0.70	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		1.35	1.60	1.75	1.85		1.90	1.90	2.00	2.00		2.1	2.2	2.2	2.2	
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		1.25	1.20	1.23	1.30		1.31	1.32	1.33	1.35		1.36	1.37	1.40	1.40	
USD/JPY (eop)	112	115	110	113		107	108	105	105		103	102	100	100		98	95	93	90	
USD/CNY (eop)	6.89	6.78	6.65	6.51		6.28	6.33	6.35	6.33		6.30	6.27	6.24	6.20		6.00	5.90	5.80	5.70	
EUR/GBP (eop)	0.87	0.88	0.94	0.89		0.88	0.88	0.88	0.85		0.83	0.82	0.81	0.80		0.80	0.80	0.80	0.80	
Brent Crude (US\$/bbl, avg)	55	51	52	61		67	69	66	64		60	62	65	65		60	65	70	65	

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.