

# Macro Visie

- V.S.: aandelenmarkten focussen op positieve elementen
- Eurozone: risico's blijven wegen op de groeiprognoses
- België : groei vertraagt verder in 2019
- Rente: voorzichtig omspringen met renteverhogingen
- FX: Europese crisissfeer duwt beleggers richting USD
- Prognosetabel

## Belfius Research

**dr. Geert Gielens**  
Chief Economist  
+32 2 222 70 84  
[geert.gielens@belfius.be](mailto:geert.gielens@belfius.be)

**Frank Maet**  
Senior Economist  
+32 2 222 69 97  
[frank.maet@belfius.be](mailto:frank.maet@belfius.be)

De maandelijkse jobcreatie blijft meer dan sterk genoeg om de volgende maanden de werkloosheidsgraad opnieuw naar beneden te duwen.

Op de vergadering van eind januari was het commentaar van de Federal Reserve over de geplande rentekoers voorzichtiger dan bij de vorige vergadering van december

### V.S.: aandelenmarkten focussen op positieve elementen

In de V.S. konden de financiële markten zich in de loop van februari optrekken aan een aantal hoopgevende factoren. Met 304,000 extra banen was het arbeidsrapport van januari een pak sterker dan verwacht. De officiële werkloosheidsgraad klom naar 4% maar dat had te maken met de 'shutdown' en zou tijdelijk zijn. De maandelijkse jobcreatie blijft meer dan sterk genoeg om de volgende maanden de werkloosheidsgraad opnieuw naar beneden te duwen.

Zoals verwacht liet de centrale bank de beleidsrente onveranderd (2,25%-2,50%) op haar vergadering van eind januari, maar het commentaar van de Federal Reserve over de geplande rentekoers was voorzichtiger dan bij de vorige vergadering van december. Voorzitter Powell verklaarde dat bijkomende renteverhogingen minder dringend zijn, omdat de inflatie onder controle blijft en de Fed wil afwachten welke impact de globale groeivertraging zal hebben op de Amerikaanse economie.

Er werd ook opgelucht gereageerd toen Republikeinse en Democratische senatoren op het nippertje tot een principiële akkoord kwamen zodat een nieuwe sluiting van de overheidsdiensten kan worden vermeden. De onderhandelingen tussen handelsgezanten van de Amerikaanse en Chinese regering lijken redelijk te vlotten. Dit doet hopen dat de kansen zijn gestegen dat er op 1 maart geen verhoging komt van de importtaksen op \$200 miljard aan Chinese producten.

De combinatie van deze factoren zorgde voor een voorzichtig herstel van het vertrouwen op Wall Street. Op die manier kon de S&P500 aandelenindex in de eerste helft van februari verder bouwen op het koersherstel van januari.

Grafiek 1. V.S.: verloop van de S&P-500 aandelenindex



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

De Duitse regering verlaagde drastisch haar prognose voor de BBP-groei in 2019 naar 1,0% terwijl de Europese Commissie de groeivoorzichten voor de eurozone herijkte van 1,9% naar 1,3%.

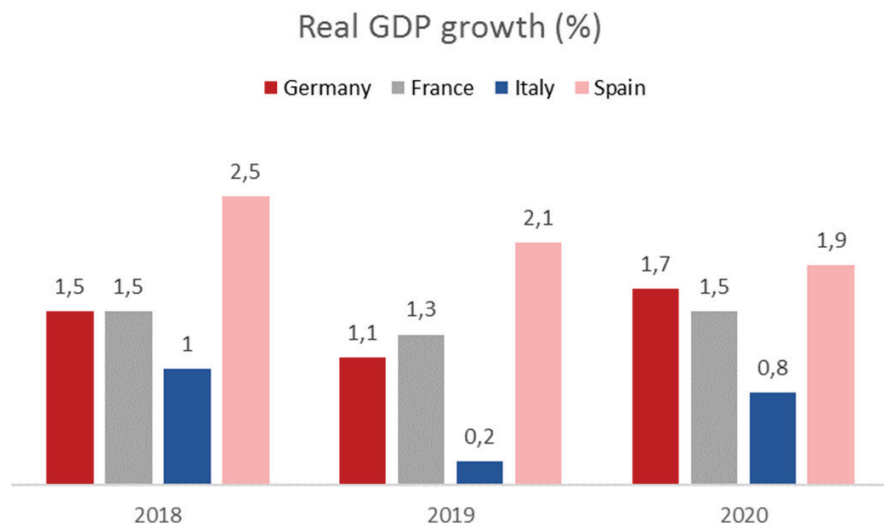
### Eurozone: risico's blijven wegen op de groeiprognoses

Het economisch nieuws van de afgelopen weken vestigde de aandacht nog eens op de vertraging van de economische groei in de eurozone aan het einde van 2018 en de risico's in 2019 die een herstel van de groei in de weg staan.

