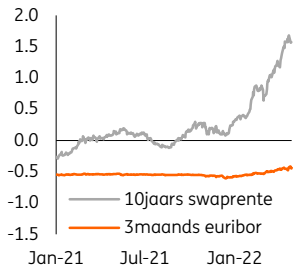


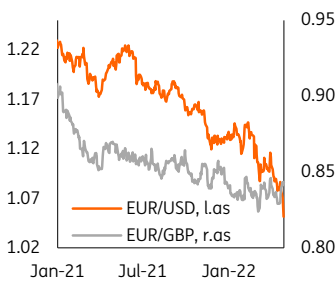
Markten in Beweging

28 april 2022 | Afgesloten om 15.00 uur

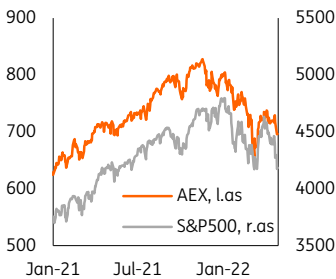
Geld- en kapitaalmarktrentes



Wisselkoersen



Aandelenmarkten



Bron: Macrobond

Volg ons op Twitter

[INGnl_Economie](#)

Bert Colijn

 Senior Econoom
 Amsterdam
Bert.Colijn@ing.com

Marcel Klok

 Senior Econoom / Macro-econoom Nederland
 Amsterdam 06-11491616
Marcel.Klok@ing.com

Komt de loongroei nog?

De arbeidsmarkt is krap en inflatie zeer hoog. Toch is de loongroei voorsnog achtergebleven. Het lijkt erop dat lonen in de eurozone in de komende kwartalen harder gaan stijgen, maar niet genoeg om de koopkracht op peil te houden.

Morgen komt het inflatiecijfer voor april uit en dat gaat weer een erg lelijk cijfer worden. In de eurozone was de inflatie 7,5% in maart. De belangrijkste factoren die bepalen of inflatie nog hoger is geworden in april zijn de snelheid waarmee de hoge marktprijzen voor energie doorgerekend zijn aan de consument en in welke mate andere prijzen nu beïnvloed zijn door de hoge energiekosten die bedrijven maken. Benzineprijzen zijn wel gedaald deze maand, wat een klein drukkend effect op het cijfer heeft. Hoe dan ook wordt het weer een zeer hoog inflatiecijfer, hetgeen aangeeft dat de koopkracht door heel Europa heen fiks onder druk staat.

Er lijkt op korte termijn weinig te veranderen aan de druk op de koopkracht. De inflatie zal in de komende maanden ver boven de loongroei blijven, mede door de onzekere gaslevering aan Europa, maar ook door tweederonde-effecten op andere prijzen en door waardeketenproblemen die goedereninflatie aanwakkeren. De vraag is of loongroei bij gaat trekken. We zien dit voorsnog niet terug in de data met slechts anderhalf procent groei jaar-op-jaar in cao-lonen in het vierde kwartaal. En dat terwijl de arbeidsmarkt zeer krap is met de laagste werkloosheid in decennia. Bij zulke lage werkloosheid zou je normaliter een aantrekkelijke loongroei verwachten.

Nu de oorlog de economie lijkt te gaan vertragen is de vraag of die loongroei nog wel gaat aantrekken. De cijfers over de economie sinds het begin van de oorlog zijn tot nu toe verwarrend. Cijfers over het producentenvertrouwen in de eurozone laten een aantrekkelijke economie zien, terwijl het consumentenvertrouwen zeer laag is. Dit lijkt vooral te komen door sterkere vraag naar diensten nu de meeste coronarestricties opgeheven zijn. De maakindustrie heeft het zwaarder, vooral door de toenemende leveringsproblemen, maar ook - verrassend - dankzij een dalende vraag. Toch is de verwachting dat de groei sterk vertraagt, zeker als het heropeningseffect afneemt.

