

# Macro Weekly

## Draghi nu ook een optimist

Economisch Bureau

Nick Kounis +31 20 343 5616

**9 maart 2015**

ECB-president Mario Draghi heeft een positief geluid laten horen. De centrale bank heeft haar groeiprognoses aanzienlijk verhoogd en verwacht dat in 2017 het inflatiedoel weer gehaald wordt. Draghi's boodschap was dat kwantitatieve verzuiming gaat werken en zelfs nu al een positief effect heeft, ook al start het programma pas vandaag. Het nieuwe optimisme van de ECB werd ondersteund door economische cijfers. De economische groei zal vanaf het huidige kwartaal aantrekken. Ondertussen waren de werkgelegenheidscijfers in de VS opnieuw indrukwekkend en ging in Azië de monetaire verzuiming door. De Chinese autoriteiten gaven een nieuwe groeidienstelling van 7% aan. Dit komt overeen met onze verwachting.

### Positief over effecten van QE

ECB-president Mario Draghi gaf zichzelf en zijn collega's donderdag na de bestuursvergadering een stevig schouderklopje. Hij zei dat alleen al de aankondiging van kwantitatieve verzuiming (*quantitative easing* – QE) had 'gewerkt' en een 'aanzienlijk aantal positieve effecten' had. In het bijzonder 'zijn de kredietvoorwaarden voor bedrijven en huishoudens aanzienlijk verbeterd'.

### Groeiraming naar boven bijgesteld

De ECB heeft de groeiraming voor dit jaar bijgesteld van 1% naar 1,5%, waarmee deze nu iets onder onze prognose ligt. Vergeleken met de ramingen van de meeste andere instanties zit de ECB nu in het optimistische kamp: de OESO gaat uit van 1,1%, terwijl de prognose van het IMF en de consensus onder economen 1,2% bedraagt. De daling van de euro en de olieprijs en het effect van QE waren de belangrijkste redenen voor de opwaartse bijstelling.

### Inflatiedoel wordt in 2017 bereikt

Vanwege de gedaalde olieprijs heeft de ECB haar inflatieprognose voor dit jaar verlaagd. De ECB heeft de prognose voor 2016 echter verhoogd en verwacht bovendien dat de inflatie in 2017 weer toeneemt tot ongeveer haar prijsstabiliteitsdoelstelling.

### Vroegtijdig einde QE onwaarschijnlijk

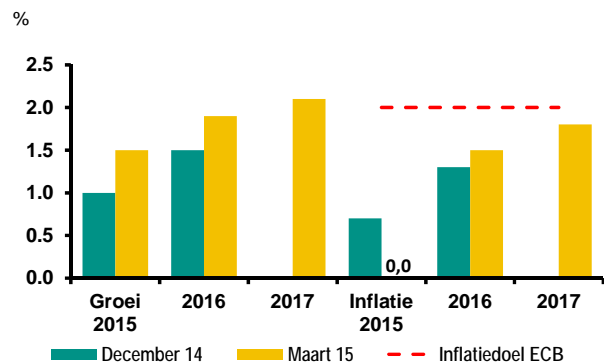
Dit alles betekent echter niet dat QE niet langer nodig is. Draghi heeft benadrukt dat de positieve prognose is gebaseerd op volledige implementatie van het beleid. Naar alle waarschijnlijkheid zullen de obligatieaankopen dus worden voortgezet tot september 2016, zoals eerder aangegeven.

### Aankopen beginnen vandaag

De ECB heeft vorige week meer bijzonderheden over het programma bekendgemaakt. De aankopen beginnen vandaag. Nationale centrale banken zullen zich richten op hun binnenlandse markt en hebben enige flexibiliteit om de

verdeling van hun aankopen tussen staatsleningen en leningen van instellingen en agentschappen vast te stellen. Er zullen onder meer obligaties met een negatief rendement worden gekocht, met als ondergrens het depositorentetarief van de ECB, dat nu op -0,2% staat. Mijn collega Kim Liu gaat in onze publicatie *Rates Weekly* nader in op het programma.