De Duitse regering verlaagde drastisch haar prognose voor de BBP-groei in 2019 naar 1,0% (van 1,8% bij de eerdere prognoseronde) door de afkoeling van de exportgroei en de economische onzekerheden die zijn verbonden aan een no-deal Brexit. Ook de Europese Commissie (EC) kwam voor de dag met lagere groeiprognoses in 2019 : voor de eurozone werd de groeiverwachting verlaagd van 1,9% naar 1,3%. Volgens de Commissie is de kans reëel dat de groei van het BBP in de eurozone zich niet herpakt in 2019 door de vele stoorzenders (Brexit, Europese verkiezingen, de handelsoorlog VS – China). Voor de Italiaanse economie, die een technische recessie onderging in de tweede helft van vorig jaar, voorziet de EC een BBP-groei van amper 0,2% in 2019, en 0,8% in 2020. In Spanje daarentegen zou de groei vrij goed stand houden (2,1% in 2019, 1,9% in 2020).

Ook de inflatievoorzichten werden verlaagd: in 2019 wordt gerekend op een vertraging van de consumenteninflatie naar 1,4% door een daling van de energieprijzen. De onderstaande tabel geeft een overzicht van de vooruitzichten door de Europese Commissie.

Grafiek 2. BBP-groei prognoses EC 'Winter 2019'



Bron: EC European Economic Forecast Winter 2019

**België : groei vertraagt verder in 2019.**

In 2018 vertraagde de BBP-groei in ons land naar 1,4% door een tegenvallende expansie van de gezinsbestedingen, de afbouw van de voorraden en een zwakkere groei van de bedrijfsinvesteringen.

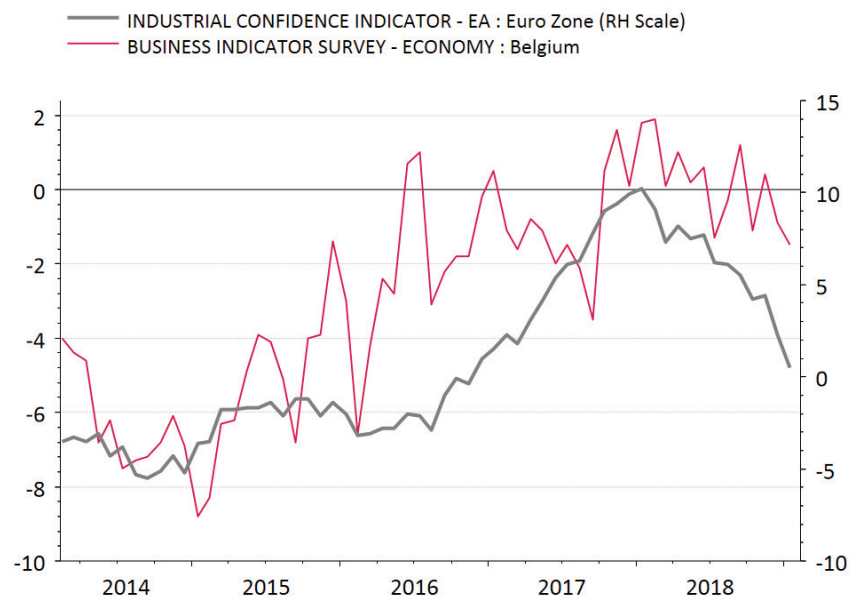
Voor 2019 wordt een Belgische BBP-groei van 1,3% verwacht, hoofdzakelijk gedragen door private consumptie. De consumenteninflatie zou milderden naar 1,9%.

In 2018 vertraagde de BBP-groei in ons land naar 1,4% (van 1,7% in 2017) door een zwakkere expansie van de gezinsbestedingen, de afbouw van de voorraden en een tegenvallende groei van de bedrijfsinvesteringen. De netto uitvoer leverde vorig jaar net als in 2017 een positieve groeibijdrage maar de vrees bestaat dat dit niet kan herhaald worden in 2019. Net als in de rest van de eurozone, zijn de groeivoorzichten voor de Belgische economie de afgelopen maanden onder druk gekomen van de groeivertraging op globaal vlak. De Brexit-dreiging en de handelsoorlog tussen de V.S en China wegen al geruime tijd zwaar op het economisch sentiment (grafiek 3) en de recente verlaging van de officiële groeiprognose in Duitsland wijzen in de richting van een lagere BBP-groei in ons land.