Toch zal de loongroei wel gaan aantrekken in de komende kwartalen. Zelfs nu de economie door de oorlog vertraagt en bedrijfsmarges slinken door de hogere energiekosten zal de loongroei in de eurozone omhoog gaan. In sommige landen komt dit door (gedeeltelijke) automatische inflatiecompensatie, zoals in België, Frankrijk en Spanje bijvoorbeeld, maar ook in andere landen nemen vakbonden de hoge inflatie mee in hun looneis. De toonaangevende Duitse vakbond IG Metall bijvoorbeeld heeft juist een looneis van 8,2% voor 12 maanden bekend gemaakt. Omdat cao's maar eens in de zoveel tijd onderhandeld worden is de loongroei een indicator die traag beweegt en dus kunnen we pas voor de komende maanden hogere lonen verwachten. Dat kan zelfs tijdens een recessie het geval zijn. In 2008 steeg de loongroei bijvoorbeeld nog door terwijl de economie al kromp. Wel is de verwachting dat loongroei ver onder de inflatie blijft in Europa en daardoor blijft de druk op de koopkracht nog wel even.

Bert Colijn

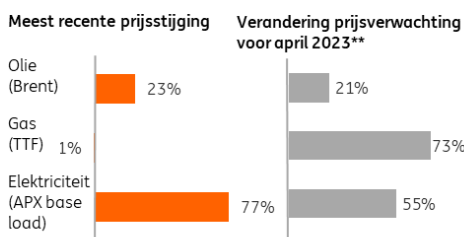
Focus: Aanhoudend hoge energie- en brandstofprijzen remmen consumptie verder af

Focus: Aanhoudend hoge energie- en brandstofprijzen remmen consumptie verder af

Sinds start oorlog veelal flink hogere

groothandelsprijzen: zowel nu als over een jaar

Verandering (verwachte) prijs op basis van laatste dag met beschikbare gegevens* vergeleken met prijs op of verwachting per 16 februari 2022



*Per 21 april 2022

**Verwachting op basis van termijnmarkten per 21 april

Bron: Refinitiv Eikon en Macrobond, bewerking ING Research

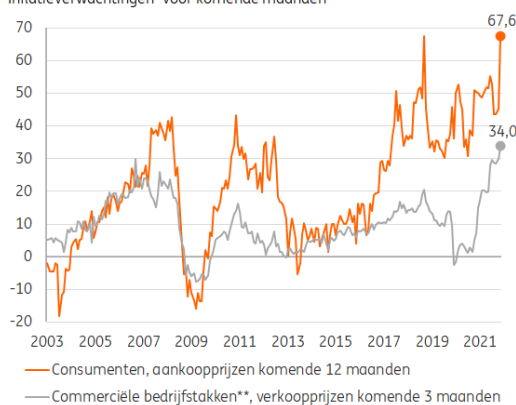
Effect van prijsstijgingen op gebruik en uitgaven bij lage inkomens negatiever dan bij hoge inkomens

	Effect hogere energie- en brandstofprijzen bij lage inkomens		Effect hogere energie- en brandstofprijzen bij hoge inkomens	
	op gebruik	in euro's	op gebruik	in euro's
Energie	-	+	0/-	++
Brandstof	-	+	0/-	++
Besparingen	n.v.t.	0	n.v.t.	--
Overige consumptie	--	--	0/-	0/-

Bron: ING Research

Inflatieverwachtingen consumenten en bedrijven in maart 2022 op recordhoogte

Inflatieverwachtingen* voor komende maanden



*Seizoensgecorrigeerd gewogen saldo van positieve en negatieve antwoorden op vraag over ontwikkeling van prijzen en prijsstijgingen ten opzichte van de voorgaande periode

**Gewogen naar sectoraandeel in bruto toegevoegde waarde

Bron: Europese Commissie via Macrobond, bewerking ING Research

Vanuit de Nederlandse economie gezien zorgt de oorlog in Oekraïne vooral voor hogere prijzen. Groothandelsprijzen voor energie- en brandstof zijn niet alleen recent flink gestegen, maar vooral de prijsverwachting voor levering over een jaar is flink hoger dan voorheen.

Consumentenprijzen reageren vaak met vertraging op groothandelsprijzen en niet elke stijging komt volledig op het bordje van de consument. Nu hoge prijzen lang lijken aan te houden is het onvermijdelijk dat de consument hiervan toch iets gaat ervaren en verwachten wij dat dit de consumptie-ontwikkeling remt.

Huishoudens reageren naar verwachting verschillend. De consumentenvraag naar energie en brandstof reageert doorgaans niet sterk op hogere prijzen, zo blijkt uit schattingen van prijselasticiteiten. Rijkere huishoudens hebben ruimte in hun besparingen en vermogen om een hogere energie- en brandstofrekening te dragen. Zij zullen hun gedrag weinig aanpassen en vooral minder sparen. Ze zijn per saldo meer geld kwijt, maar gaan nauwelijks terug in hun consumptie. Lagere inkomens kunnen zich dat niet veroorloven: zij die doorgaans al hun inkomen direct consumeren lopen snel tegen grens van hun budget op. Zij zullen proberen minder energie en brandstof te gebruiken, maar dit lukt waarschijnlijk niet genoeg om de energie- en brandstofrekening gelijk te houden. Dus moeten ze de broekriem aanhalen en de overige consumptie, de consumptie van waarschijnlijk luxere producten, zoals een uitje of vakantie, terugschroeven.

Daar komt bovenop dat de hoge inflatie van frequente aankopen al heeft geleid tot recordhoge inflatieverwachtingen en daarmee een recordlaag consumentenvertrouwen. Dat heeft een additioneel drukkend effect op de bestedingen. De rem van hogere prijzen op de consumptie is dit jaar en mogelijk begin 2023 waarschijnlijk van macro-economisch relevante omvang. O.a. gezien de ongebruikelijk hoge rekeningtegoeden (opgebouwd tijdens lockdowns) is op basis van historische relaties echter lastig om precies te bepalen hoe groot. Dit maakt vooruitzichten onzeker. In ieder geval vergroten langdurig hoge prijzen de kans op een conjuncturomslag.

[Lees meer](#)

Marcel Klok

Rente- en valutavoruitzichten

	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
3-maands rentes						
Eurozone	-0,50	-0,45	-0,20	0,10	0,10	0,10
VS	1,60	2,35	2,85	2,85	2,85	2,65
VK	0,95	0,95	0,95	1,10	1,20	1,20
10-jaars rentes						
Duitsland	0,70	0,80	0,90	1,00	1,00	1,00
VS	2,75	2,75	2,75	2,75	2,50	2,25
VK	1,80	1,80	1,80	1,80	1,70	1,60
Wisselkoersen						
EUR/USD	1,08	1,08	1,10	1,11	1,12	1,13
EUR/JPY	133	134	138	140	142	145
EUR/GBP	0,82	0,83	0,84	0,84	0,84	0,85

Noot: kwartaalultimo's tenzij anders aangegeven. Voorspelling ING Research d.d. 4 april 2022 (basisscenario).

Disclaimer

Copyright 2022 ING Bank N.V.

Alle rechten zijn uitdrukkelijk voorbehouden.

Deze publicatie is opgesteld door de 'Economic and Financial Analysis Division' van ING Bank N.V. ("ING") en slechts bedoeld ter informatie van haar cliënten. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. Deze publicatie is louter informatief en mag niet worden beschouwd als advies in welke vorm dan ook. ING betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijke zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. ING noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. De informatie in deze publicatie geeft de persoonlijke mening weer van de Analist(en) 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 toezichthouders aan de uitoefening van hun vak. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging.

ING noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in 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 de ING. Alle rechten zijn voorbehouden. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, houdt kantoor aan Bijlmerplein 888, 1102 MG te Amsterdam, Nederland en is onder nummer 33031431 ingeschreven in het handelsregister van de kamer van koophandel. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. Voor nadere informatie omtrent ING policy zie <https://research.ing.com/>.