### Groeiraming naar boven bijgesteld



Bron: ECB

### Moment van de waarheid voor obligatiemarkt

Het programma van de ECB zal onmiskenbaar van grote invloed zijn op de financiële markten. Het evenwicht tussen vraag en aanbod voor hoogwaardige obligaties is al heel delicaat. Met het oog op regelgeving willen financiële instellingen hun obligatieposities niet alleen behouden, maar soms ook uitbreiden. Met de ECB verschijnt er een nieuwe grote koper op de markt en zal er een tekort aan staatsobligaties uit kernlanden ontstaan. Dit zal de prijs van deze leningen opdrijven en derhalve het rendement op deze leningen onder druk zetten.

### Goed voor risicovolle beleggingen, slecht voor de euro

Naarmate QE door de ECB dichterbij kwam, zijn de koersen van risicovolle beleggingen gestegen en is de euro verzwakt.

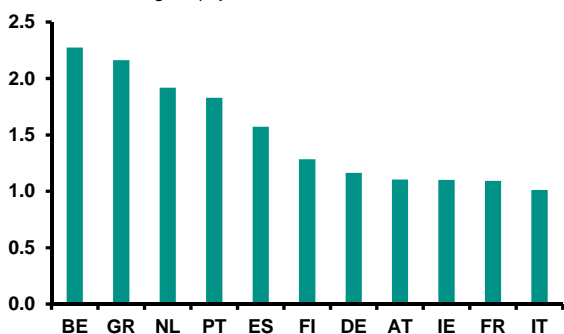
In de VS is gebleken dat deze portefeuille-aanpassingen wel enige tijd kunnen doorgaan. Wij denken dat de opwaartse prijsdruk bij Europese aandelen, bedrijfsobligaties en staatsobligaties uit perifere landen voorlopig nog wel even aanhoudt. Daarnaast zal de euro waarschijnlijk verder dalen.

### De generaal die geluk heeft

Napoleon schijnt gezegd te hebben dat hij liever had dat zijn generaals geluk hadden dan dat ze goed waren. De ECB-president heeft zeker geluk met zijn timing. Het beleid gaat van start op een moment waarop de economie op een aantal terreinen wind mee heeft en de cijfers een omslag beginnen te vertonen. QE zwemt dus eerder met de stroom mee dan er tegenin. Dit werd de afgelopen dagen bevestigd door de cijfers uit de eurozone.

### Geschatte meevaller door olieprijsdaling

Effect daling olieprijs met USD 50/vat <sup>1)</sup>, % van BBP 2013



<sup>1)</sup> Gebaseerd op verschil tussen olieproductie en olieconsumptie  
Bron: BP 2014 Annual Energy Review, ABN AMRO Group Economics

### De Europese consument geeft weer geld uit!

De detailhandelsomzet liet in januari een forse stijging van 1,1% ten opzichte van december zien, na een toename van 0,4% in december. Met 3,7% bereikte de groei van de detailhandelsomzet ten opzichte van dezelfde maand een jaar eerder het hoogste niveau sinds augustus 2005. Het is duidelijk dat consumenten de enorme meevaller die de daling van de olieprijs oplevert, voor een groot deel weer uitgeven. Verder steeg de Duitse industriële productie in januari met 0,6% ten opzichte van december. Dat is indrukwekkend, gegeven de stijging van 1% in december. Het cijfer voor de Duitse fabrieksorders was zwak (-3,9%), maar dit cijfer is volatiel; in december schoten de orders met maar liefst 4,4% omhoog.

### Arbeidsmarkt VS blijft zich goed ontwikkelen

Aan de andere kant van de Atlantische oceaan bleek uit cijfers dat de economie van de VS nog steeds gezond is. Buiten de agrarische sector kwamen er in februari 295.000 banen bij. Dit volgde op een groei van 239.000 in januari. De onderliggende werkgelegenheidstrends zien er dus heel goed uit. De loongroei was in februari bescheiden; het uurloon steeg met slechts 0,1%. Dit volgde echter op een toename van 0,5% in de voorgaande maand. Gezien de aanhoudend sterke daling van de werkloosheid (5,5% in februari na 5,7% in januari) denken wij dat er in de komende maanden steeds meer loondruk ontstaat. Wij gaan er nog steeds van uit dat de Fed de rente in juni voor het eerst verhoogt. De kans is echter aanwezig dat zij die stap iets later zal zetten.