Voor 2019 wordt een Belgische BBP-groei van 1,3% verwacht, hoofdzakelijk gedragen door private consumptie. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad heeft zich gestabiliseerd op een historisch laag niveau en er wordt verwacht dat dit de volgende jaren zal vertaald worden naar een sterkere inkomensgroei voor de gezinnen. Het Planbureau verwacht in 2019 een toename van de koopkracht met 2,1% door de combinatie van lagere inflatie en bijkomende verlagingen van de personenbelasting in het kader van de 'tax shift'.

Op het vlak van inflatie wordt er een afkoeling verwacht van 2,3% in 2018 naar 1,9% in 2019 en 1,7% in 2020 door de lagere energieprijzen. De inflatiekloof met het gemiddelde van de eurozone zou afnemen van 0,6% in 2018 naar 0,2% tegen 2020.

Grafiek 3. België/EZ: verloop van het bedrijfsvertrouwen.



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

De verwachtingen dat de Amerikaanse en Britse centrale bank in de loop van 2019 verder de rente zullen verhogen, kwamen onder druk te staan in februari

Ook in de eurozone werden de verwachtingen voor de eerste renteverhoging door de ECB verder naar vooruit geschoven

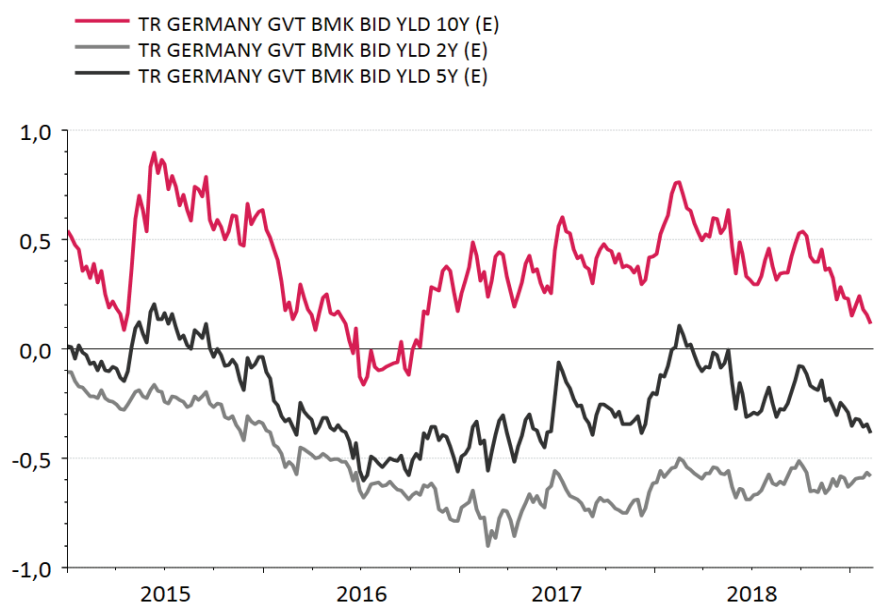
### Rente: voorzichtig omspringen met renteverhogingen

De verwachtingen dat de Amerikaanse en Britse centrale bank in de loop van 2019 verder de rente zullen verhogen, kwamen onder druk te staan in februari nadat de voorzitters van de Federal Reserve en Bank of England expliciet verwezen naar de toegenomen risico's m.b.t. de economische groei op wereldniveau. Ook de zware koersverliezen op de aandelenmarkten van eind vorig jaar hebben meer dan waarschijnlijk bijgedragen aan de koerswijziging van de Federal Reserve en de Bank of England. Beide centrale banken hebben aangegeven dat ze een afwachtende houding zullen aannemen wat betreft het rentebeleid zolang de groeicijfers tegenvallen en de inflatie onder controle blijft.

De rente op het Amerikaans staatspapier met een looptijd van 2 jaar dook begin februari onder de 2,50% maar kon dat niveau niet aanhouden na een sterker dan verwachte groei van de kerninflatie in januari.

Ook in de eurozone werden de verwachtingen voor de eerste renteverhoging door de ECB in de huidige cyclus, verder naar vooruit geschoven. Op de grafiek hieronder is te zien dat de rente op de Duitse staatsobligatie met een looptijd van 10 jaar sinds oktober van vorig jaar met grosso modo 0,4% is gedaald en stilaan in de buurt komt van de laagtere records van 2016.

Grafiek 4 : renteverloop Duitse overheidsobligaties



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

De euro werd in februari opnieuw in het defensief geduwd door de combinatie van teleurstellende groeicijfers uit Duitsland en de aanzwellende politieke crisissfeer in de eurozone.

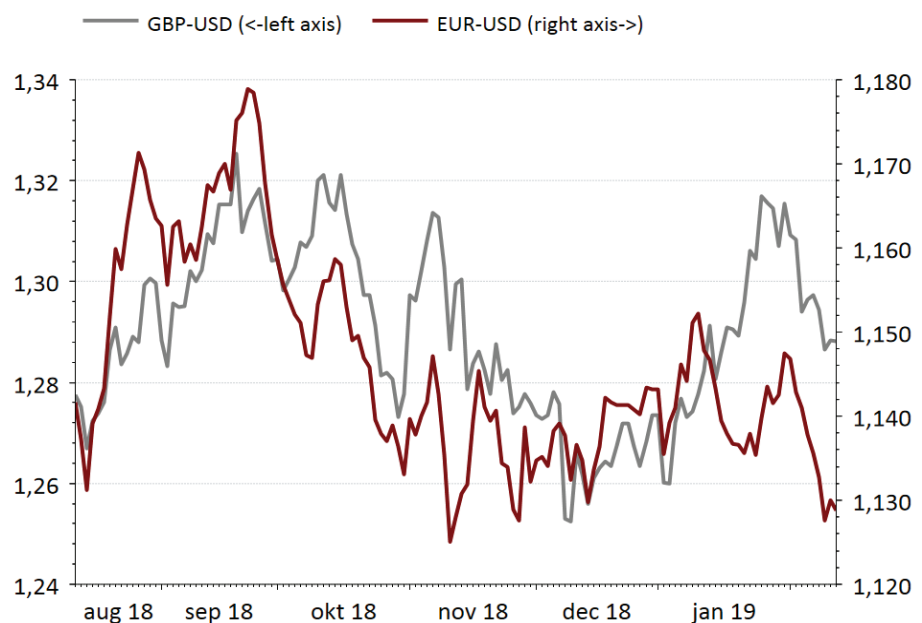
### FX: Europese crisissfeer duwt beleggers richting USD

Het nieuws dat de Duitse economie in het laatste kwartaal van vorig jaar maar nipt een technische recessie kon vermijden duwde de EUR-USD midden februari onder het 1,13 niveau. De euro deprecieerde tussen 31 januari en 13 februari met ongeveer 1,7% tegenover de Amerikaanse dollar. De euro werd in februari opnieuw in het defensief geduwd door de combinatie van teleurstellende groeicijfers uit Duitsland en de aanzwellende politieke crisissfeer in de eurozone. De Brexit-impasse, de ruzie tussen de Italiaanse populistische partijen en de Franse president Macron, en de Spaanse crisis met de Catalaanse nationalistische partijen lijken de potentiële euro investeerders af te schrikken.

De Amerikaanse dollar kon overigens extra profiteren van de verzwakkende conjunctuur in Azië en Europa. De nervositeit op de financiële markten is de voorbije weken toegenomen wat heeft geleid tot een sterkere vraag naar de USD, die traditioneel wordt gezien als een 'veilige haven' in tijden van onzekerheid.

Ook het Britse pond incasseerde in februari klappen op de wisselmarkten. Het V.K. kampt met een heuse politieke en economische crisis omdat er geen vorderingen worden gemaakt in het Brexit dossier. In combinatie met lager dan verwachte inflatiedata, die minder toekomstige renteverhogingen impliceren, was dit voldoende om het Britse pond onder de \$1,29 grens te duwen.

Grafiek 5 . EUR-USD , GBP-USD



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

## PROGNOSETABELLEN.

*	Vooruitzichten BBP ( % jaar-op-jaar)			CPI vooruitzichten ( % jaar-op-jaar)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
V.S.	2,6	2,2	1,9	2,4	1,5	2,5
Eurozone	1,7	1,3	1,5	1,7	1,4	1,5
België	1,4	1,3	1,2	2,3	1,9	1,7
V.K.	1,4	1,3	1,3	2,5	1,8	2,0
Japan	0,8	1,0	0,8	0,5	1,0	1,0

**	19/02/19	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19
3mnd \$	2,69	2,75	2,85	2,95	3,05
3mnd €	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
10j IRS \$	2,70	2,80	2,90	3,00	3,05
10j IRS €	0,60	0,70	0,75	0,85	0,95
EUR-USD	1,13	1,14	1,14	1,145	1,16
USD-JPY	110,6	112	115	114	113
EUR-GBP	0,87	0,90	0,89	0,885	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 20 februari 2019.