### China zet groei-doelstelling op 7%

Ook in Azië was er belangrijk nieuws. De Chinese premier Li kondigde aan dat de autoriteiten de groei-doelstelling voor dit jaar zullen vaststellen op 7%, vergeleken met 7,5% voor vorig jaar. Dit weerspiegelt het aanhoudende streven van de autoriteiten naar een herstructurering van de economie. Het doel daarvan is het zwaartepunt te verschuiven van de zware industrie en vastgoed naar consumentenbestedingen en dienstverlening. Het is de bedoeling dat dit leidt tot een duurzamer groeimodel. De nieuwe doelstelling van 7% is in overeenstemming met onze verwachtingen.

### De Aziatische verruimingscyclus

Wij verwachten dat de Chinese autoriteiten de groei-doelstelling 'verdedigen' door indien nodig op het gas of juist op de rem te trappen. Ze hebben onlangs besloten het macrobeleid te versoepelen om te voorkomen dat de groei achterblijft bij de doelstelling. De Chinese centrale bank heeft de belangrijkste rentetarieven vorig weekend verlaagd. Wij verwachten nog meer verruiming. De Indiase centrale bank heeft het Chinese voorbeeld gevolgd. Ze heeft de repo rente met 25 basispunten verlaagd, gezien de verbeterende inflatievooruitzichten.

## Ramingen hoofd- en financiële indicatoren

BBP-groei (%)	2013	2014	2015e	2016e	3M interbank rente	26/02/2015	05/03/2015	+3M	+12M	2015e	2016e
Verenigde Staten	2.2	2.4	3.8	3.0	Verenigde Staten	0.26	0.26	0.8	1.8	1.4	3.0
Eurozone	-0.4	0.9	1.6	2.2	Eurozone	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05
Japan	1.6	0.0	1.6	1.2	Japan	0.17	0.17	0.2	0.2	0.2	0.2
Verenigd Koninkrijk	1.7	2.6	2.8	2.6	Verenigd Koninkrijk	0.56	0.56	0.6	1.5	1.2	2.2
China	7.7	7.4	7.0	7.0							
Nederland	-0.7	0.8	1.6	2.1							
Wereld	3.3	3.3	3.6	3.9							
Inflatie (%)	2013	2014	2015e	2016e	10j-rente	26/02/2015	05/03/2015	+3M	+12M	2015e	2016e
Verenigde Staten	1.5	1.6	1.0	1.8	VS Treasury	2.03	2.12	1.8	2.2	2.1	2.9
Eurozone	1.3	0.4	0.2	1.5	Duitse Bund	0.30	0.36	0.1	0.5	0.4	1.0
Japan	0.3	2.8	1.0	1.4	Euro sw ap rente	0.67	0.71	0.6	1.0	0.9	1.3
Verenigd Koninkrijk	2.6	1.5	1.1	1.9	Japans overheidspapier	0.34	0.38	0.6	1.0	0.7	1.0
China	2.6	2.0	2.0	2.5	VK gilts	1.73	1.86	1.7	2.8	2.4	3.2
Nederland	2.6	0.3	0.2	1.5							
Wereld	4.3	4.0	3.4	3.6							
Beleidsrente	05/03/2015	+3M	2015e	2016e	Wisselkoersen	26/02/2015	05/03/2015	+3M	+12M	2015e	2016e
Federal Reserve	0.25	0.50	1.00	3.00	EUR/USD	1.12	1.10	1.10	1.00	1.05	0.95
ECB	0.05	0.05	0.05	0.05	USD/JPY	119.4	120.2	125	135	130	140
Bank of Japan	0.10	0.10	0.10	0.10	GBP/USD	1.54	1.52	1.43	1.35	1.40	1.36
Bank of England	0.50	0.50	1.00	2.00	EUR/GBP	0.73	0.72	0.77	0.74	0.75	0.70
People's Bank of China	5.35	5.10	5.10	5.10	USD/CNY	6.26	6.27	6.30	6.40	6.35	6.45

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau.

Lees meer van het Economisch Bureau op: [insights.abnamro.nl/category/economie/](https://insights.abnamro.nl/category/economie/)

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meringen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voor dat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden