

Economische & financiële vooruitzichten.



Juni 2026

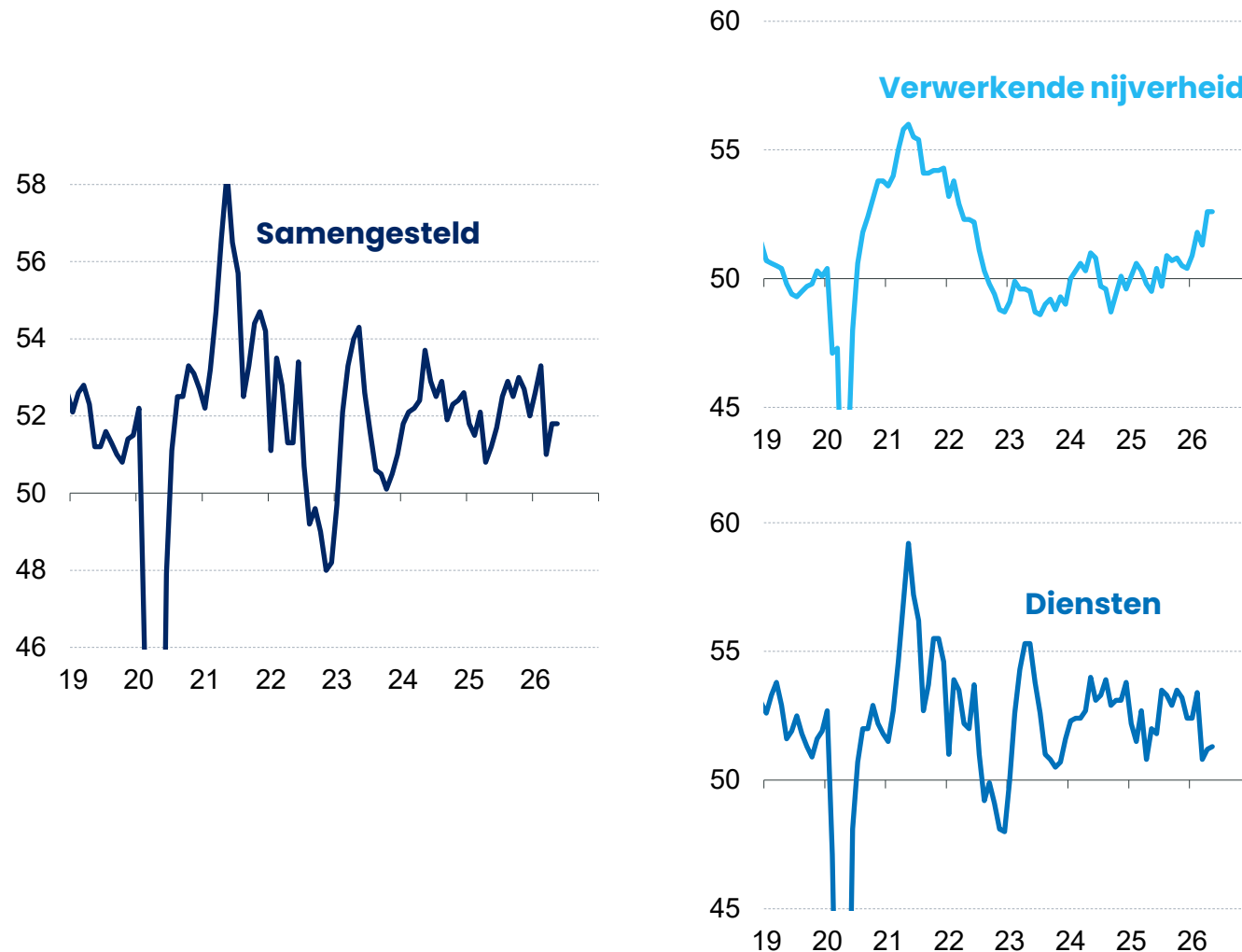
1 Wereldeconomie

Wachten op de heropening...

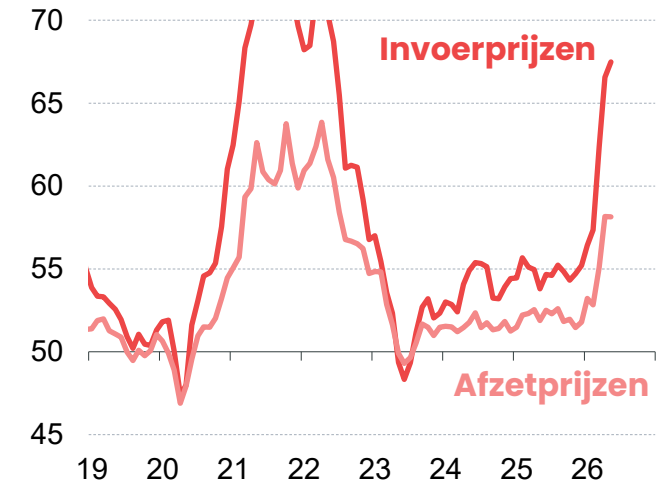


Tot nu toe zijn de globale PMI's veerkrachtig... maar de prijsdruk neemt toe

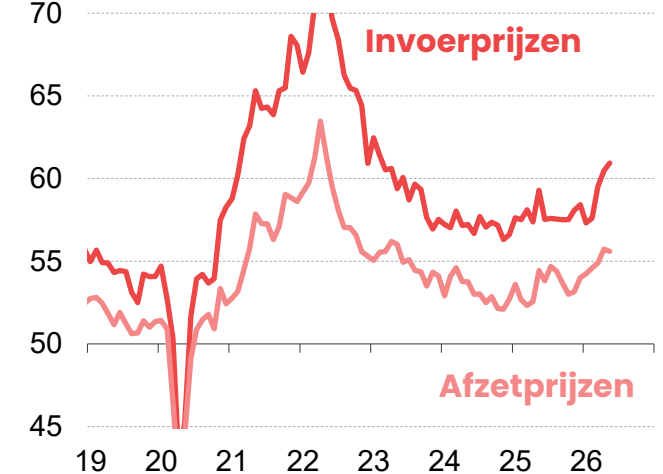
Wereldwijde PMI's



Wereld PMI prijzen Verwerkende nijverheid

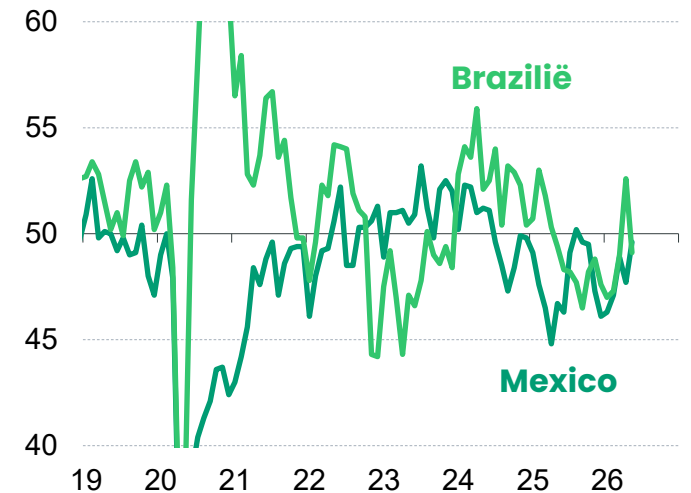
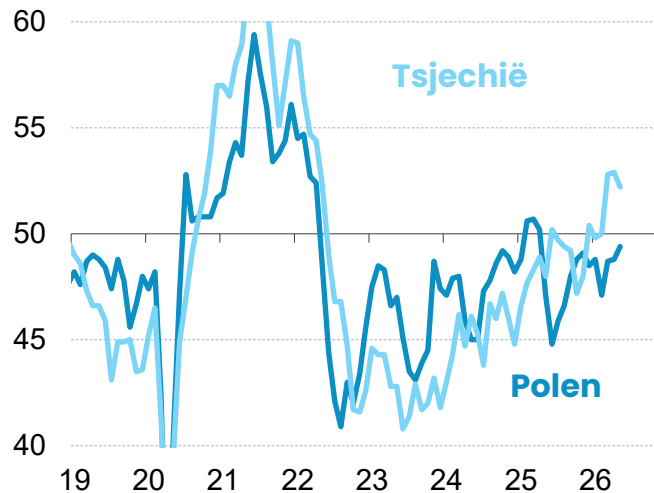
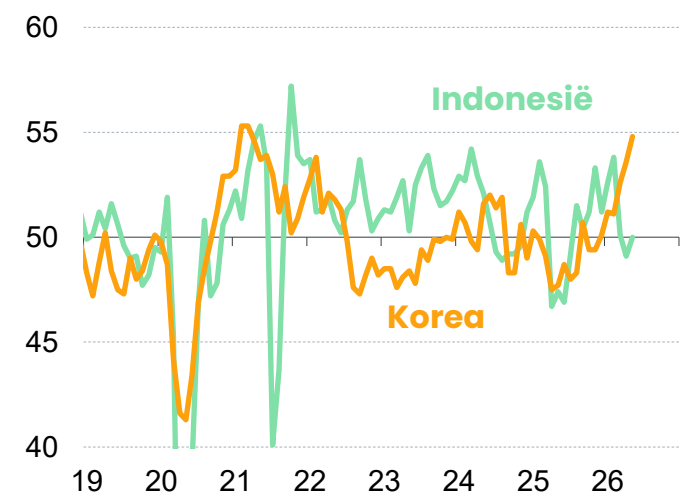
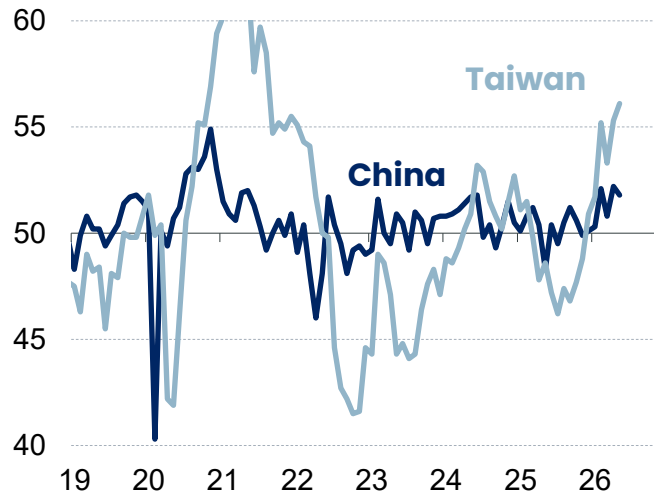
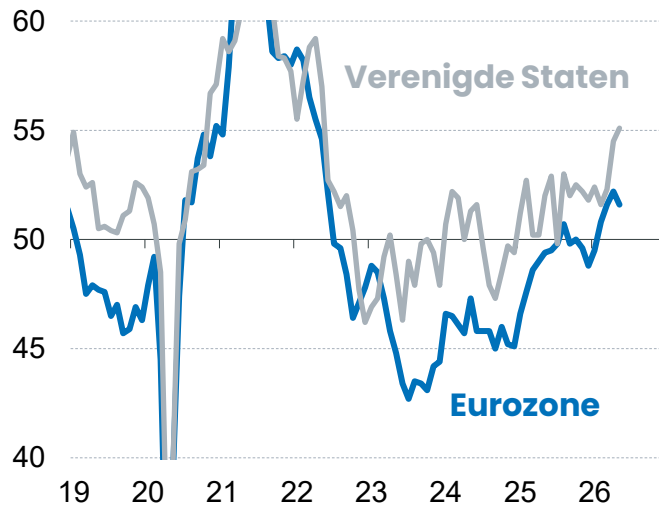


Diensten



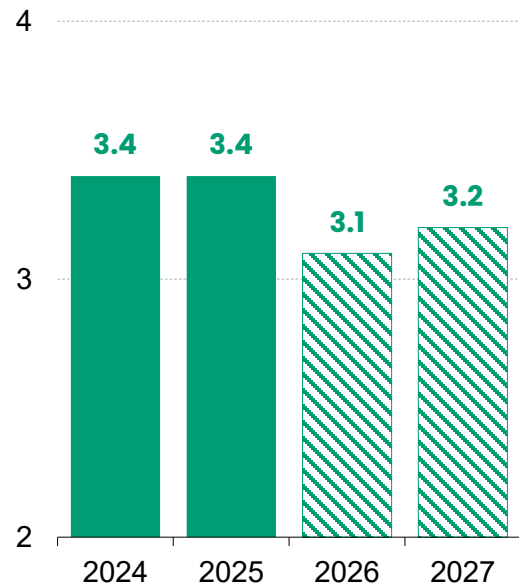
Memo. Productie PMI's in sommige ontwikkelde en opkomende economieën

PMI indexcijfers verwerkende industrie

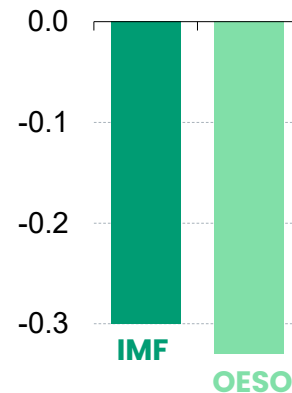


De OESO en het IMF hebben de groeiprognoses voor 2026 neerwaarts bijgesteld, maar waarschuwden voor mogelijk somberdere scenario's

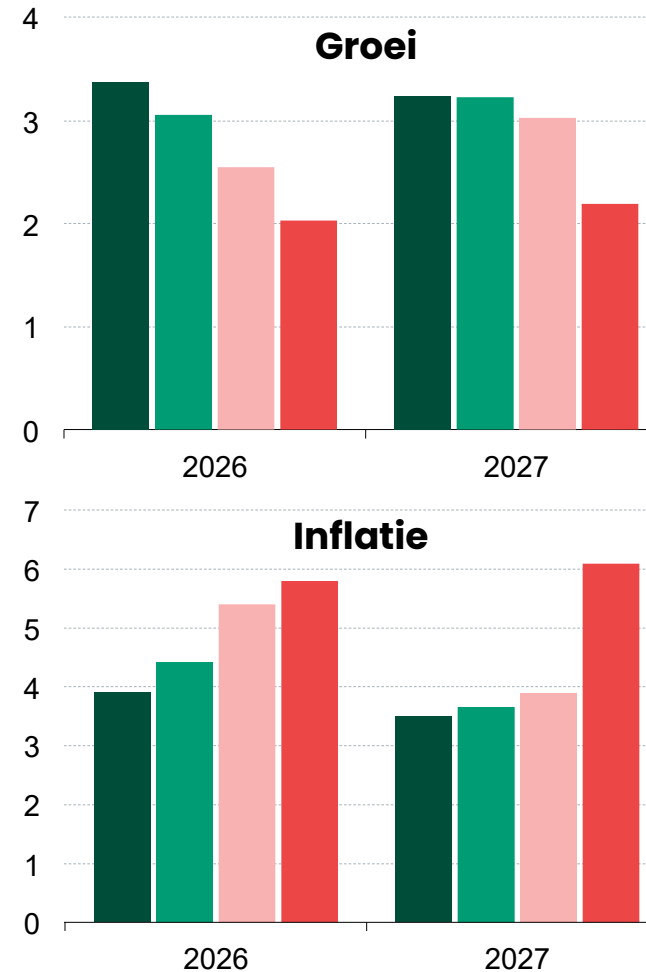
IMF Wereld BBP-groei
(% per jaar)



Memo. Gevolgen van de oorlog in het Midden-Oosten op globale groei
(%, 2026)



IMF-scenario's
(%)

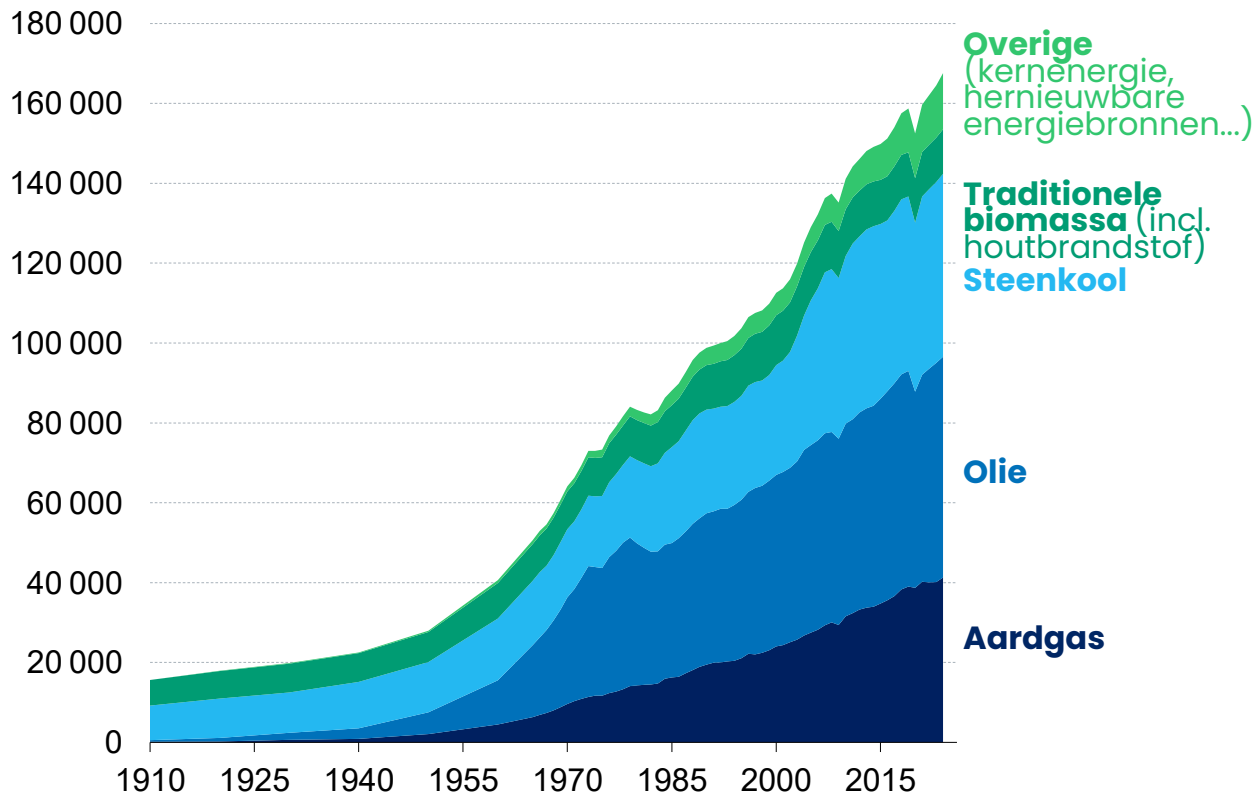
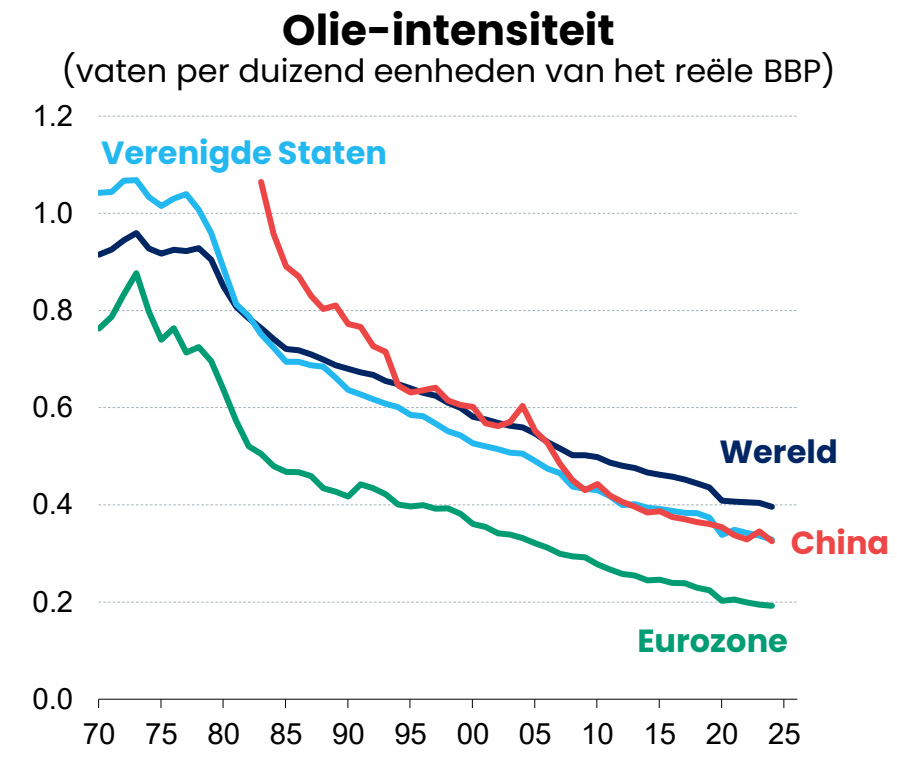


Voorspellingen vóór het conflict
April voorspellingen
Ongunstig scenario
Ernstig scenario



Sinds de jaren 1970 is de olie-intensiteit afgenomen, maar de wereld blijft sterk afhankelijk van olie, en van fossiele brandstoffen in een ruimere zin

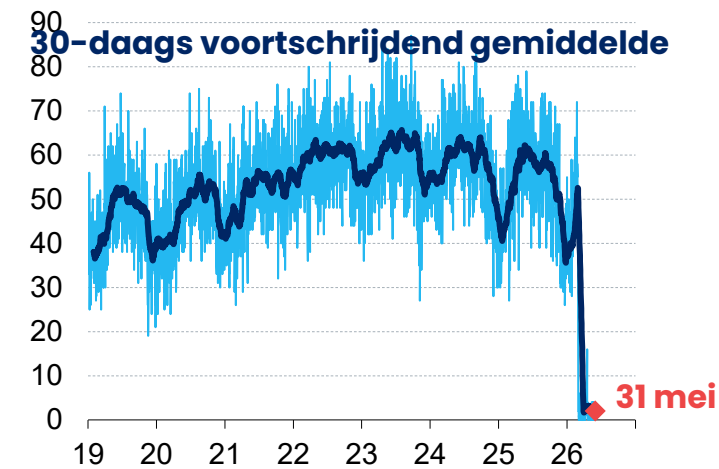
Wereldwijd direct primair energieverbruik
(Terawattuur)



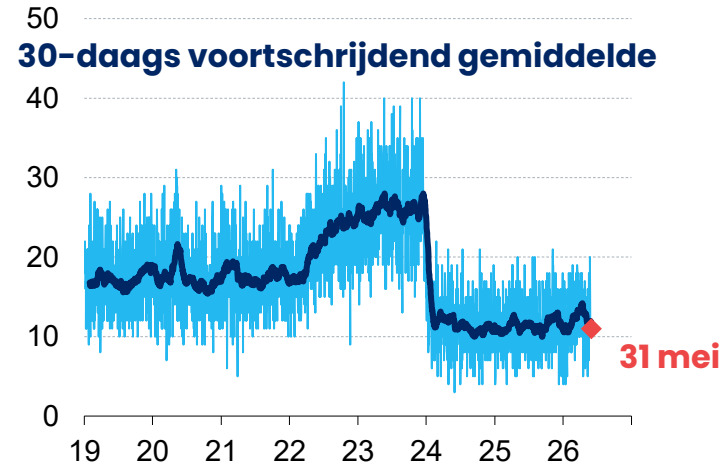
De Straat van Hormuz blijft cruciaal voor olietoevoer

Doortocht tankers (aantal per dag)

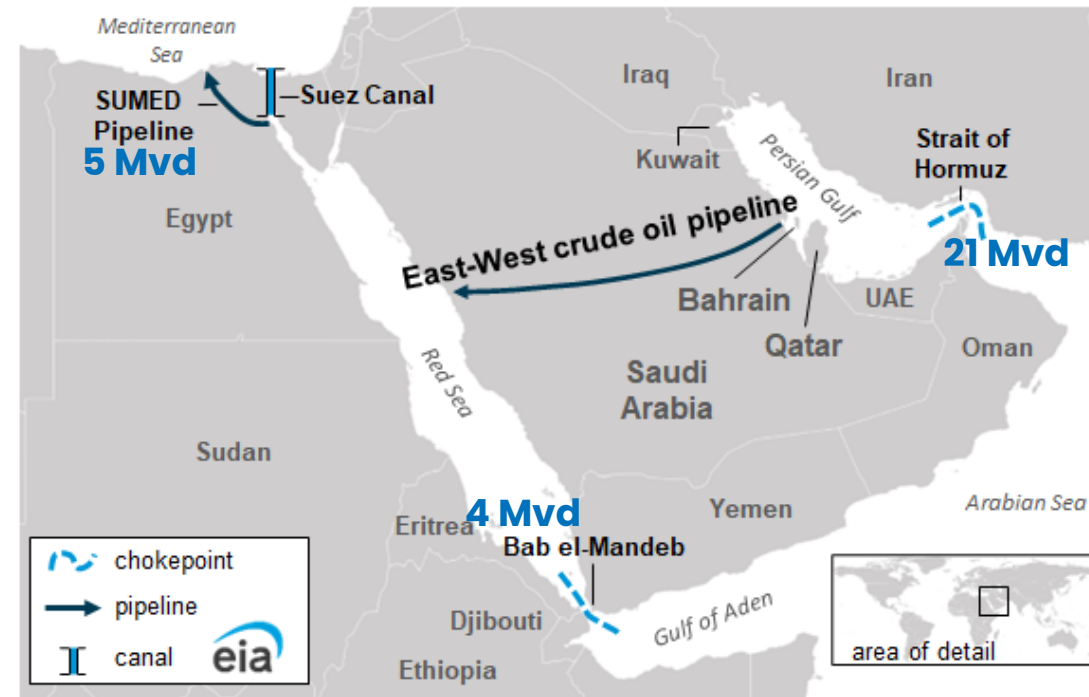
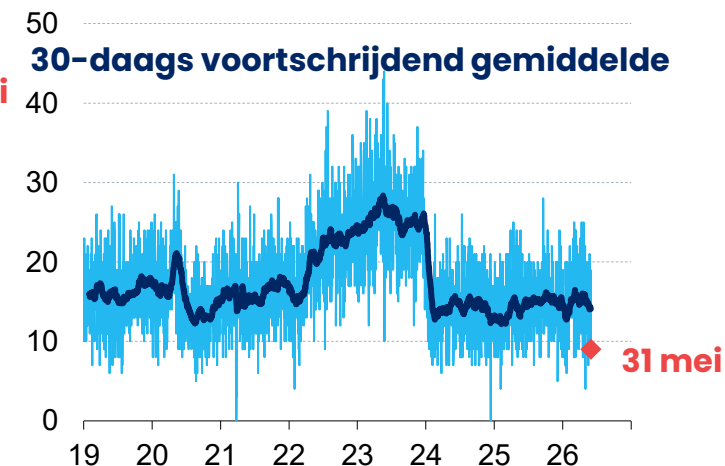
Straat van Hormuz



Straat van Bab el-Mandeb

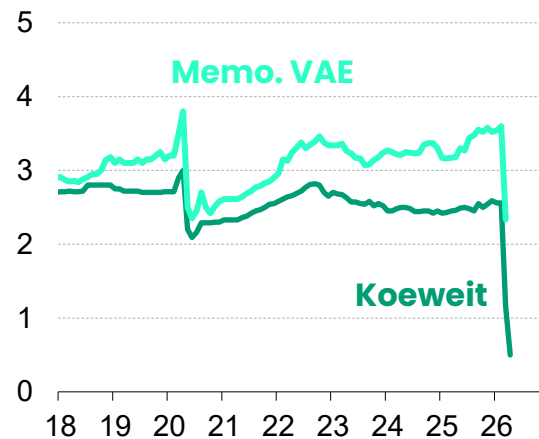
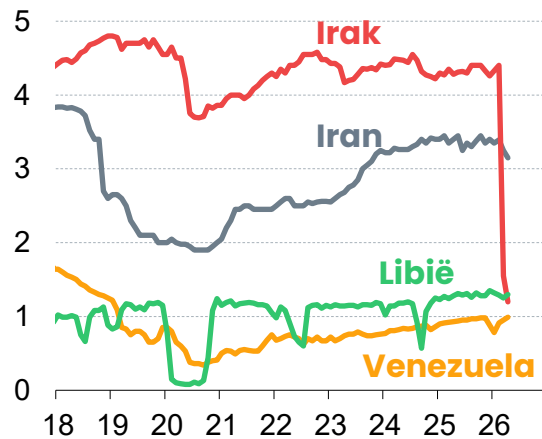
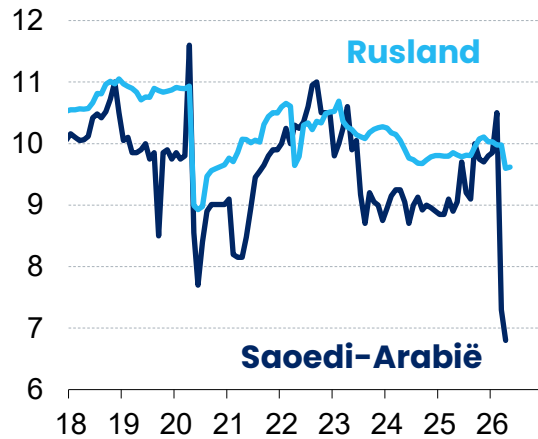


Suezkanaal

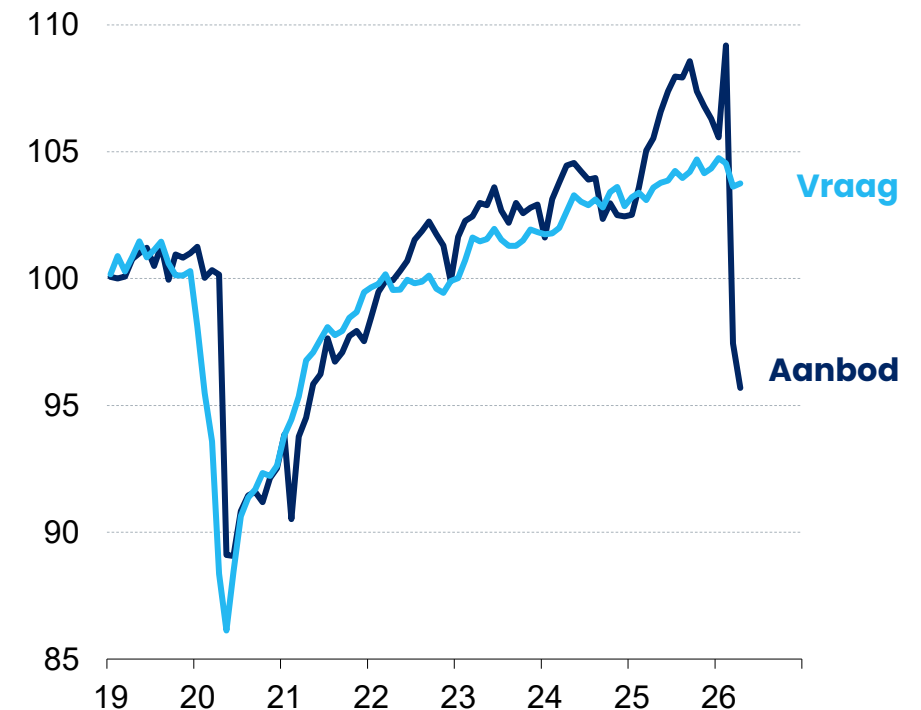


Het wereldwijde aanbod van ruwe olie is gekelderd

OPEC+ olieproductie
(miljoen vaten per dag)

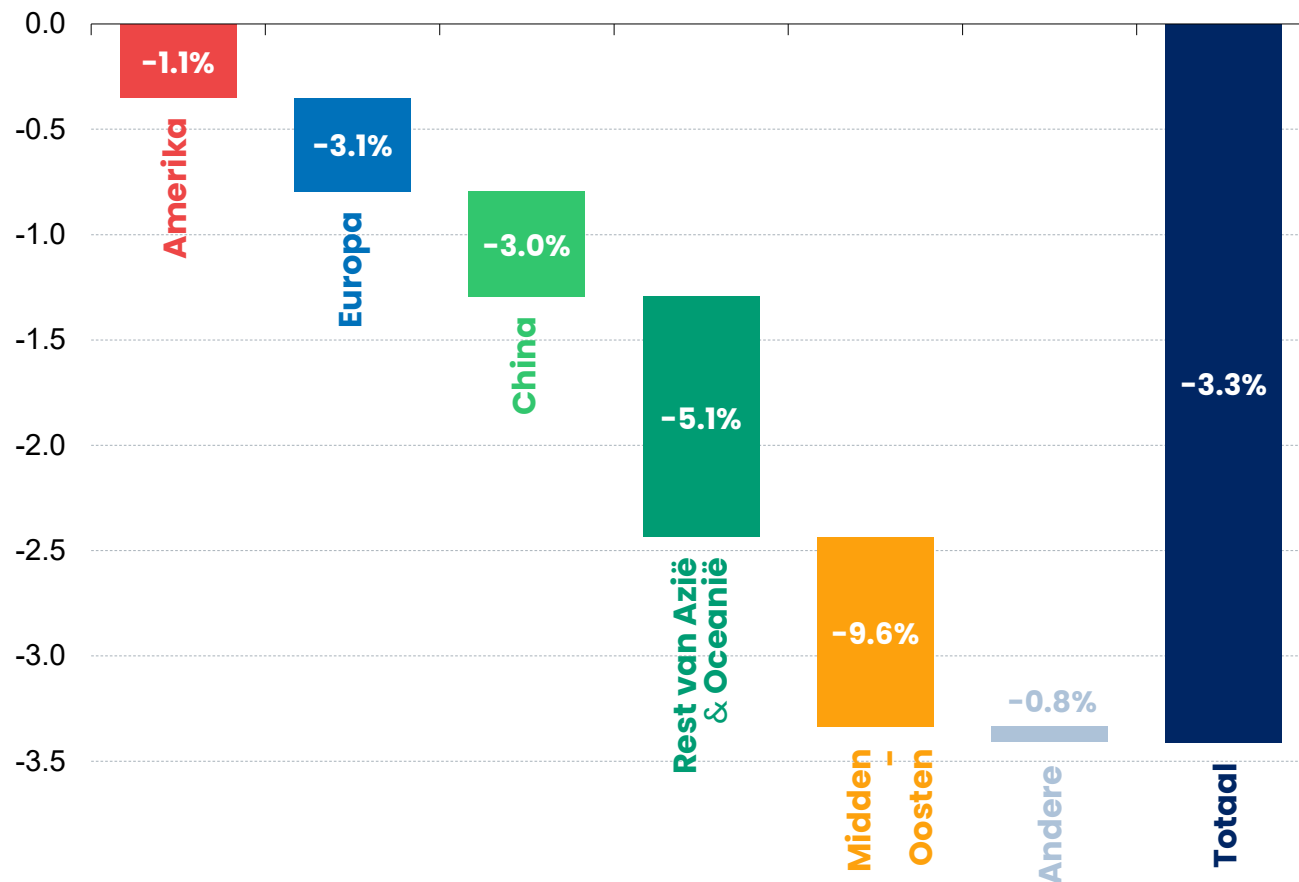


Wereldwijd olieaanbod & vraag
(miljoen vaten per dag)

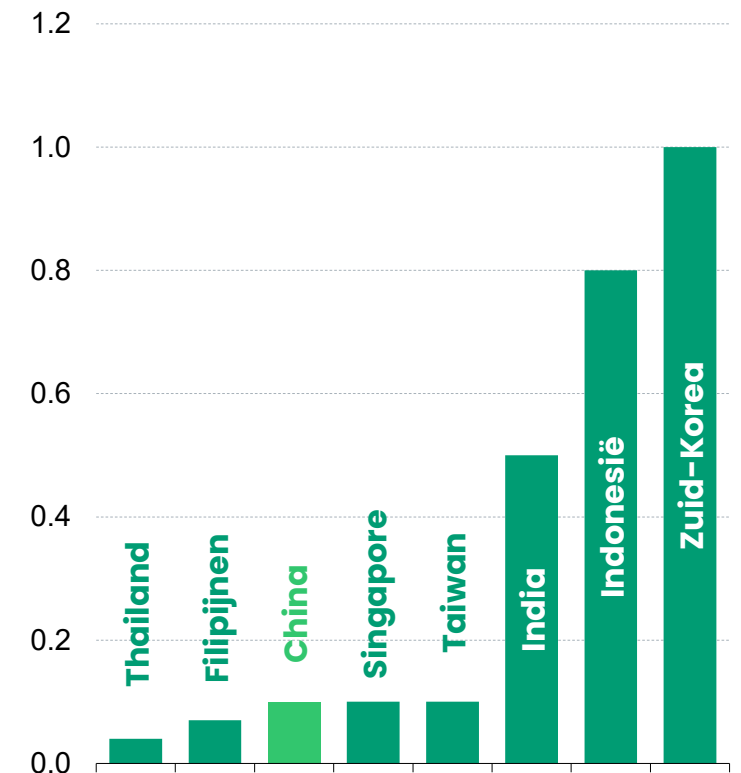


De daling van de vraag is relatief bescheiden, behalve in sommige Aziatische landen en landen in het Midden-Oosten

**Herziening van de vraag naar olie voor K2 2026
tussen februari en mei 2026**
(miljoen vaten per dag, prognose IEA)



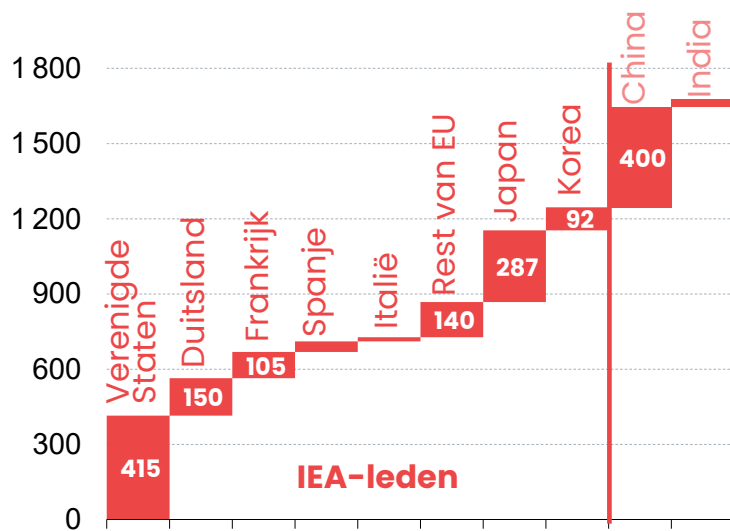
**Fiscale steun om energieschok
in Azië ex Japan tegen te gaan**
(% van BBP)



Olievoorraden fungeren als buffer...

Strategische reserves

(miljoenen vaten, eind 2025)

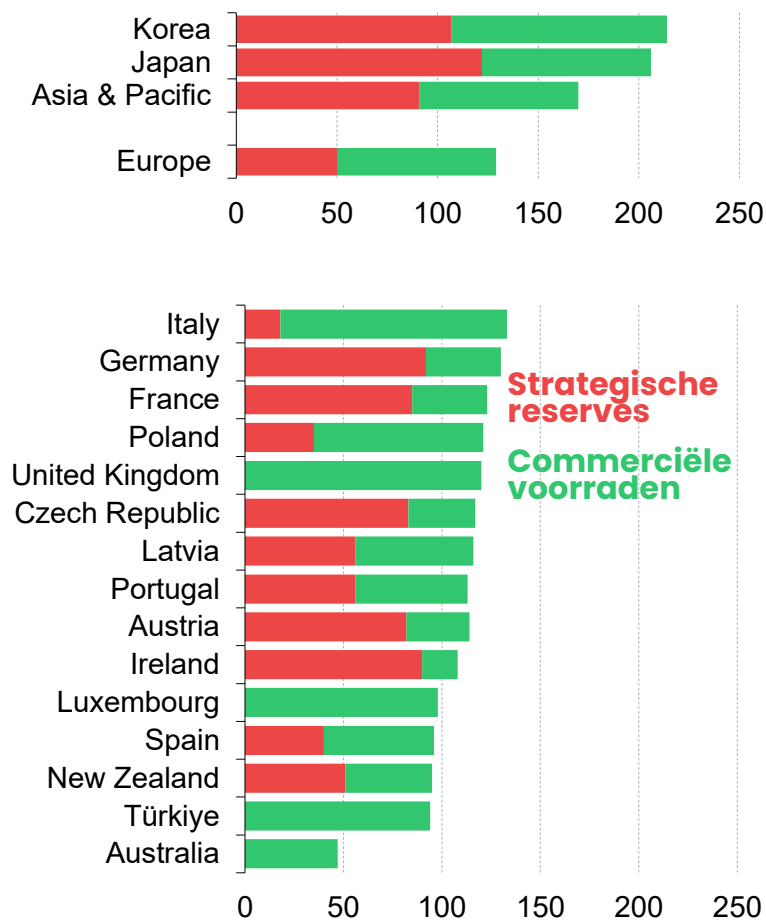


Lidstaten van het Internationaal Energieagentschap (IEA) hadden eind 2025 ongeveer 1,2 miljard vaten aan openbare noodvoorraden.

Naast de strategische reserves kunnen ook commerciële voorraden worden aangesproken om de markt te stabiliseren. Het IEA eist van zijn leden dat ze reserves aanhouden die gelijk zijn aan 90 dagen verbruik om een onderbreking in de aanvoer op te vangen.

Oliereserves van IEA-leden

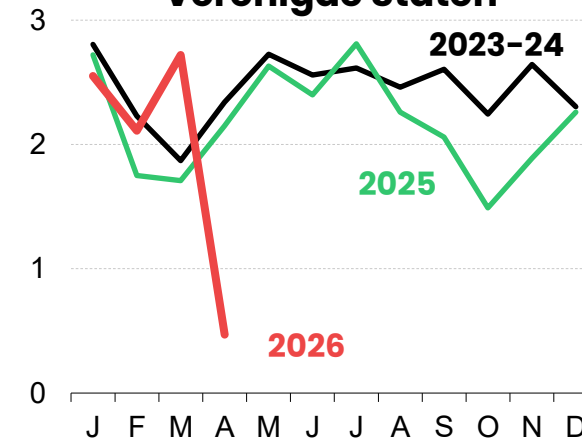
(dagen van invoer, eind 2025)



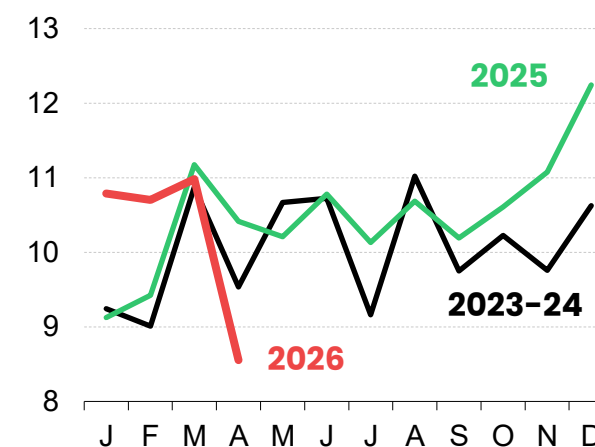
Netto invoer van ruwe olie

(miljoen vaten per dag)

Verenigde Staten



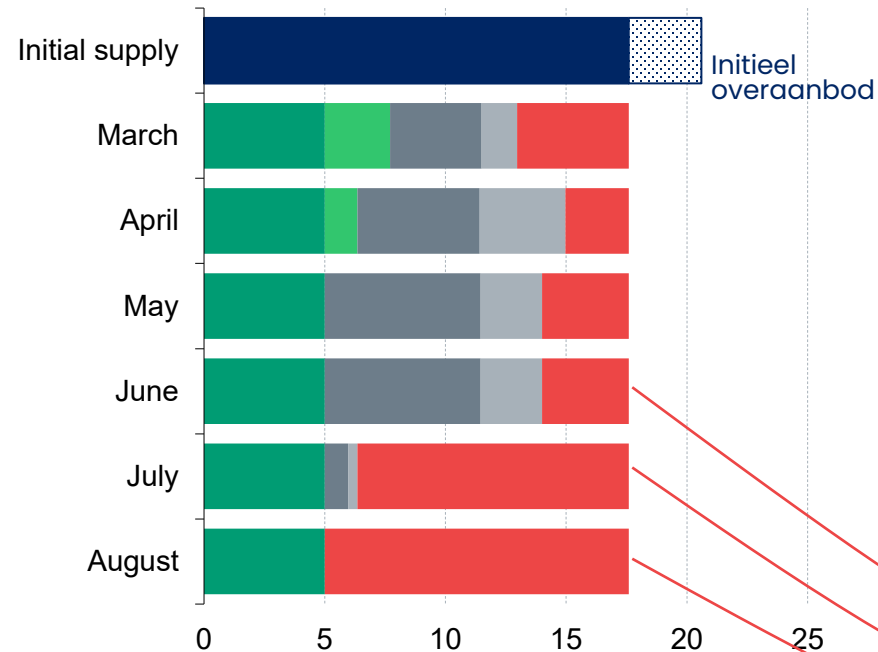
China



... maar heropening van de Straat van Hormuz is essentieel

Wat is de mogelijke omvang van het tekort?

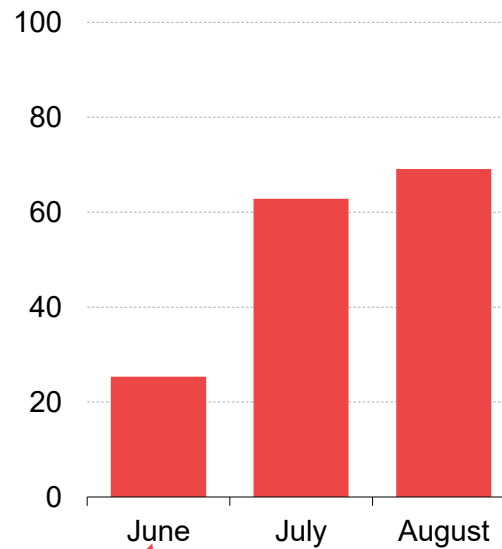
Hormuz sluiting en olietekort (miljoen vaten per dag)



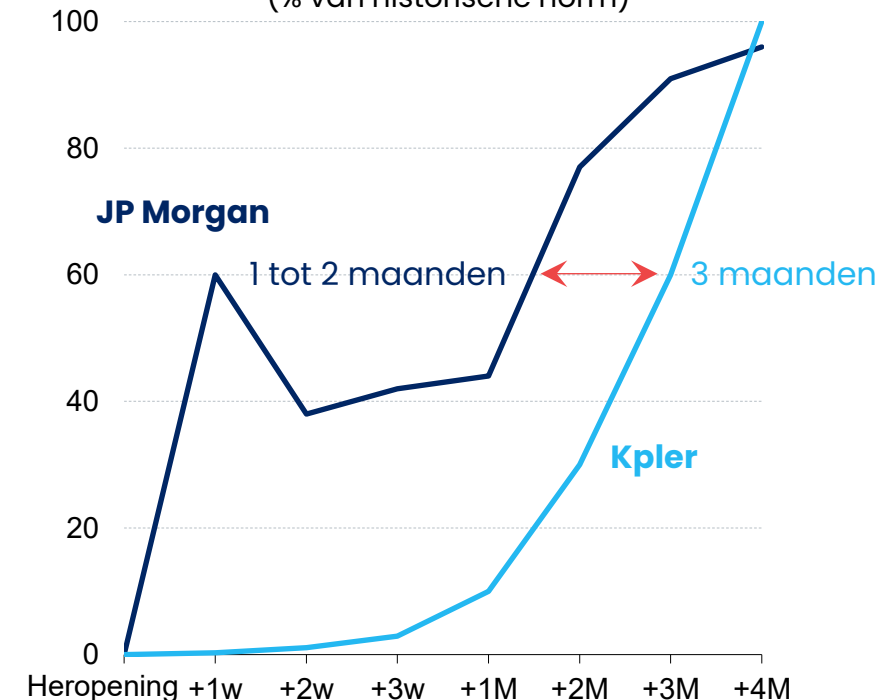
Omleiding
Export Iran
Voorraden China en Strategische reserves IEA
Commerciële voorraden OESO
Tekort

Hoe kunnen we het tekort aanvullen?

Hormuz opening nodig om het tekort aan te vullen (%)

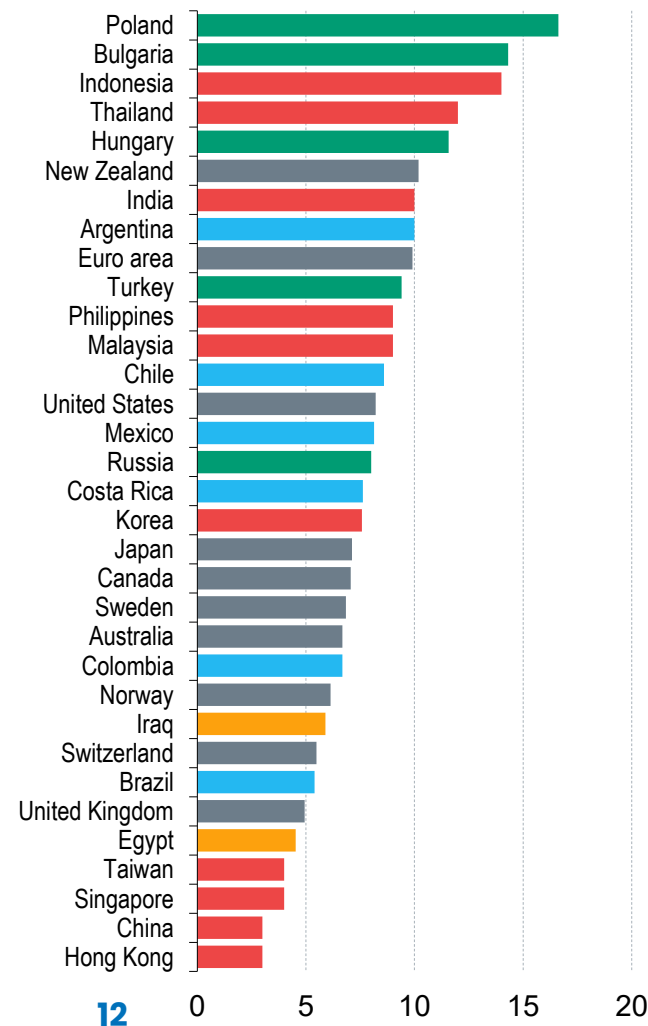


Hoe snel kan de doorvaart in de Straat van Hormuz normaliseren? Verwachting voor het herstel van de overtochten van tankers van Hormuz na volledige heropening (% van historische norm)

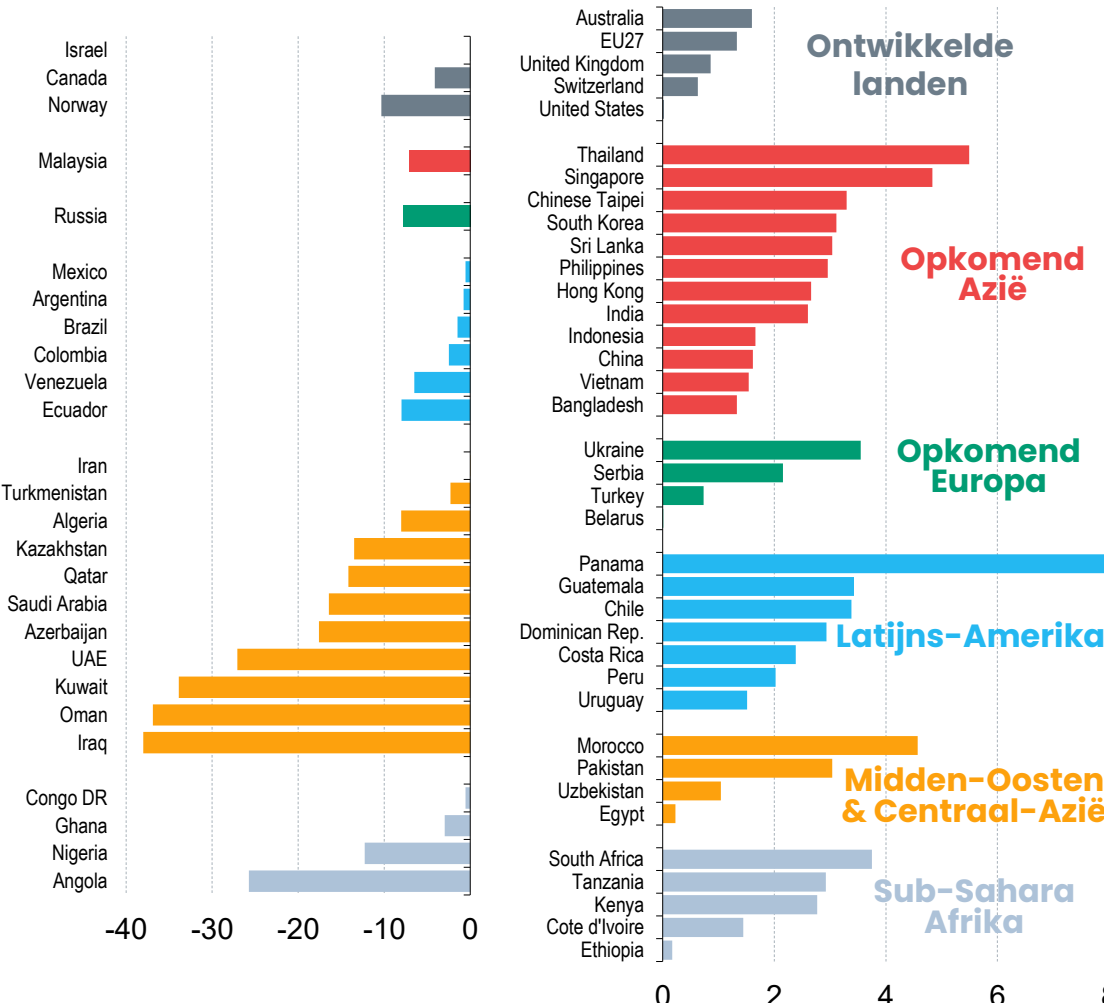


Hoewel de olie-intensiteit is afgenomen sinds de jaren 70, zou een langdurig conflict gevolgen hebben voor veel landen

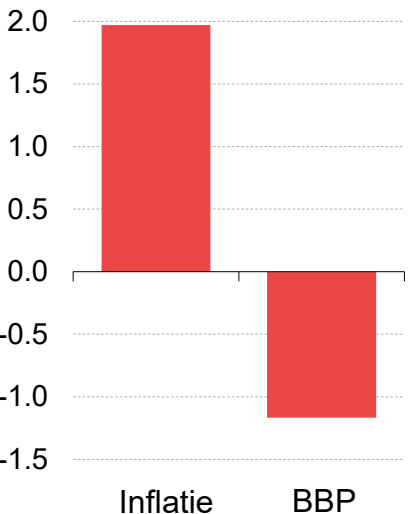
Energie CPI gewicht
(% van totaal, 2024)



Netto-invoer van aardolie & aardolieproducten
per regio en land
(% van BBP, 2024)

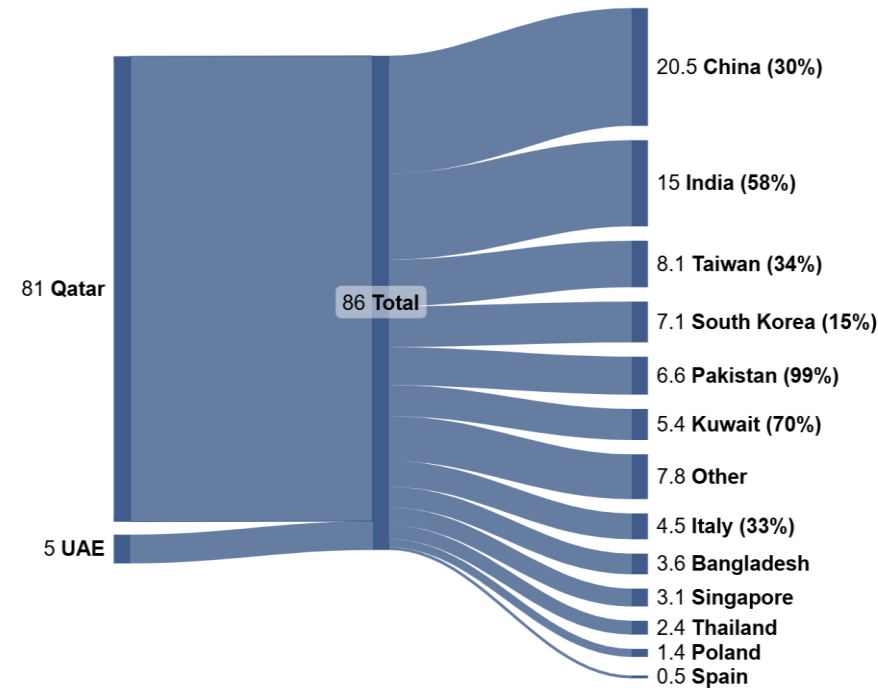


Effect van een aanhoudende
stijging van de olieprijs van
\$70 naar \$125
(% afwijking van basislijn)



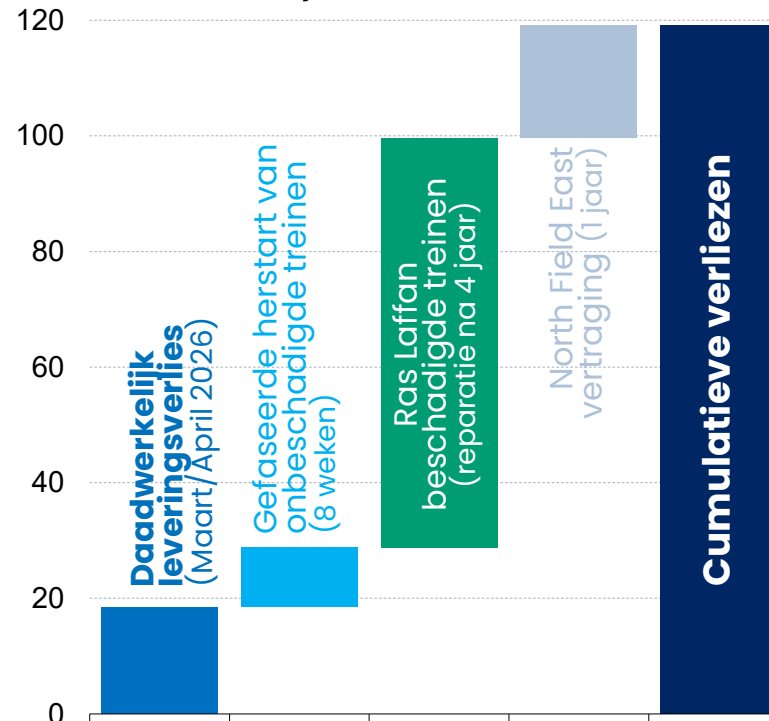
Hogere aardgasprijzen zullen de schok nog verergeren in economieën die afhankelijk zijn van LNG

Export van aardgas en import uit de Golf
(miljoen ton, 2025)

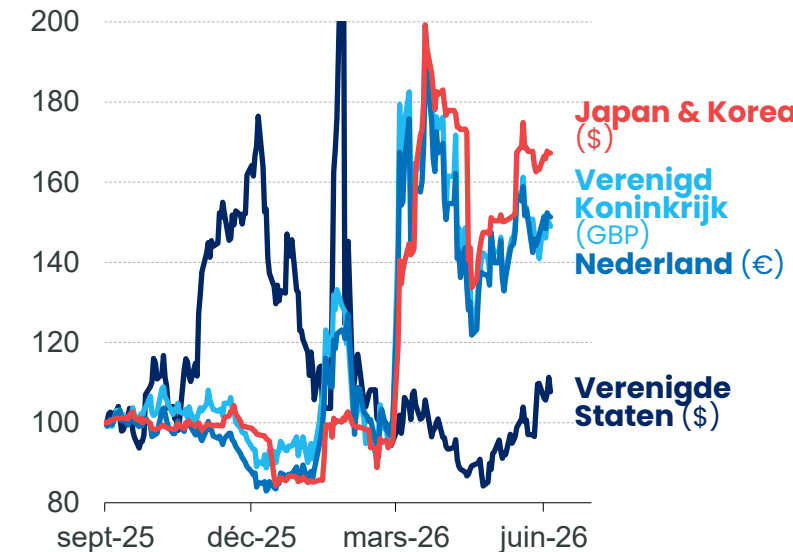


Tussen haakjes = aandeel in de LNG-invoer van het land (%)

Cumulatieve impact in 2026-30 van het conflict op de wereldwijde LNG-voorziening
(miljard kubieke meter)



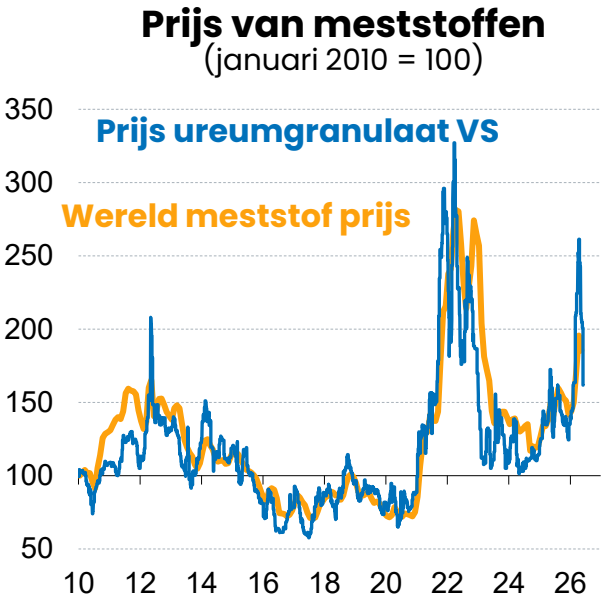
Aardgasprijs per regio
(september 2025 = 100)



Naast energie is de Straat van Hormuz ook belangrijk voor voedselprijzen en wereldwijde toeleveringsketens

Straat van Hormuz: niet alleen olie & aardgas!

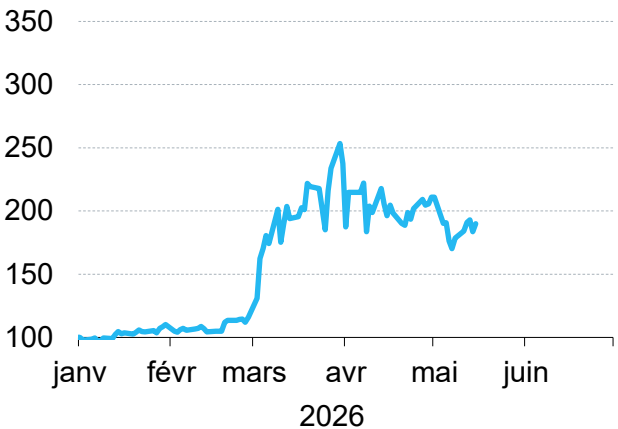
Grondstoffen	Uitvoer Straat van Hormuz* (% van wereldtotaal)
Nafta	13% inclusief: 12% uit Saoedi-Arabië 0,7% van Verenigde Arabische Emiraten
Helium	31,4%** inclusief: 30% van Qatar ** Zeldzame gassen (incl. helium, xenon, neon...)
Zwavel	56% inclusief: 23% uit de Verenigde Arabische Emiraten 12% van Qatar 10% uit Saoedi-Arabië
Meststoffen	11% inclusief: 5% uit Saoedi-Arabië 3% van Oman 2% van Qatar



Prijzen van vliegtuig- en maritieme brandstoffen

Kerosine

(Contante prijs Singapore, jan. 2026 = 100)



De netto-export van kerosine uit de Perzische Golf bedraagt 0,5 mvd, en meer dan de helft van deze export is bestemd voor Europa. De Perzische Golf levert ongeveer de helft van de vliegtuigbrandstof die de EU/VK importeert.

Scheepsbrandstof

(Contante prijs Singapore, jan. 2026 = 100)



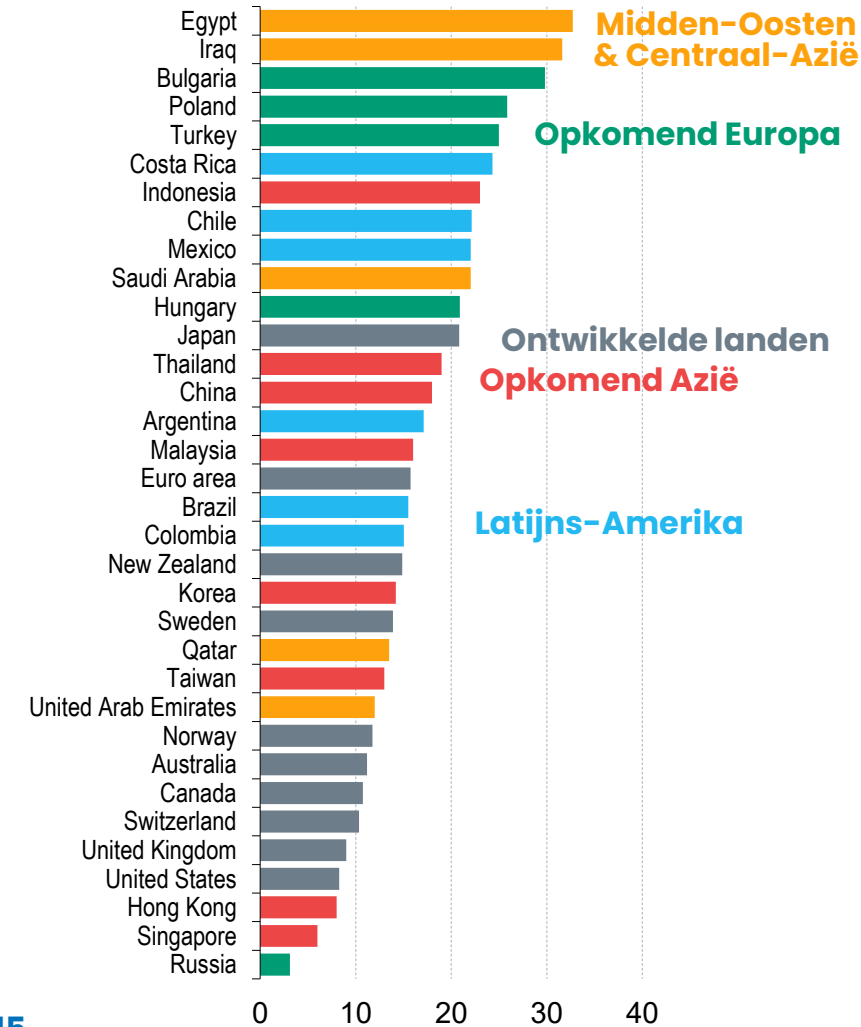
Het veel grotere gevaar voor wereldwijde toeleveringsketens schuilt in het water: schepen moeten ook langer dan voorheen wachten op brandstof, met name in Azië.

(*) VAE, Qatar, Saudi-Arabië, Oman, Koeweit, Bahrein, Iran en Irak

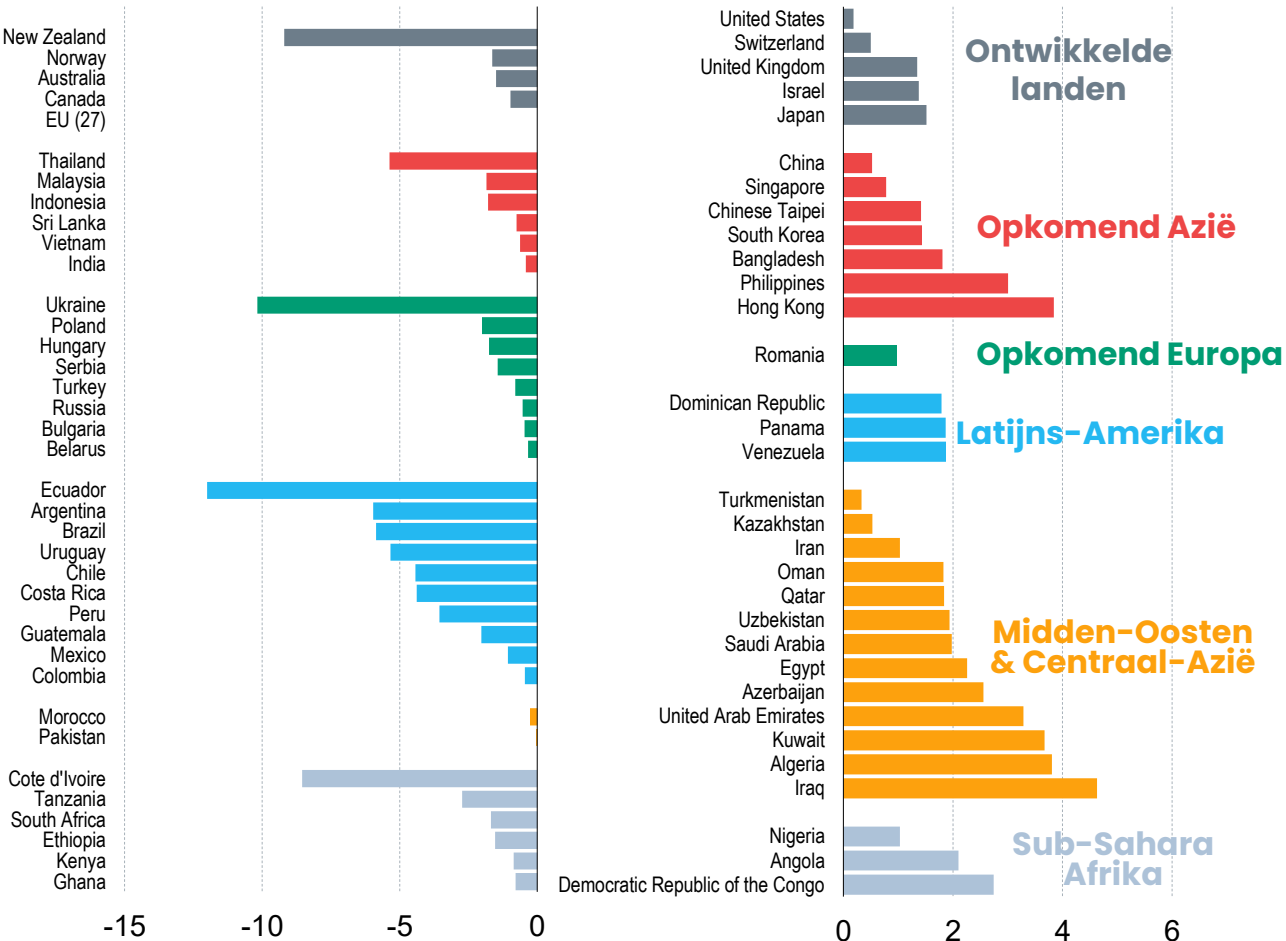


Memo. CPI-gewichten voor voedingsmiddelen zijn veel hoger in opkomende economieën

CPI voeding gewicht
(% van totaal, 2024)



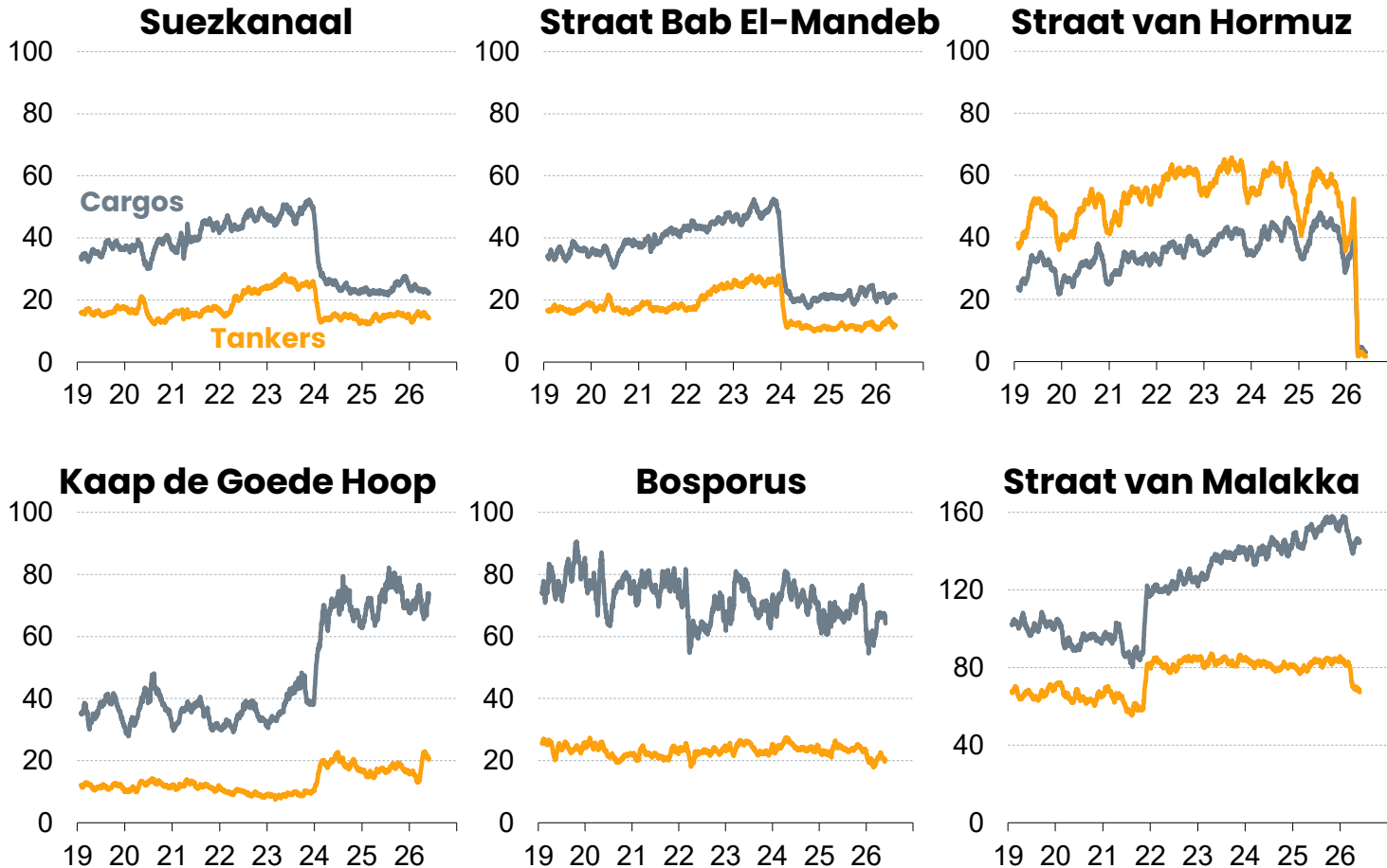
Netto invoer van voedingsmiddelen en voedingsproducten
per regio en land
(% van BBP, 2024)



Als het conflict aanhoudt, kan dit leiden tot aanzienlijke verstoringen in de wereldwijde scheepvaart

Doorvarende schepen

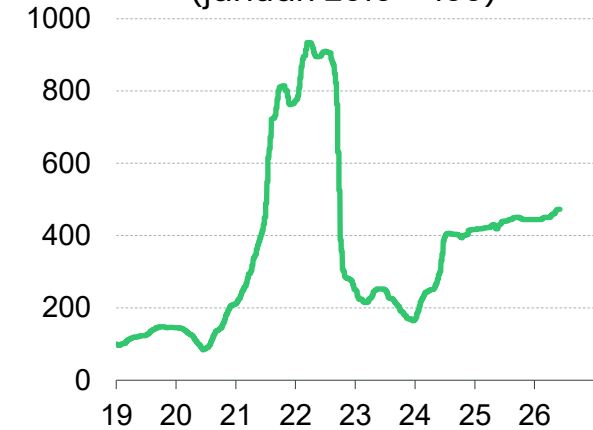
(aantal per dag, voortschrijdend gemiddelde over 30 dagen)



Vrachtkosten containers

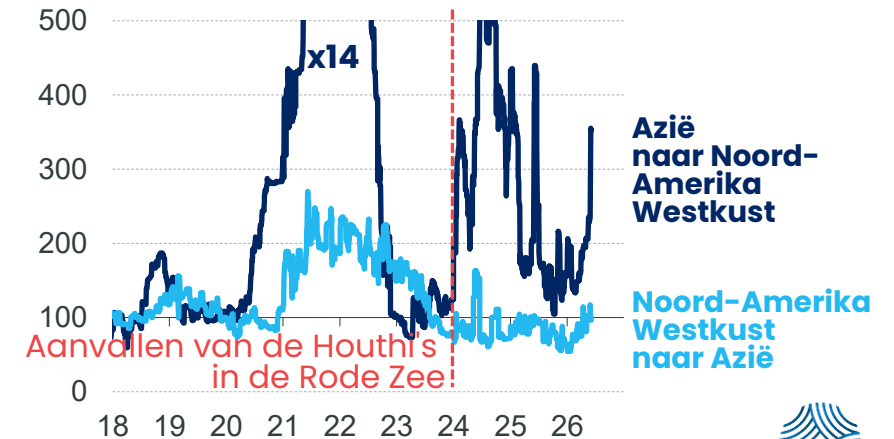
Harper-index

(januari 2019 = 100)



China / Oost-Azië - Amerikaanse westkust

(container van 40 voet, januari 2020 = 100)



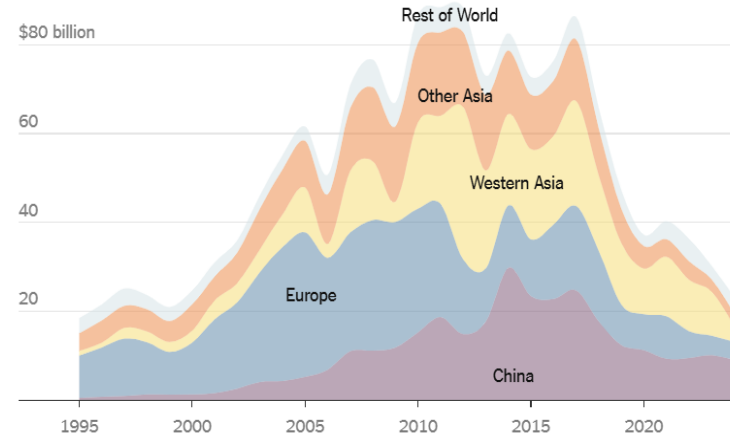
Amerikaanse blokkade doet Iran knakken... maar niet breken!

Inflatie

(% jaar op jaar)



Waar Iran goederen van importeert...



Note: Estimates are adjusted for inflation, in 2024 dollar values. Source: Harvard Growth Lab's Atlas of Economic Complexity. Robert Gebeloff/The New York Times

Er is een cruciaal handelsaandeel tussen Iran & andere landen (met name China) dat niet in de officiële statistieken wordt opgenomen. Iran heeft een ingewikkeld ruilhandelssysteem met geheime financieringskanalen. Iran verscheept olie naar China en in ruil daarvoor hebben Chinese staatsbouwbedrijven luchthavens en andere infrastructuur gebouwd.

Iran grenst aan zeven landen



Door de grootte en ligging van Iran zijn er andere routes naar en vanuit het land. Het grenst aan zeven landen en heeft toegang tot Kaspische zeehavens. **Een deel van de Iraanse handel in goederen die niets met olie te maken hebben, zoals voedsel en mineralen, gaat over land.**

Gegevens van de Iraanse douaneadministratie geven aan dat **ongeveer een derde van de niet-oliehandel van het land de afgelopen maanden via de lucht en over land werd verzonden.** Deskundigen zeggen dat de smokkel van consumptiegoederen en grondstoffen ook veel voorkomt.

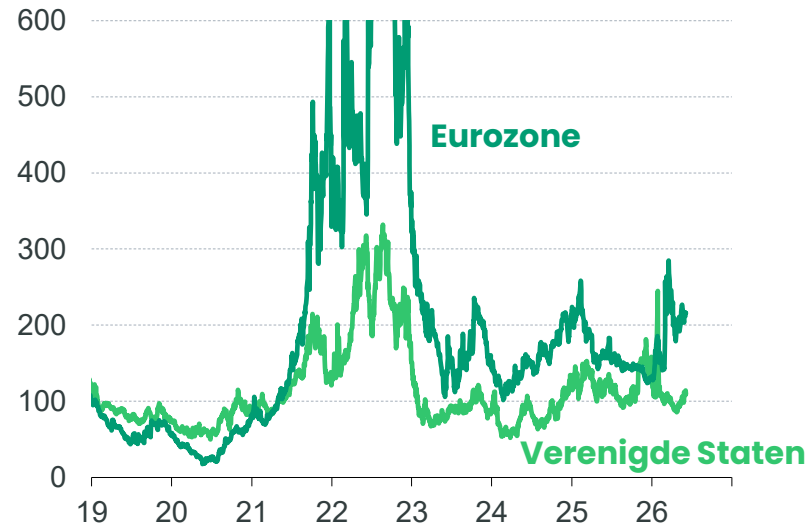


Memo. Grondstoffenprijzen

Prijs ruwe olie
(Brent, \$ per vat)



Aardgasprijs
(januari 2019 = 100, in lokale valuta)



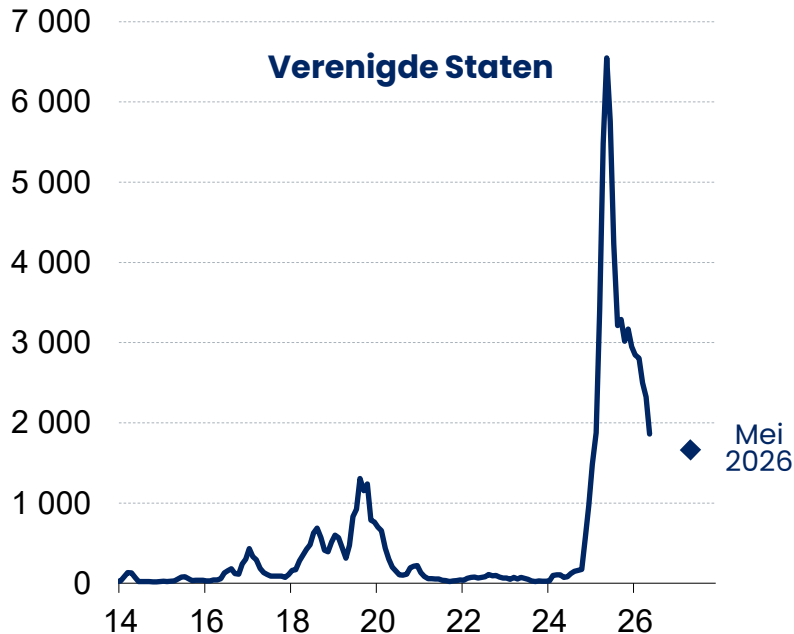
GSCI grondstoffenprijzen
(januari 2019 = 100)



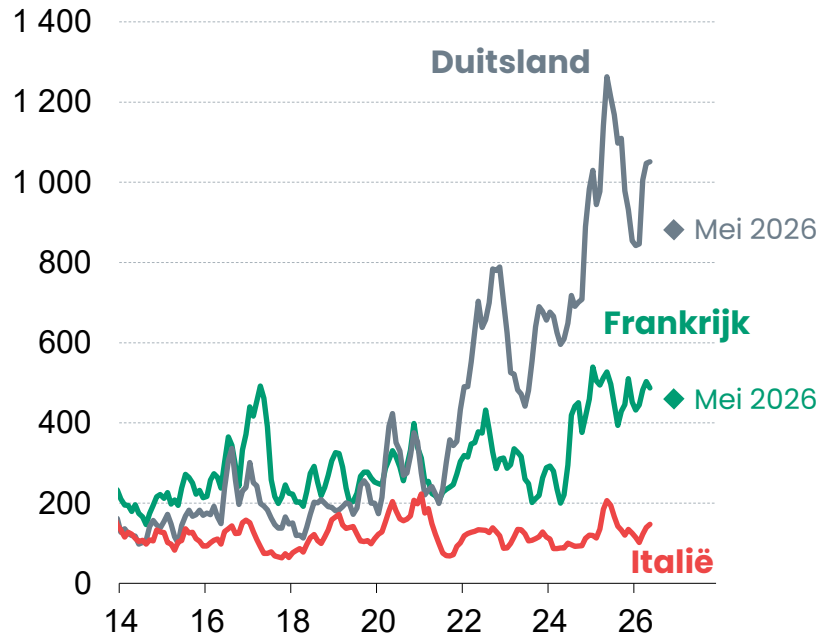
De onzekerheid over de handel is afgenomen, maar de politieke en geopolitieke onzekerheid neemt nu toe!

Indexcijfers voor handels-, economische en geopolitieke onzekerheid (3-maands voortschrijdend gemiddelde)

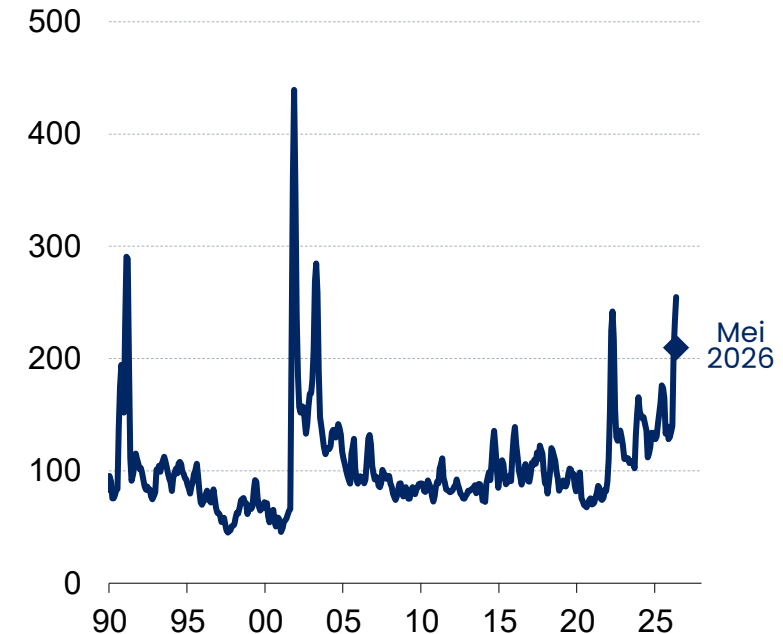
Handelsbeleid



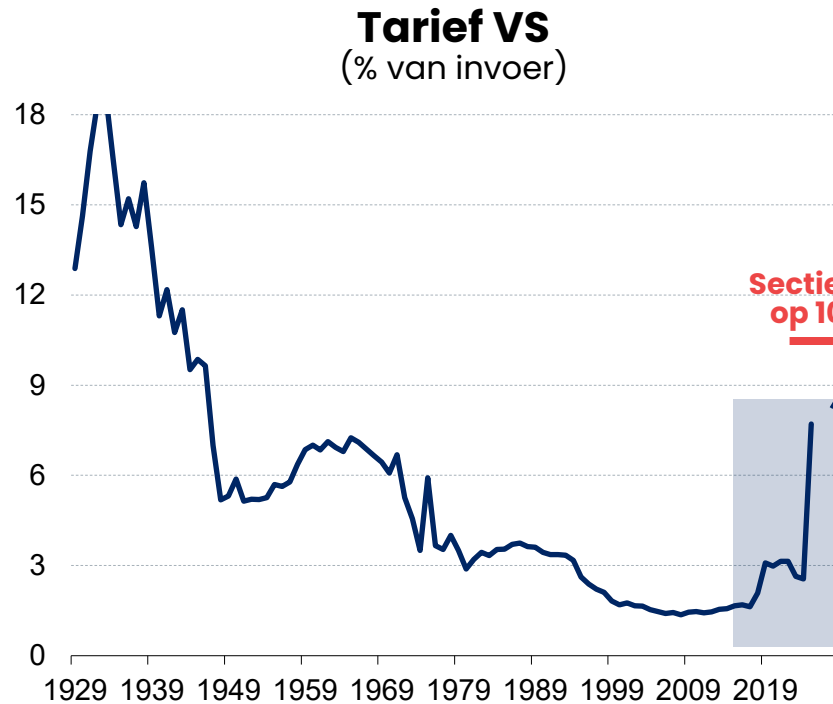
Economisch beleid



Wereldwijde geopolitiek



Hoewel de waargenomen tarieven onlangs zijn gedaald, moet Sectie 122 eind juli vervangen worden



Memo. Waargenomen tarieven
(% van invoer, maandelijkse gegevens)



Het gebruik van Sectie 122 is een tijdelijke maatregel. Hierdoor kunnen tarieven van 10% worden opgelegd tot 24 juli 2026.

Tarieven worden omgevormd tot duurzame wettelijke bevoegdheden via Secties 301 en 232. De regering heeft in het kader van **Sectie 301** onderzoeken ingesteld tegen 16 belangrijke handelspartners (China, de Europese Unie, Singapore, Zwitserland, Noorwegen, Indonesië, Maleisië, Cambodja, Thailand, Zuid-Korea, Vietnam, Taiwan, Bangladesh, Mexico, Japan en India).



Memo. De Amerikaanse President heeft veel opties om over tarieven te beslissen

Mogelijke unilaterale presidentiële acties op vlak van handel

Mogelijke actie		Beschrijving
Sec 201 van de Handelswet van 1974	Vrijwaringsmaatregelen maken tijdelijke tarieven of quota op producten mogelijk als de binnenlandse industrie ernstig en wezenlijk wordt benadeeld/bedreigd door een importgolf	Zonnecellen en -modules Grote huishoudelijke wasmachines
Sec 337 van de Tariefwet van 1930	De ITC is onafhankelijk, maar de president kan er invloed op uitoefenen via benoemingen	
Sec 338 van de Tariefwet van 1930	Nieuwe/aanvullende invoerrechten heffen op invoer uit landen die onredelijke of discriminerende maatregelen hebben genomen die de Amerikaanse handel benadelen	Gemakkelijk te gebruiken , tarieven beperkt tot 50%
Sec 307 van de Tariefwet van 1930	Customs and Border Protection (CBP) heeft de bevoegdheid om de invoer in de VS te verbieden van producten die met dwangarbeid zijn gedolven, gefabriceerd of geproduceerd.	
Sec 232 van de Trade Expansion Act van 1962	De minister van Handel kan bepalen of import een bedreiging vormt voor de "nationale veiligheid" en de president kan besluiten om tarieven of quota op te leggen voor dergelijke import.	Vereist gedetailleerd onderzoek, behalve voor staal & aluminium Tarieven moeten ook na 4 jaar worden beëindigd, tenzij een verlenging wordt goedgekeurd door USTR
Sec 122 van de Handelswet van 1974	De president kan "grote en ernstige" handelstekorten aanpakken door tijdelijke (tot 150 dagen) tarieven en/of quota tot 15% op te leggen	Kan worden gebruikt als middel om snel universele tarieven op te leggen op tijdelijke basis
Sectie 301 van de Handelswet van 1974	Geeft USTR ruime bevoegdheden om te reageren op oneerlijke handelspraktijken door tarieven en quota op te leggen.	Vereist gedetailleerd onderzoek, behalve voor China
Handel met de vijand van 1917	President kan TWEA gebruiken om handel te reguleren en buitenlandse activa te bevriezen/ beslag te leggen; staat geen tarieven toe en vereist dat VS in oorlog zijn	
Wet van 1977 inzake economische noodbevoegdheden	President kan IEEPA gebruiken om handel te reguleren en buitenlandse tegoeden te bevriezen/in beslag nemen bij "ongewone of buitengewone" internationale bedreigingen	De gemakkelijkste en breedste Onbeperkte duur
Antidumping, compenserende rechten	Bedrijven in de VS kunnen een verzoek indienen bij het ministerie van Handel of de ITC voor dumping; de handel kan ook zelf het initiatief nemen. De overheid zou onderzoeken naar antiontwijking kunnen uitvoeren. VS kunnen antidumpingrechten of compenserende rechten instellen om de dumping of subsidiëring te compenseren	

Acties van het Congres op vlak van handel

Verlaag de de minimis-drempel	Invoer van goederen met een waarde van minder dan \$800 (per persoon, per dag) zijn vrijgesteld van invoerrechten van de VS	de "de minimis"-invoer wordt geschat op ongeveer 40-50 miljard dollar per jaar (o.w.). 64% uit China)
China's status van permanente normale handelsbetrekkingen (PNTR) intrekken	Door de PNTR-status is de invoer uit China onderworpen aan de basis WTO-tarieven	Er is steun in het Congres om de PNTR met China in te trekken. Dit zou de tarieven op Chinese import verhogen tot gemiddeld 40%, zoals die momenteel worden toegepast op Noord-Korea, Cuba, Rusland en Wit-Rusland

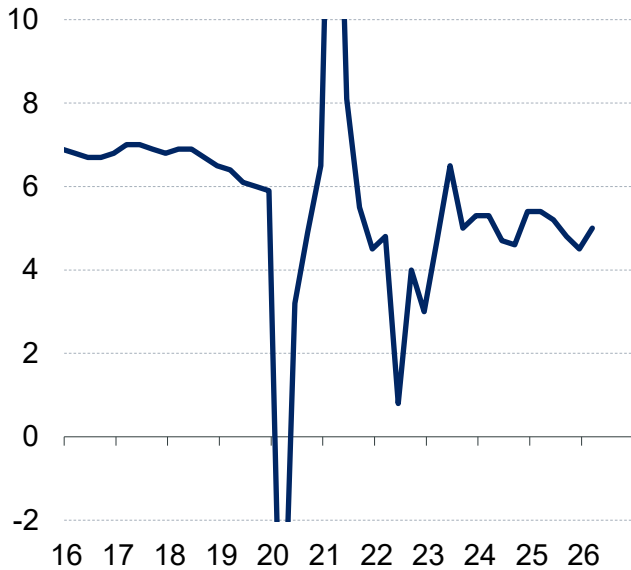
2 China

Onrust in Midden-Oosten vergroot de uitdagingen voor China



Terwijl de BBP-groei begin 2026 relatief solide was...

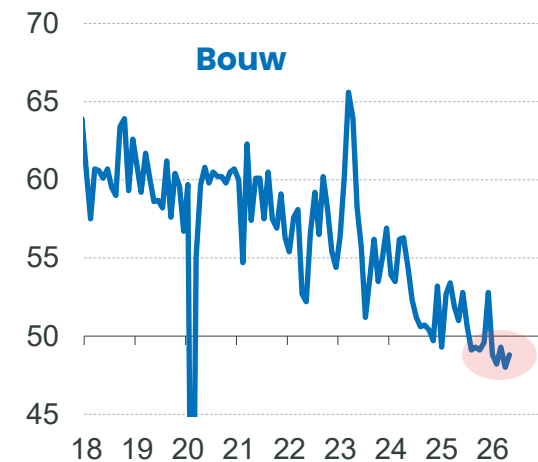
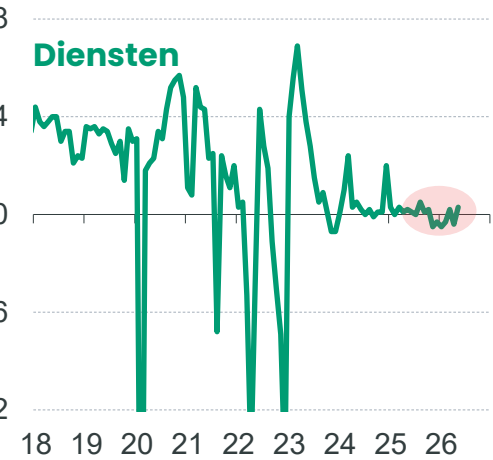
Reëel BBP
(% jaar op jaar)



BBP-deflator
(% jaar op jaar)

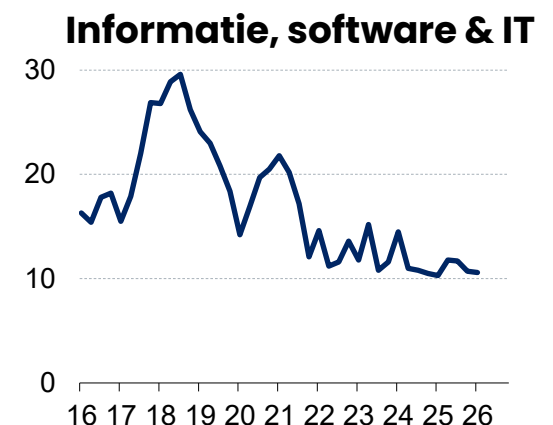
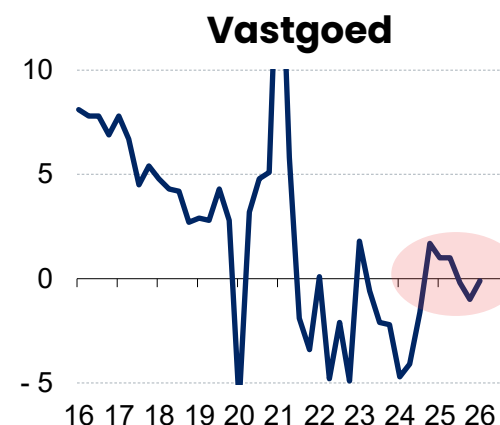
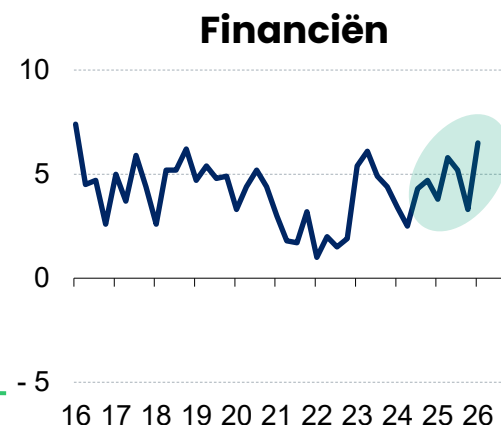
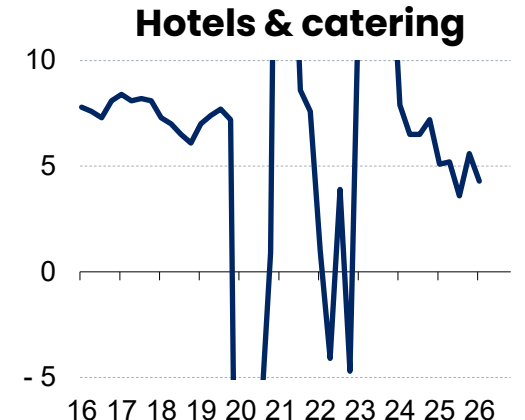
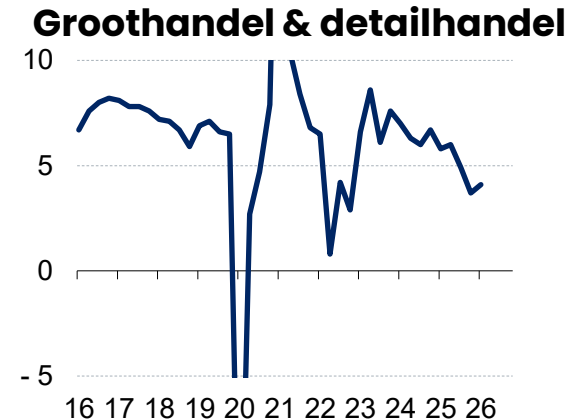
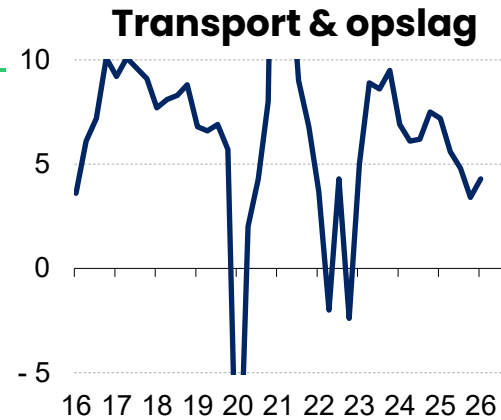
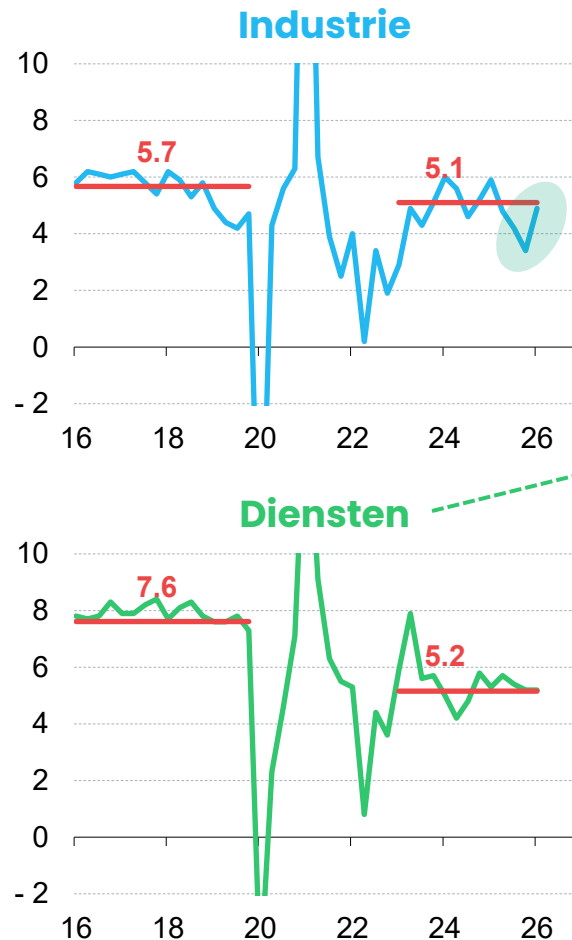


PMI-index
(NBS)



... was de opleving in het eerste kwartaal vooral te danken aan de export van de verwerkende industrie en de financiële sector

Toegevoegde waarde (% jaar op jaar, volume)

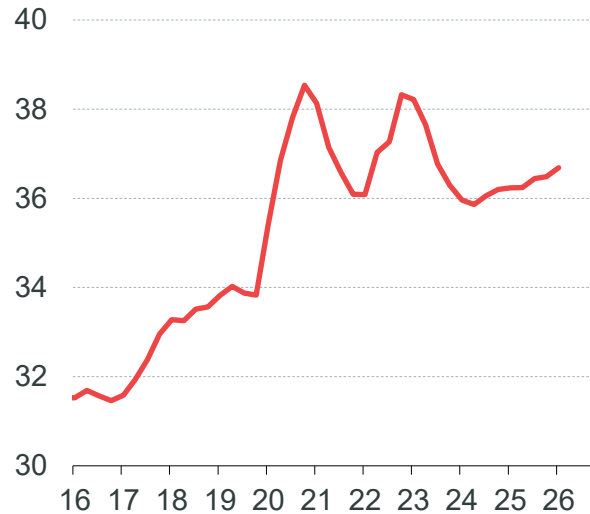


De toegevoegde waarde van financiële diensten groeide in het eerste kwartaal met 6,5% op jaarbasis, vooral dankzij een sterke toename van de aandelenhandel... ondanks een tragere kredietgroei en aanhoudend lage winstmarges bij banken!

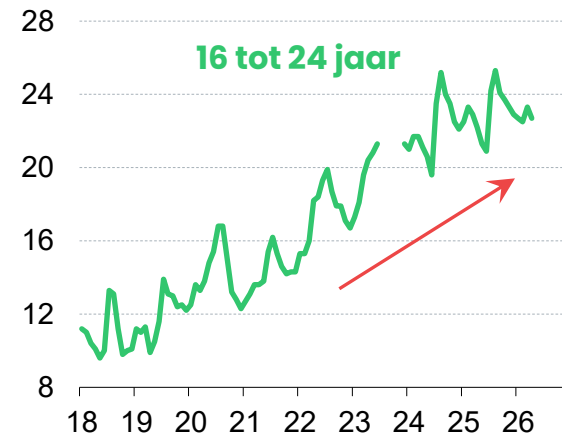
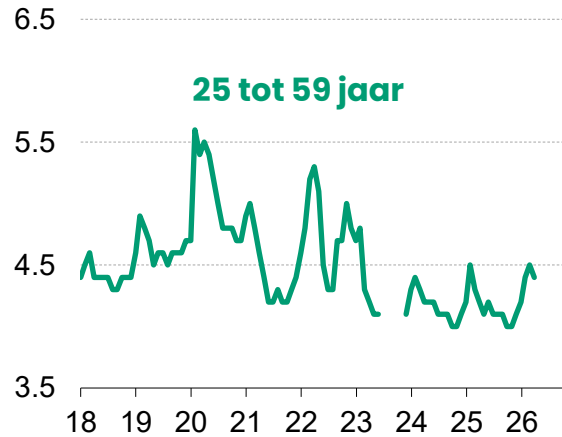


De spaarquote van huishoudens blijft hoog en het consumentenvertrouwen is nog steeds laag

Spaarquote van huishoudens
(%, stedelijke huishoudens, afgevlakt over 4 kwartalen)



Werkloosheidsgraad
(%)



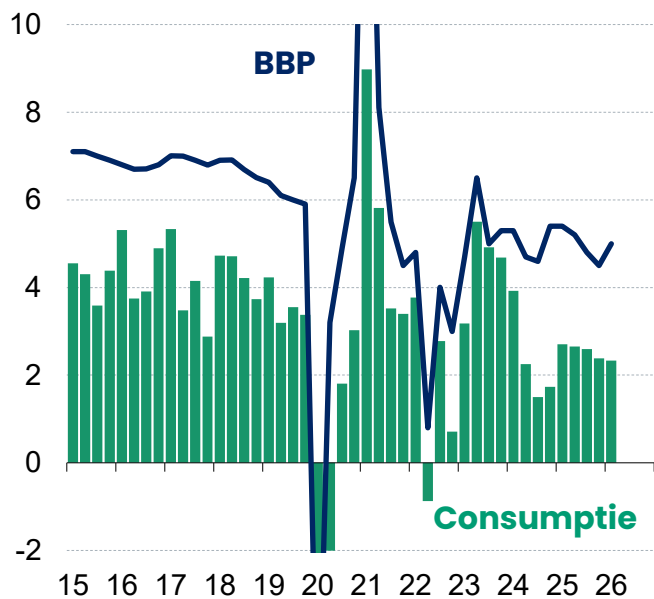
Consumentenvertrouwen



Het inruilsubsidieprogramma is verlengd... maar de steun voor consumptie is kleiner dan in 2025

Detailhandel en autoverkoop

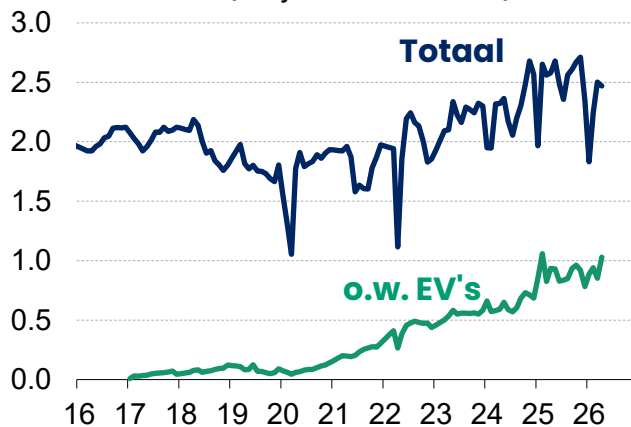
Bijdrage aan reële BBP-groei
(% jaar op jaar)



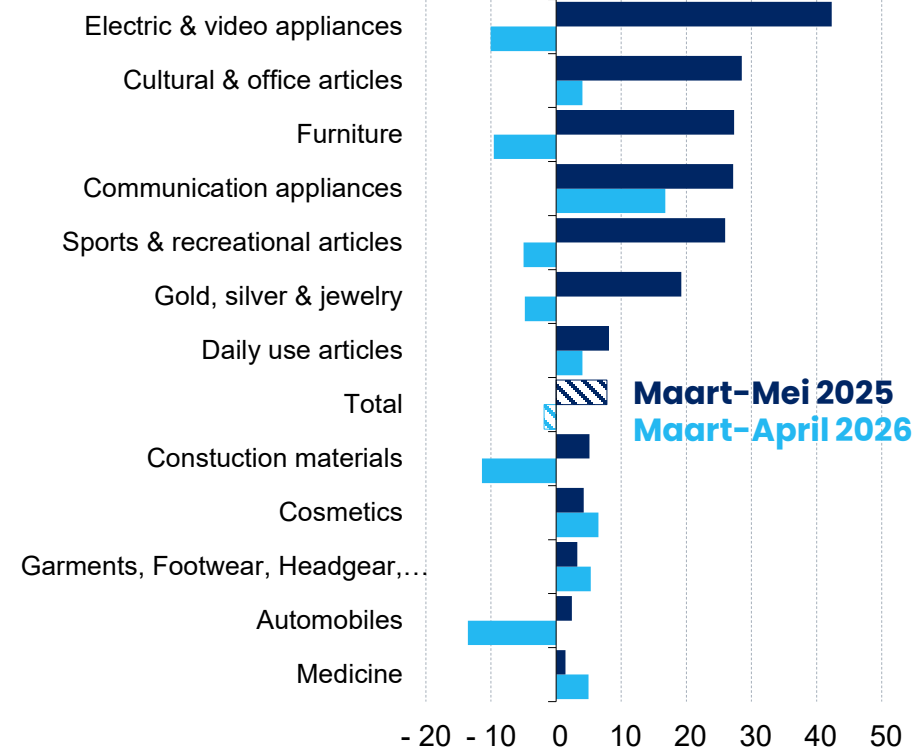
Detailhandel
(volume)



Autoverkoop
(miljoen eenheden)

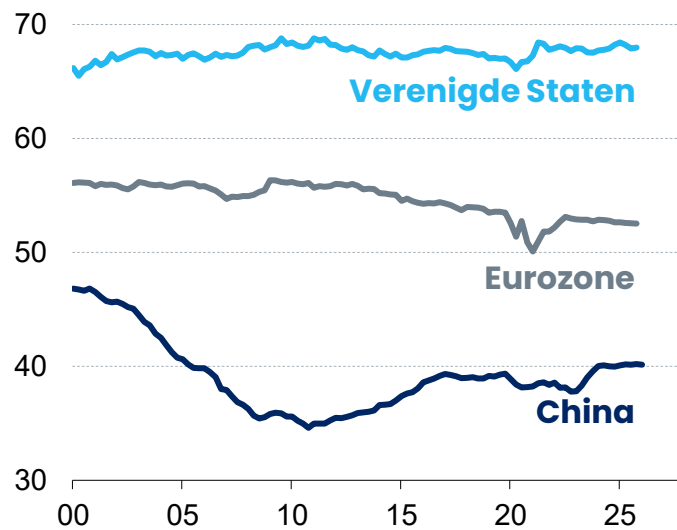


(% jaar op jaar, nominaal)

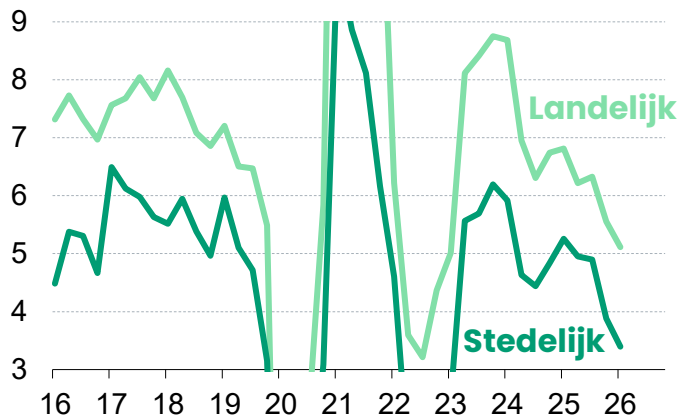
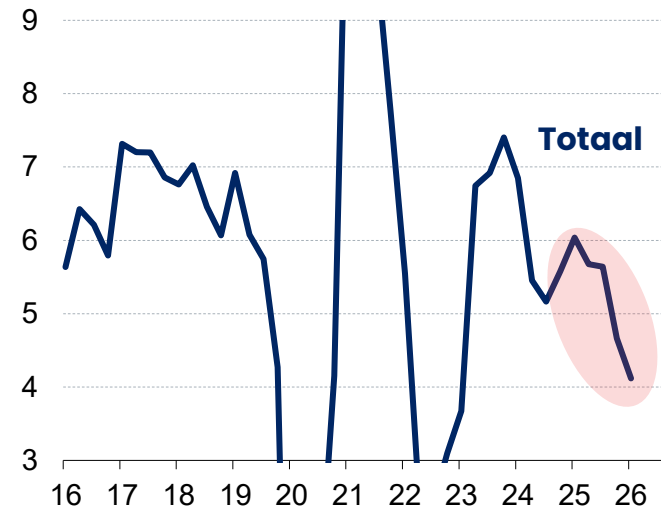


Terwijl het inkomen van de huishoudens al dalende was vóór de oorlog in Iran...

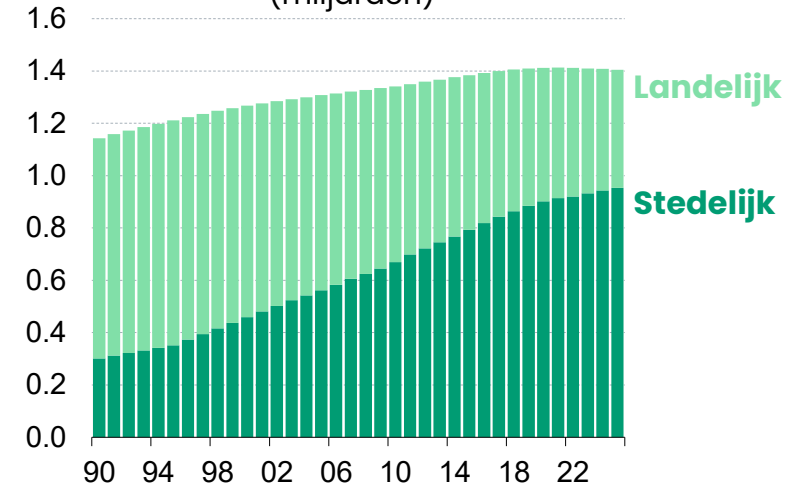
Consumptie als aandeel van het BBP
(%)



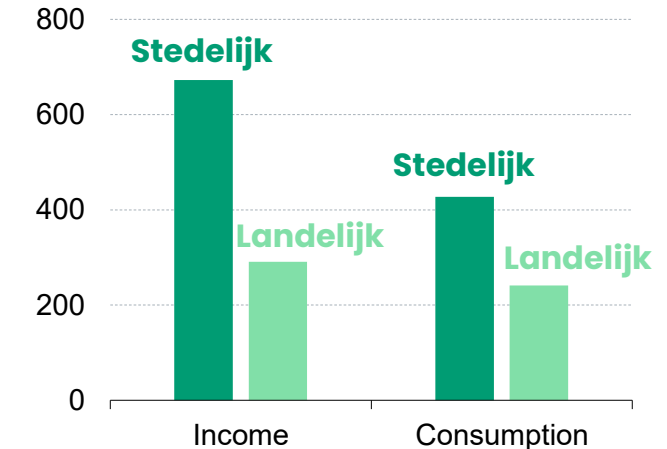
Reëel beschikbaar inkomen per hoofd
(% jaar op jaar)



Bevolking
(miljarden)



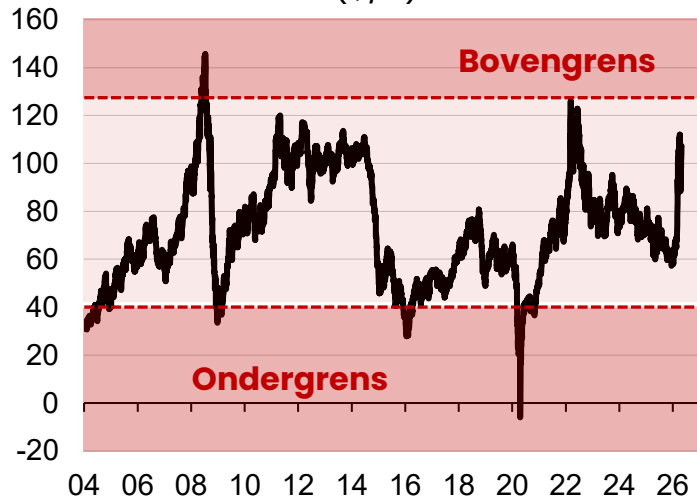
Maandelijks beschikbaar inkomen
en consumptie per hoofd
(US dollar, 2025)



... geven hogere olieprijsen de consument nog meer kopzorgen

NDRC* retail benzineprijs bepaling

Gemiddelde Brent- en WTI-prijzen
(\$/b)



Binnen deze bandbreedte (\$40-\$130/bbl) volgt de NDRC een aanpassingsprotocol:

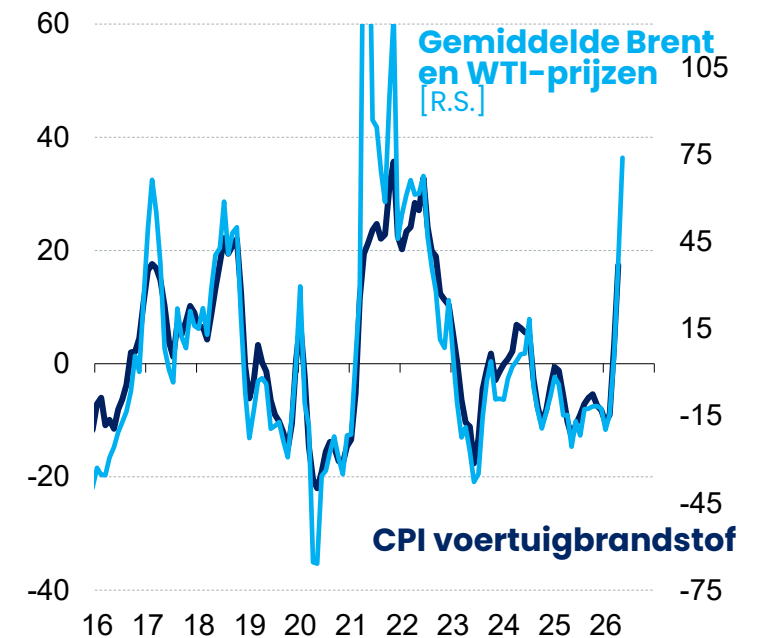
Veranderingen van meer dan 50RMB/t leiden tot een opwaartse aanpassing

Buiten dit bereik wordt de benzineprijs geblokkeerd (d.w.z. de prijs blijft altijd ongeveer binnen het bereik)

Oliemultinationals en privéstations moeten het prijsnetwerk volgen dat door de NDRC is vastgesteld en de pompprijzen mogen het voorgeschreven plafond niet overschrijden.

(*) Nationale Commissie voor Ontwikkeling en Hervorming

CPI voertuigbrandstof- en olieprijsen
(% jaar op jaar)



Als de olieprijsen een jaar lang rond de 100\$ per vat zouden blijven, zou de inflatie met 0,5%-0,6% stijgen.

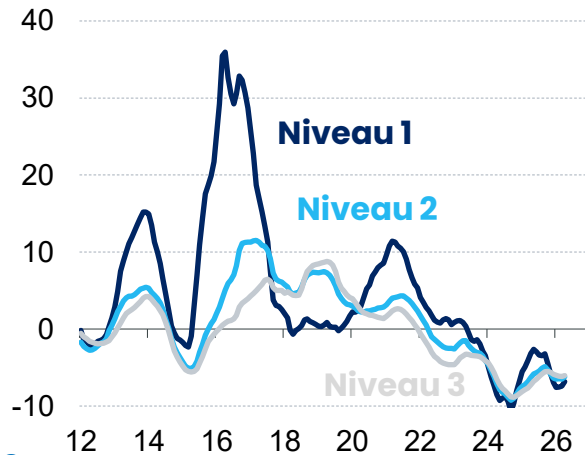


Wooninvesteringen blijven wegen op de activiteit

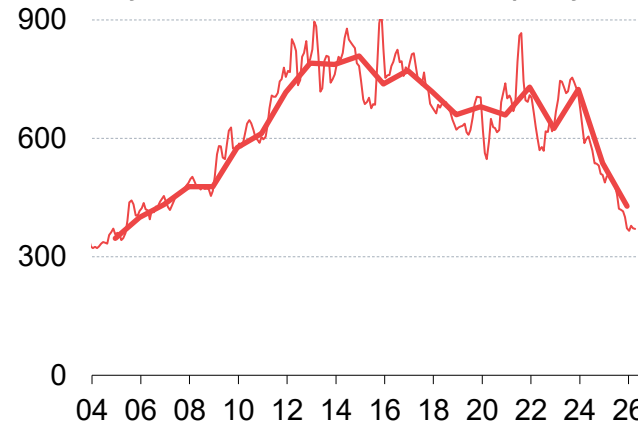
**Woongebouw
gestart en verkocht**
(% jaar op jaar)



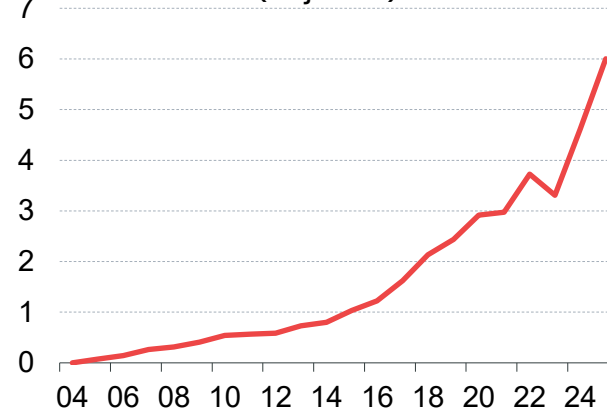
Prijzen bestaande huizen
(% jaar op jaar)



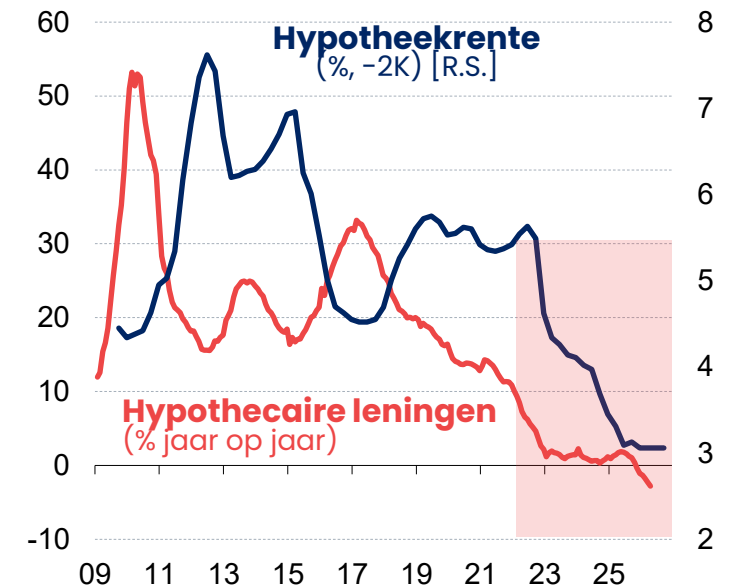
Tempo van voltooiing
(miljoenen vierkante meter per jaar)



**Tijd nodig
om te voltooien voorverkochte
maar onafgewerkte woningen***
(in jaren)

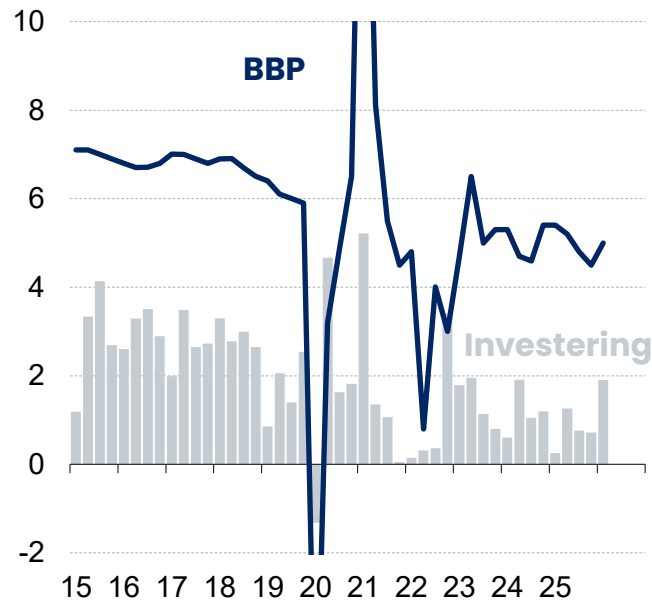


**Hypothecaire leningen
en rentevoet**



Het *Neijuan**-beleid houdt bedrijfsinvesteringen tegen, ondanks een opleving van investeringen in infrastructuur

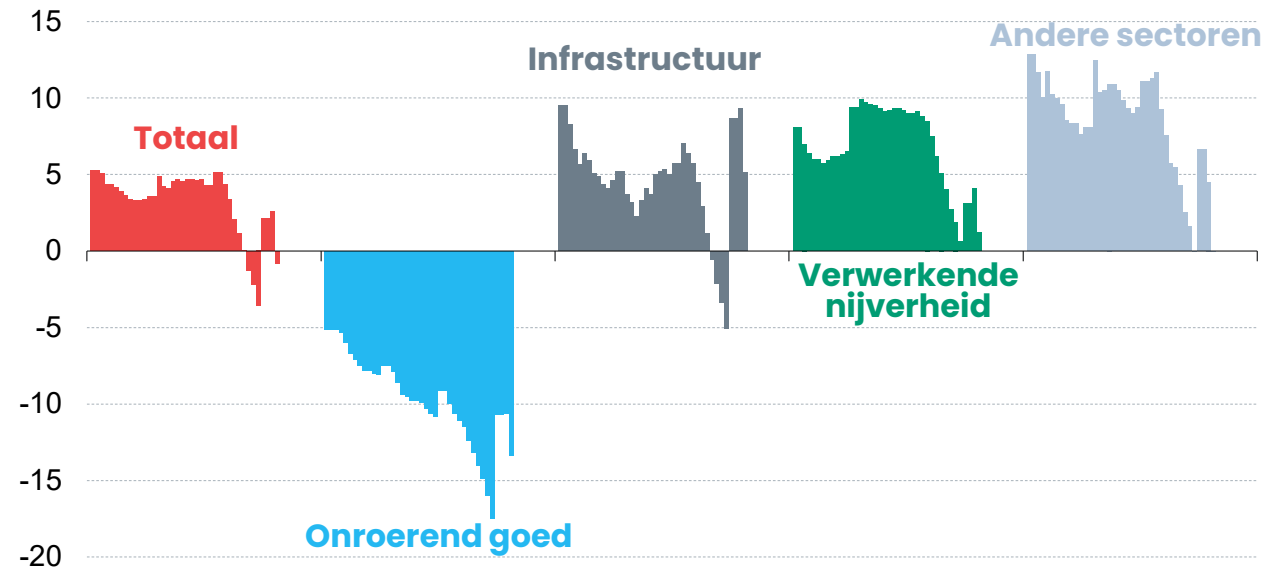
Bijdrage naar reële BBP-groei
(% jaar op jaar)



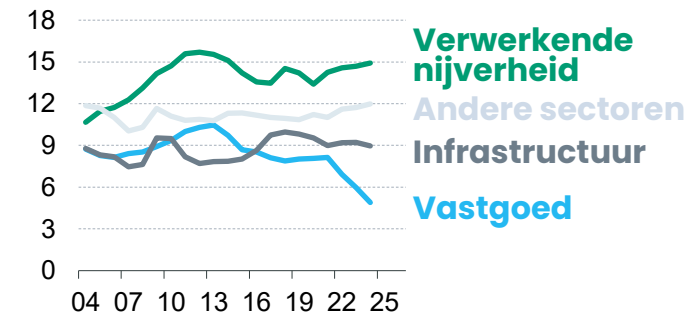
(*) *Neijuan* is de Chinese term voor "involutie", een begrip uit de sociologie dat verwijst naar een samenleving die niet meer kan evolueren, hoe hard ze het ook probeert. Toegepast op het individu betekent het dat hoe hard iemand ook werkt, vooruitgang onmogelijk is.

Investeringen in vaste activa per sector

(% jaar-op-jaar groei van de gecumuleerde investeringen sinds het begin van het kalenderjaar, januari 2023 – april 2026)

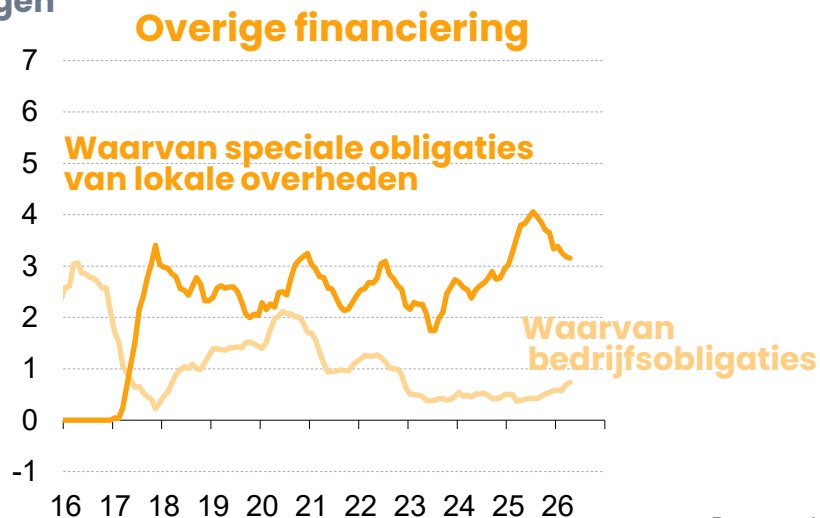
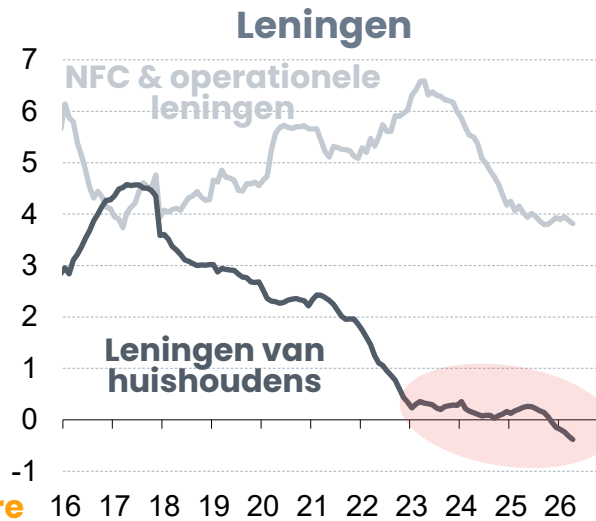
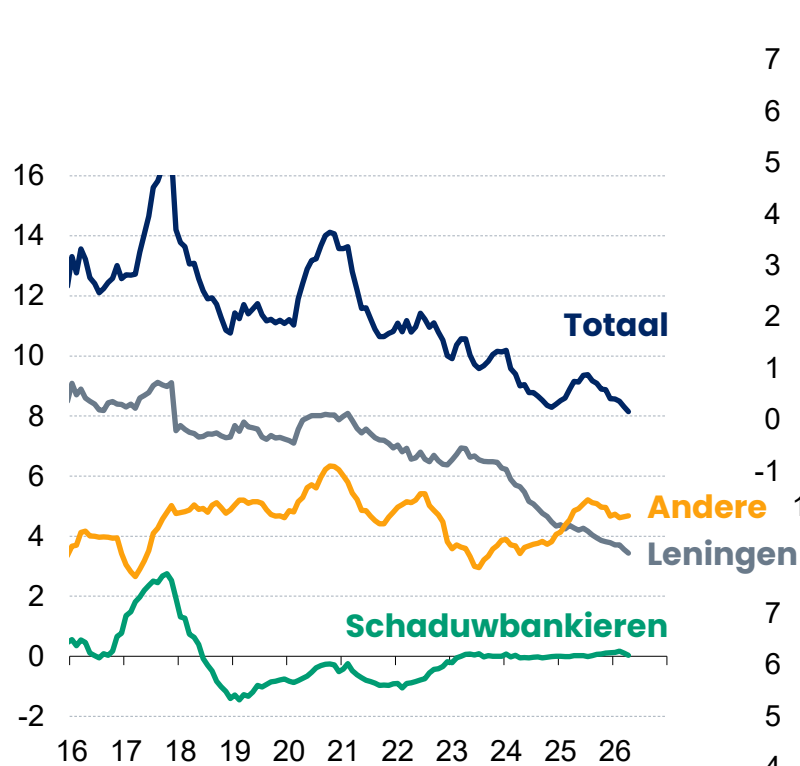


Memo. Aandeel investeringen per sector
(% van BBP)

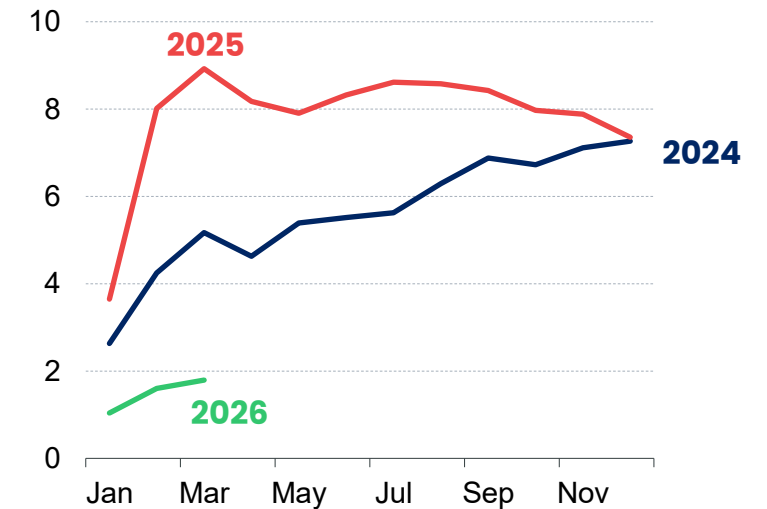


Krediet aan binnenlandse particuliere actoren is matig

Totale sociale financiering (% jaar-op-jaar bijdrage)

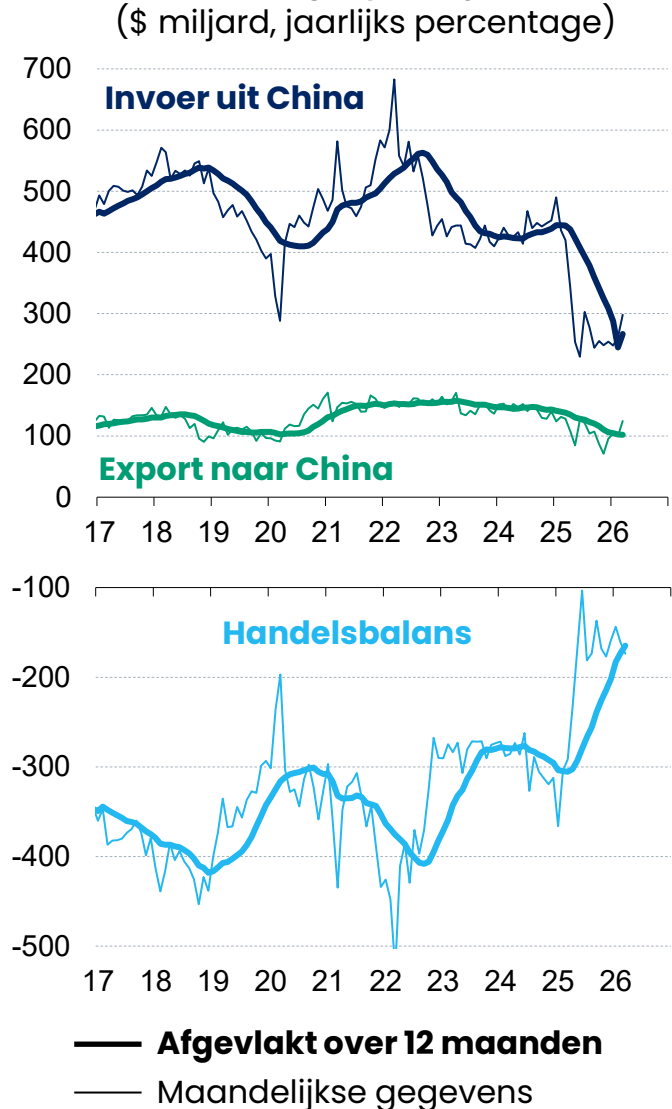


Netto uitgifte van obligaties van lokale overheden (% van het BBP, gecumuleerd sinds januari)

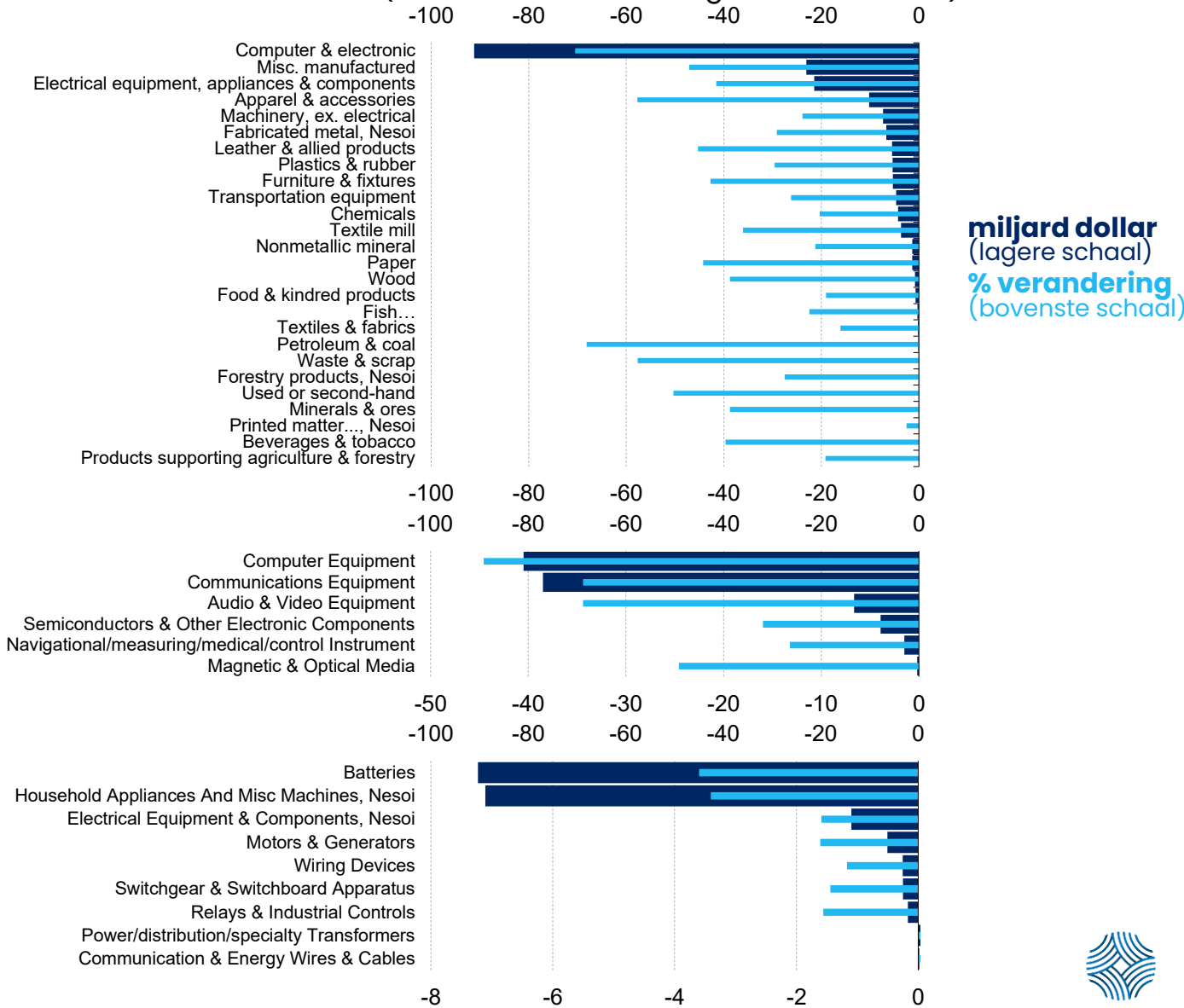


Extern overschot van China ten opzichte van de Verenigde Staten is aanzienlijk afgenomen...

Buitenlandse handel van de Verenigde Staten met China

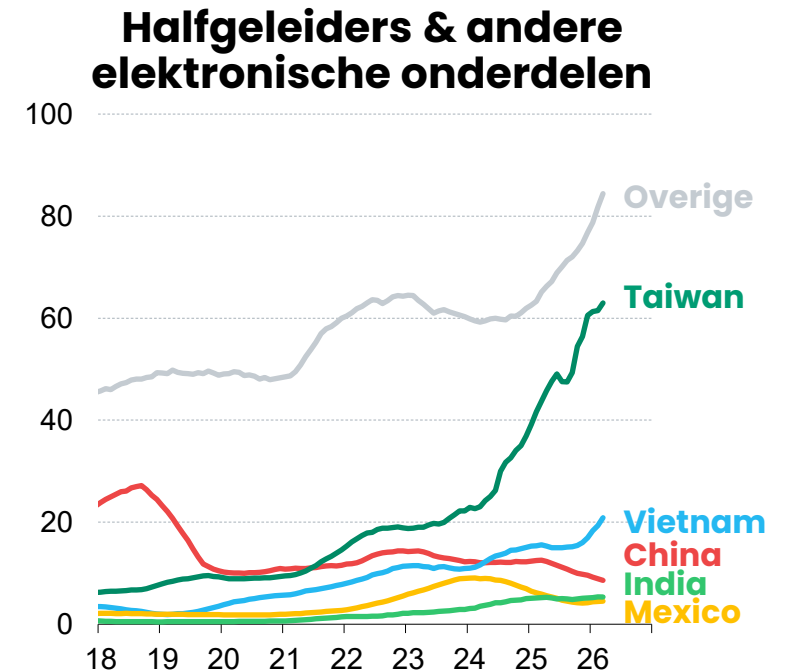
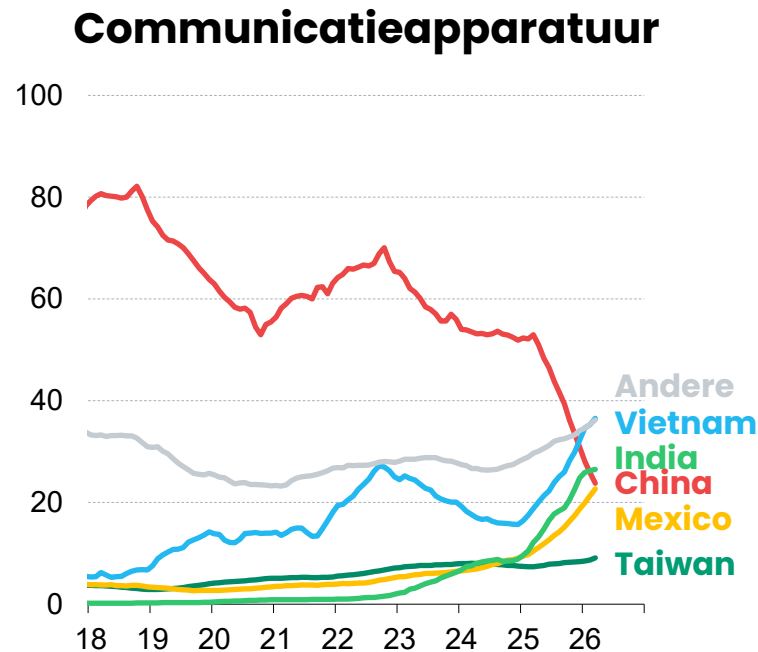
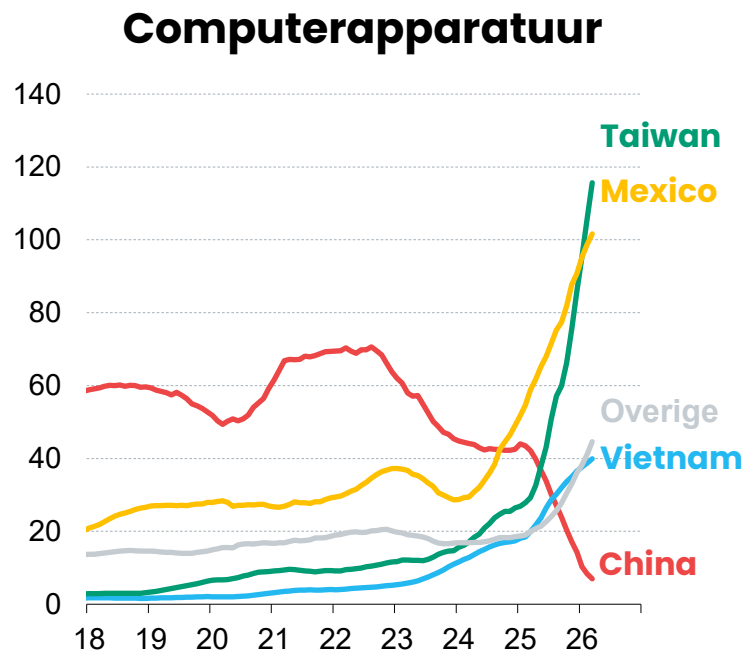


Invoer Verenigde Staten uit China (laatste 3 maanden vergeleken met 2023)



... mede doordat de VS de import van computer- en communicatieapparatuur uit China aan banden legt

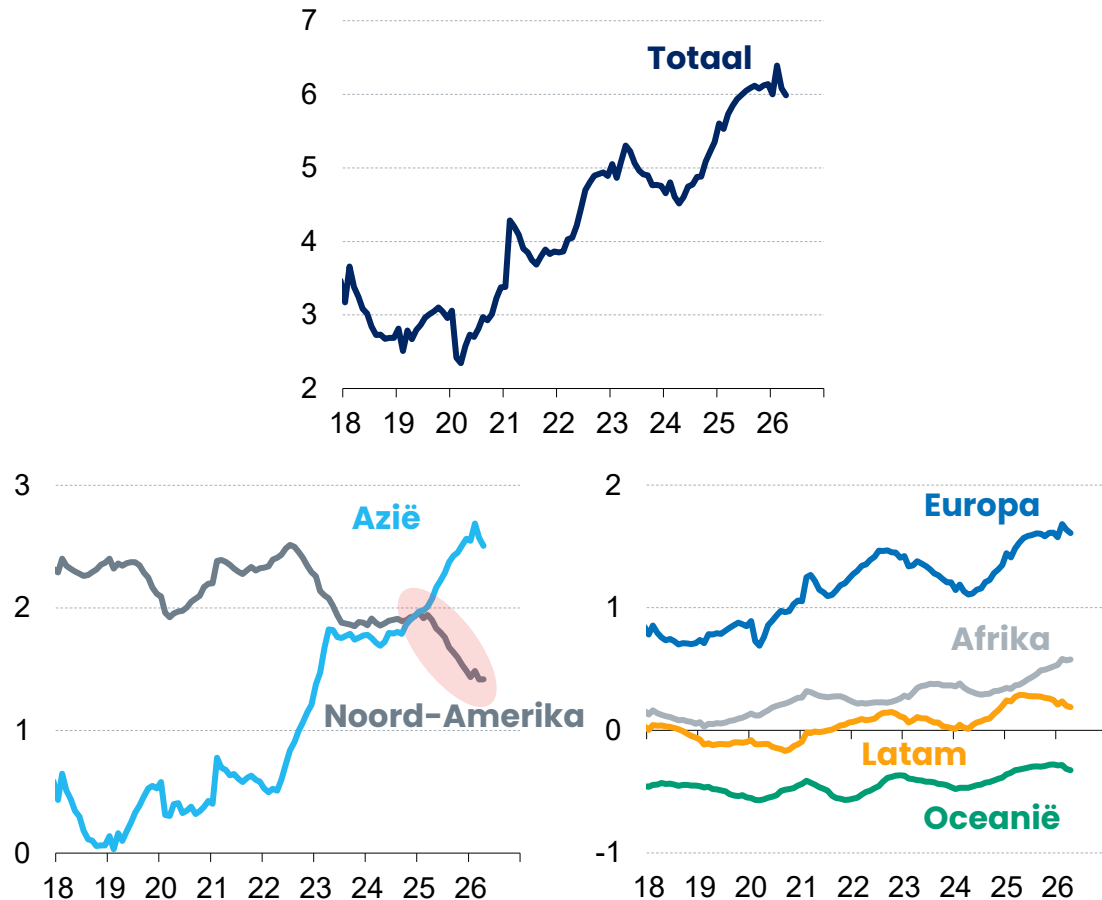
Invoer Verenigde Staten naar soort goederen en land van oorsprong (miljard dollar, jaarlijks percentage, vgm 12-maands)



China is er echter in geslaagd om zijn overschot ten opzichte van Azië en Europa te vergroten

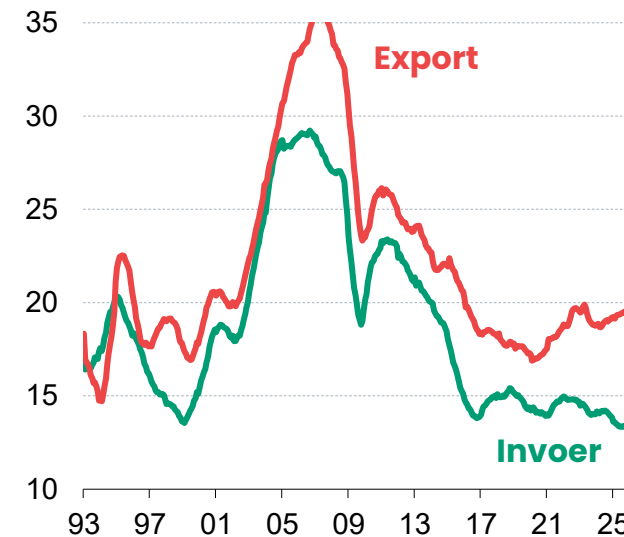
Buitenlandse handelsbalans China

(12-maandelijks voortschrijdend gemiddelde, % van het BBP)

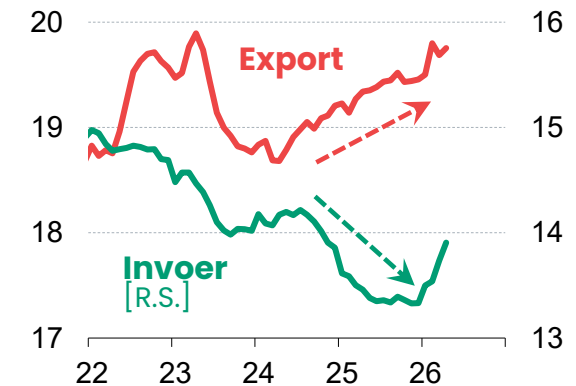


Chinese export en import

(% van BBP)

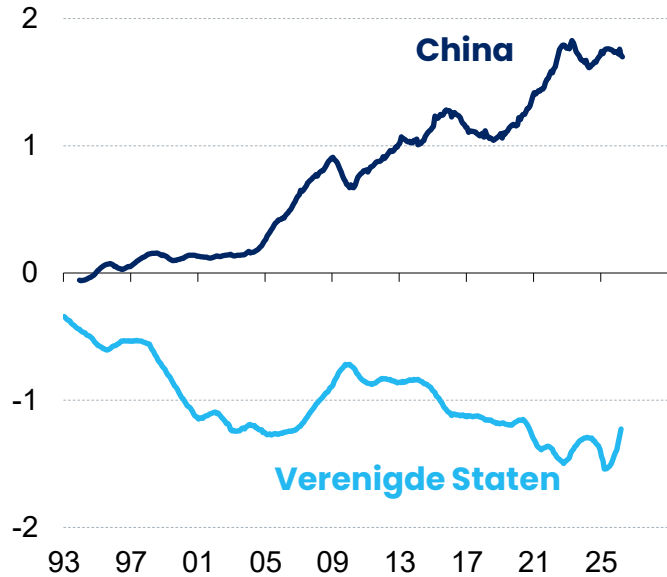


2022 - 2026



Het zal steeds moeilijker worden voor de buitenlandse handel om aanzienlijk meer bij te dragen aan de groei

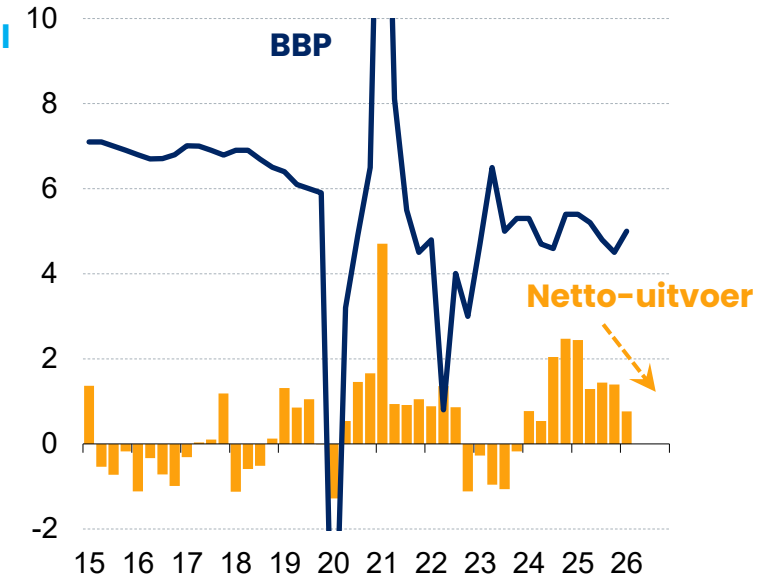
Handel in industriegoederen
(% van wereld-BBP)



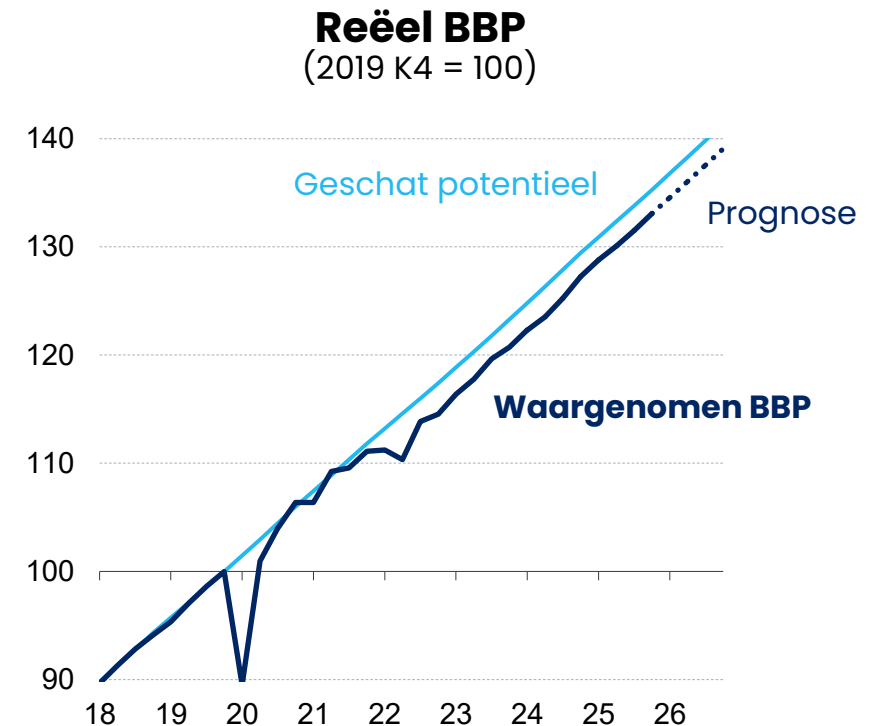
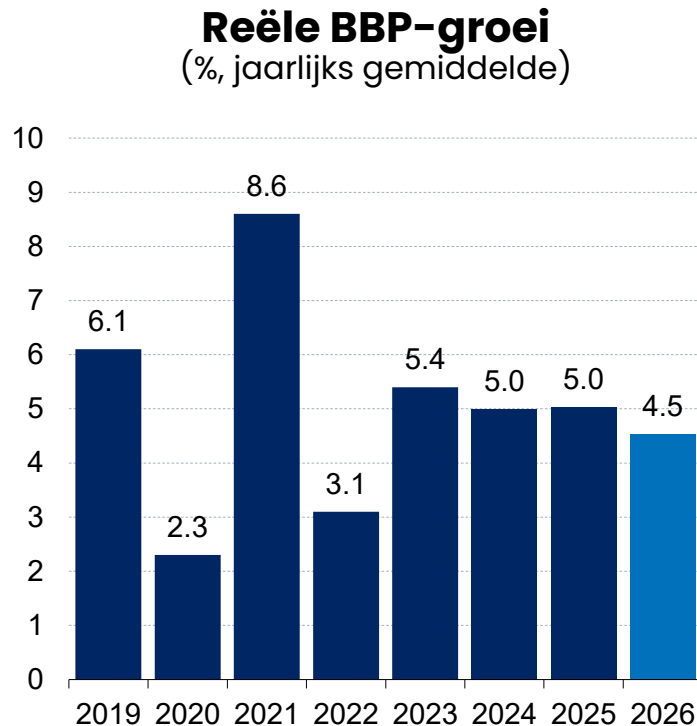
Reële en nominale effectieve wisselkoersen
(januari 2024 = 100)



Bijdrage aan reële BBP-groei
(% jaar op jaar)

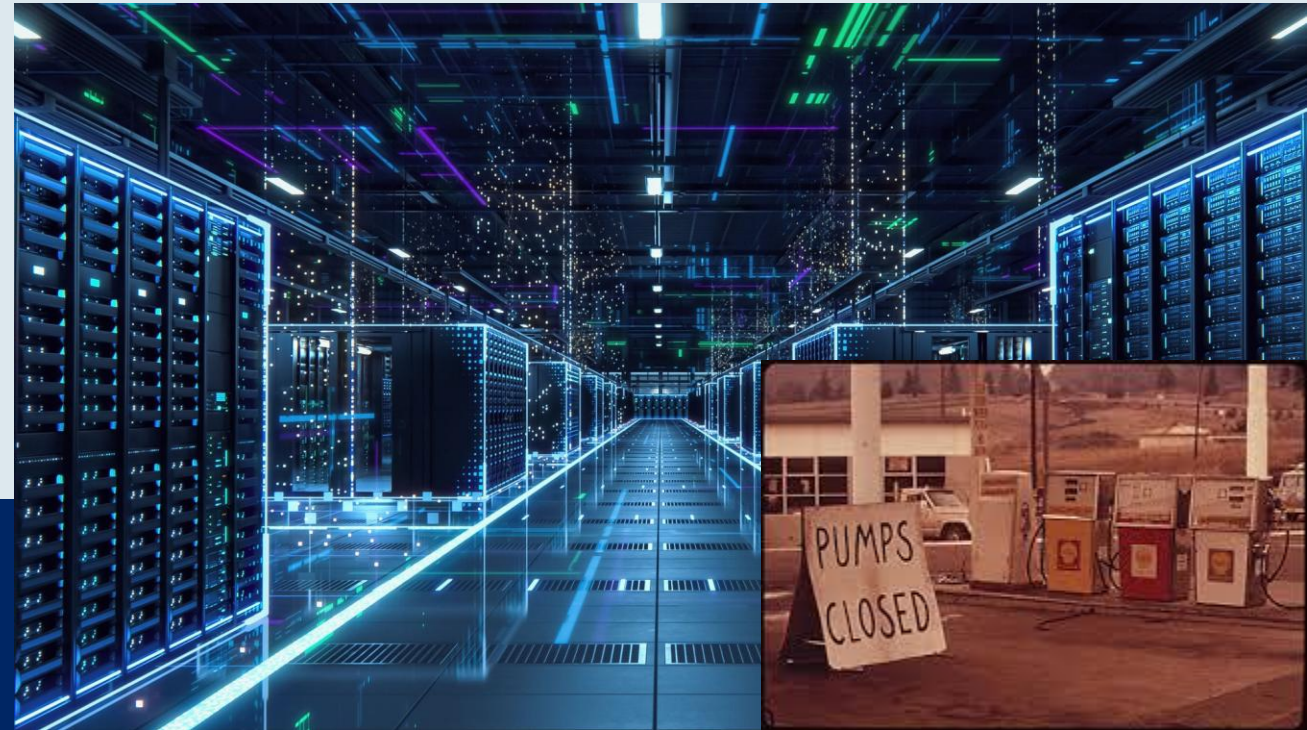


Chinese autoriteiten moeten misschien meer doen om in 2026 een jaarlijkse BBP-groei van meer dan 4,5% te realiseren



3 Verenigde Staten

Een economie die AI doorstaat?

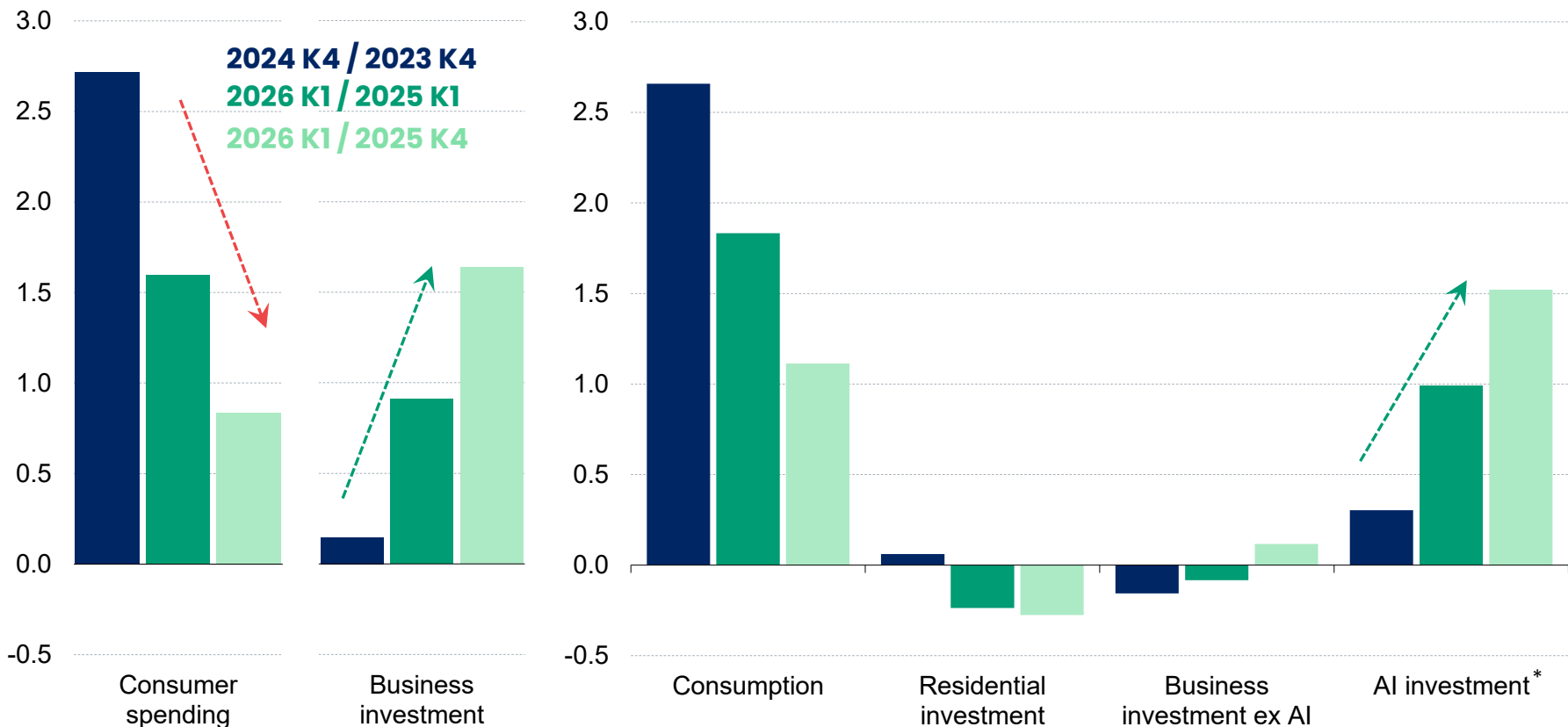


De private binnenlandse vraag is nauwelijks vertraagd maar de aandrijffactoren zijn veranderd

Private binnenlandse vraag
(% K-o-k, jaarlijks percentage)



Bijdrage aan private groei binnenlandse vraag
(%, jaarlijks percentage, exclusief voorraden)

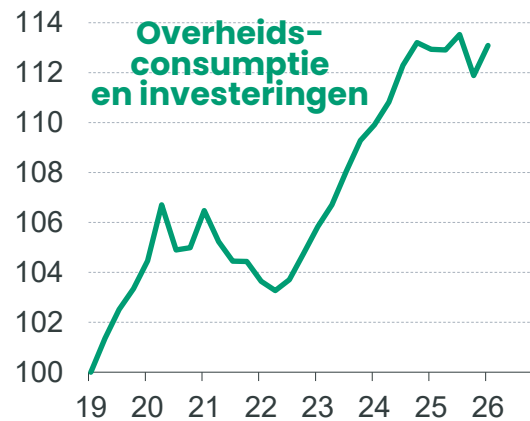
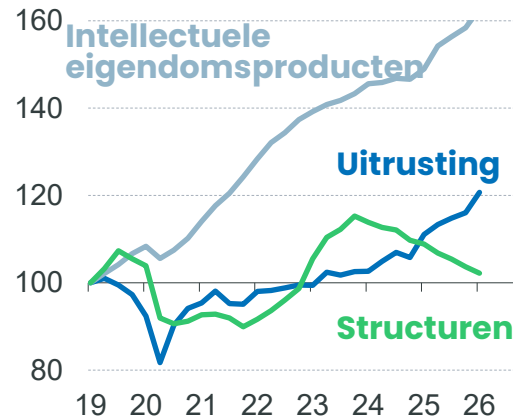
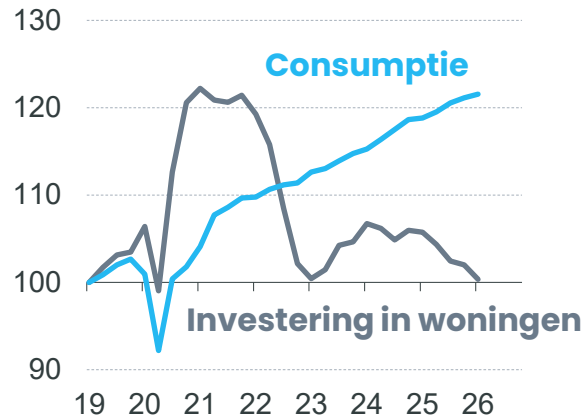


(*) Datacenters, computer & randapparatuur, software.

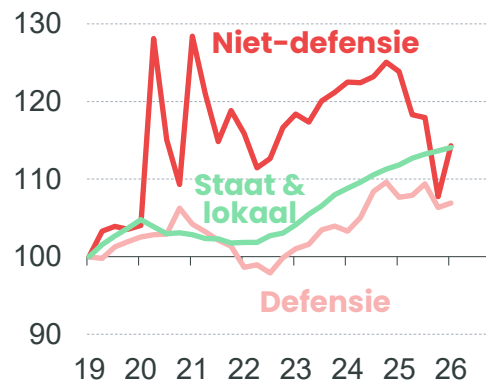


Memo. Componenten van de binnenlandse vraag

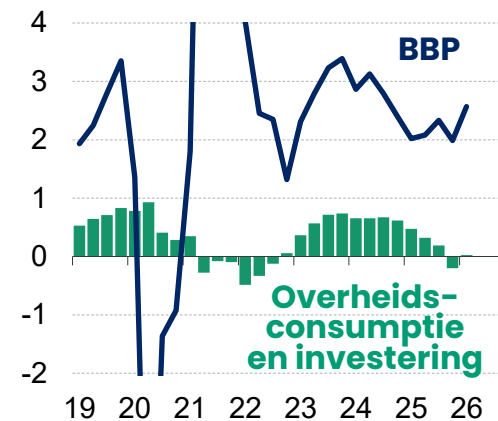
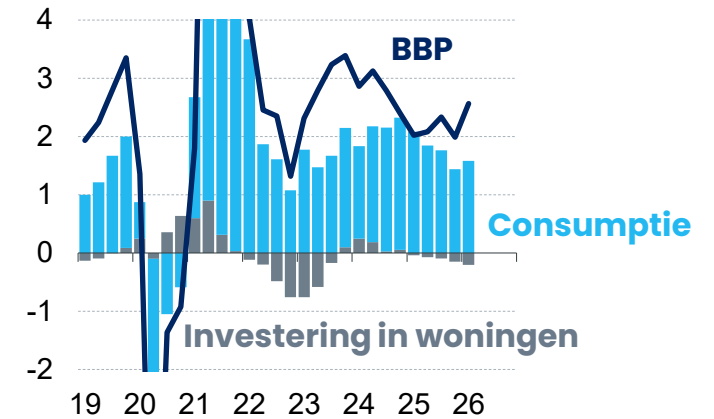
Componenten van de binnenlandse vraag
(2019 k1 = 100)



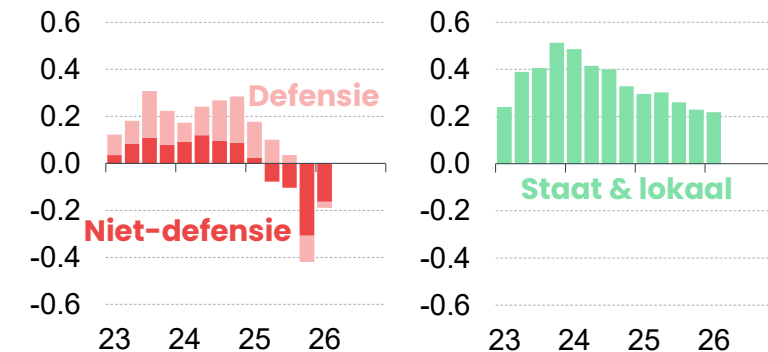
Memo. Overheidsuitgaven



Bijdrage aan reële BBP-groei
(% jaar op jaar)

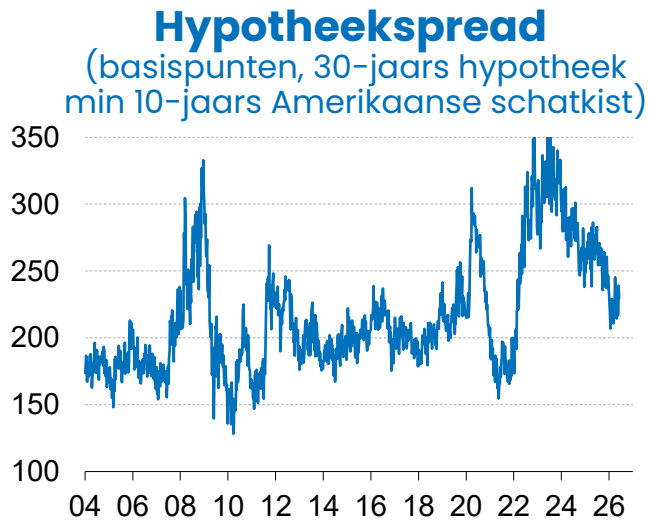


Memo. Overheidsuitgaven

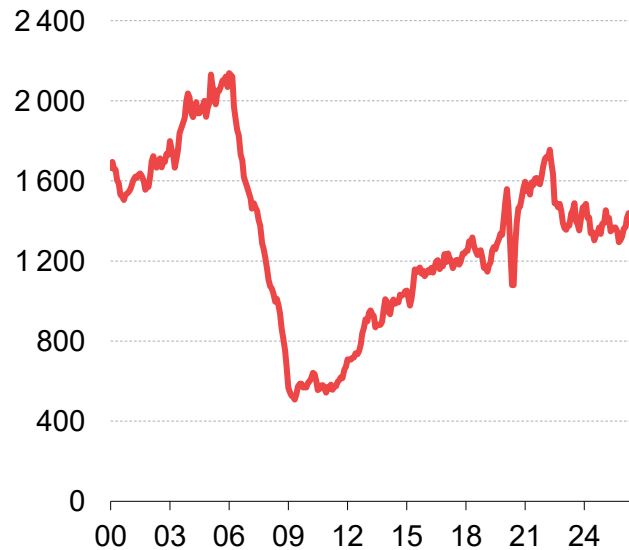


Woninginvesterings zijn gestabiliseerd maar zullen de groei waarschijnlijk niet wezenlijk ondersteunen

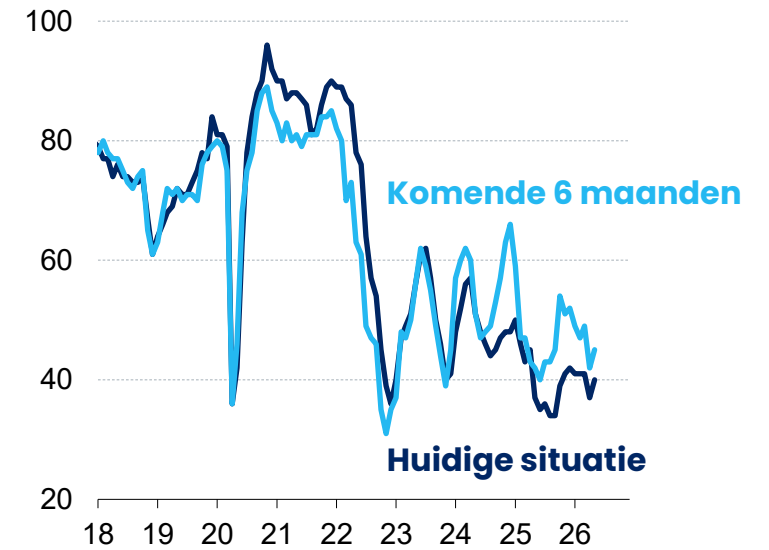
Rentetarieven en hypotheekaanvragen



Starten met woningbouw (duizenden eenheden, jaarlijks percentage)



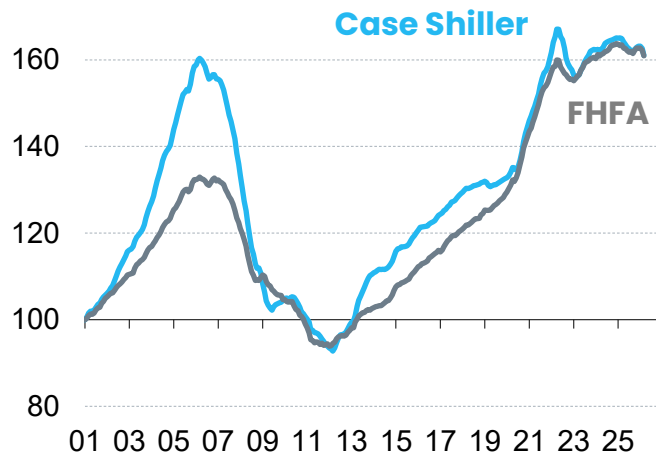
NAHB (verkoop nieuwe eengezinswoningen)



Betaalbaarheid blijft een probleem, vooral voor de aanschaf van een eerste huis

Huizenprijzen

(gedefleerd met CPI, januari 2001 = 100)



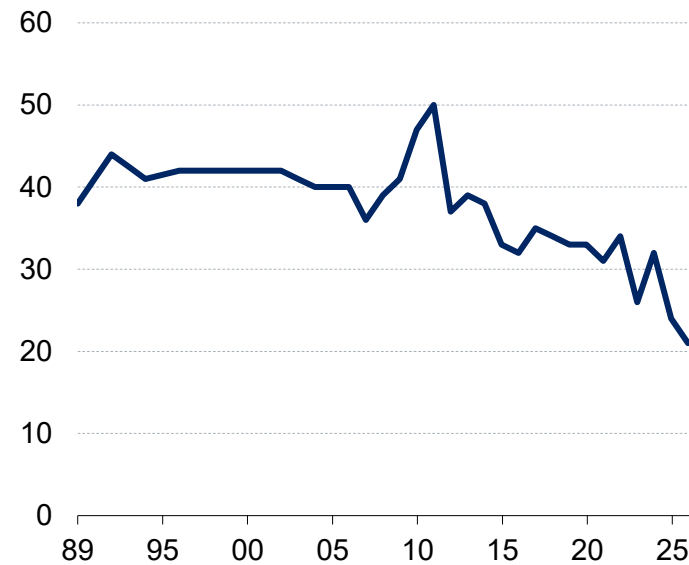
Hypotheekafbetaling op een mediaan geprijsd huis

(% van mediaan inkomen)

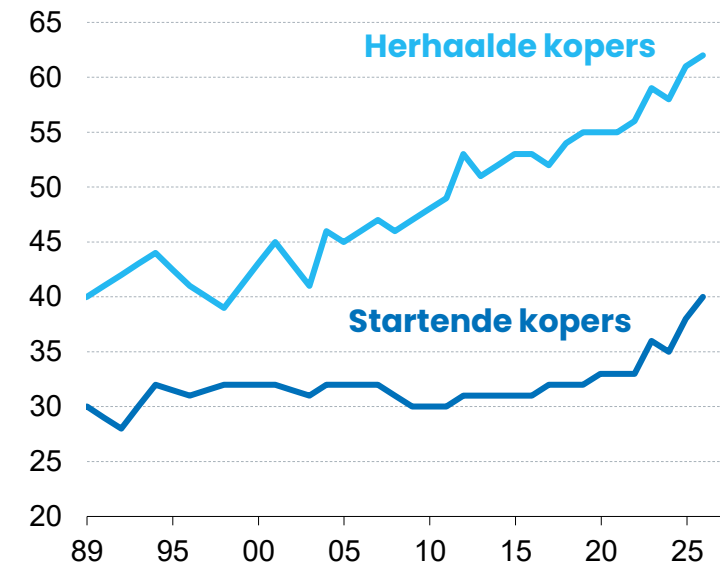


Aandeel starters

(% van de totale verkoop van primaire woningen)



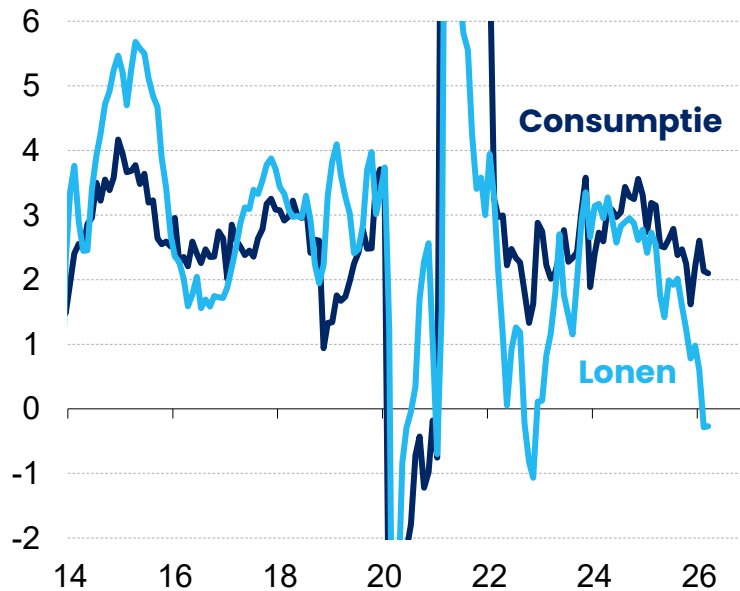
Mediane leeftijd van huizenkopers



De consumptie hield stand dankzij een daling van de spaarquote

Reële particuliere consumptie (December 2019 = 100)

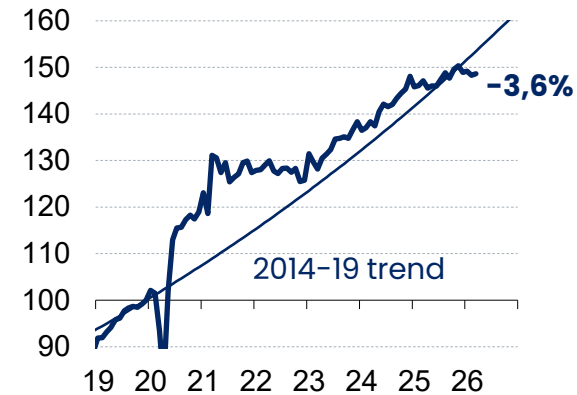
Reële consumptie en lonen (% jaar op jaar)



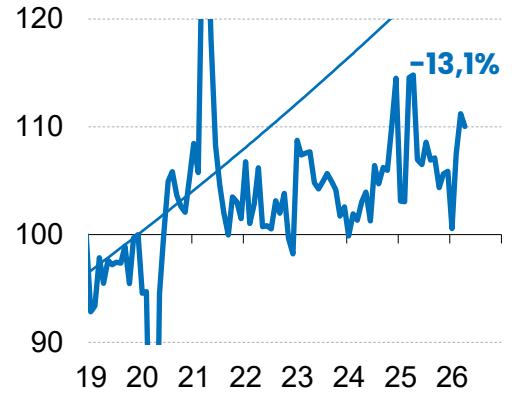
Spaarquote (%)



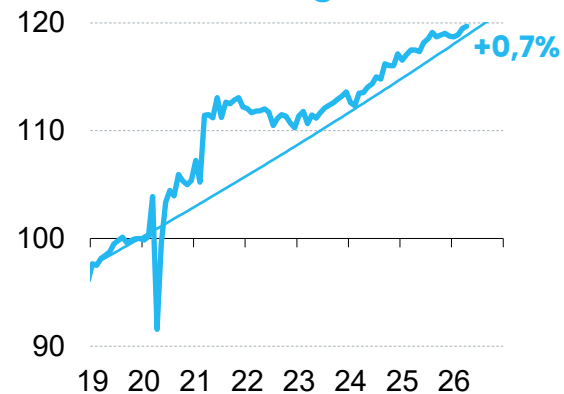
Duurzame goederen ex auto's (7%)



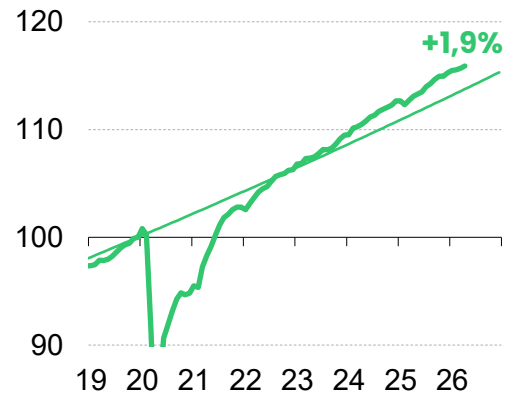
Auto's (4%)



Niet-duurzame goederen (21%)

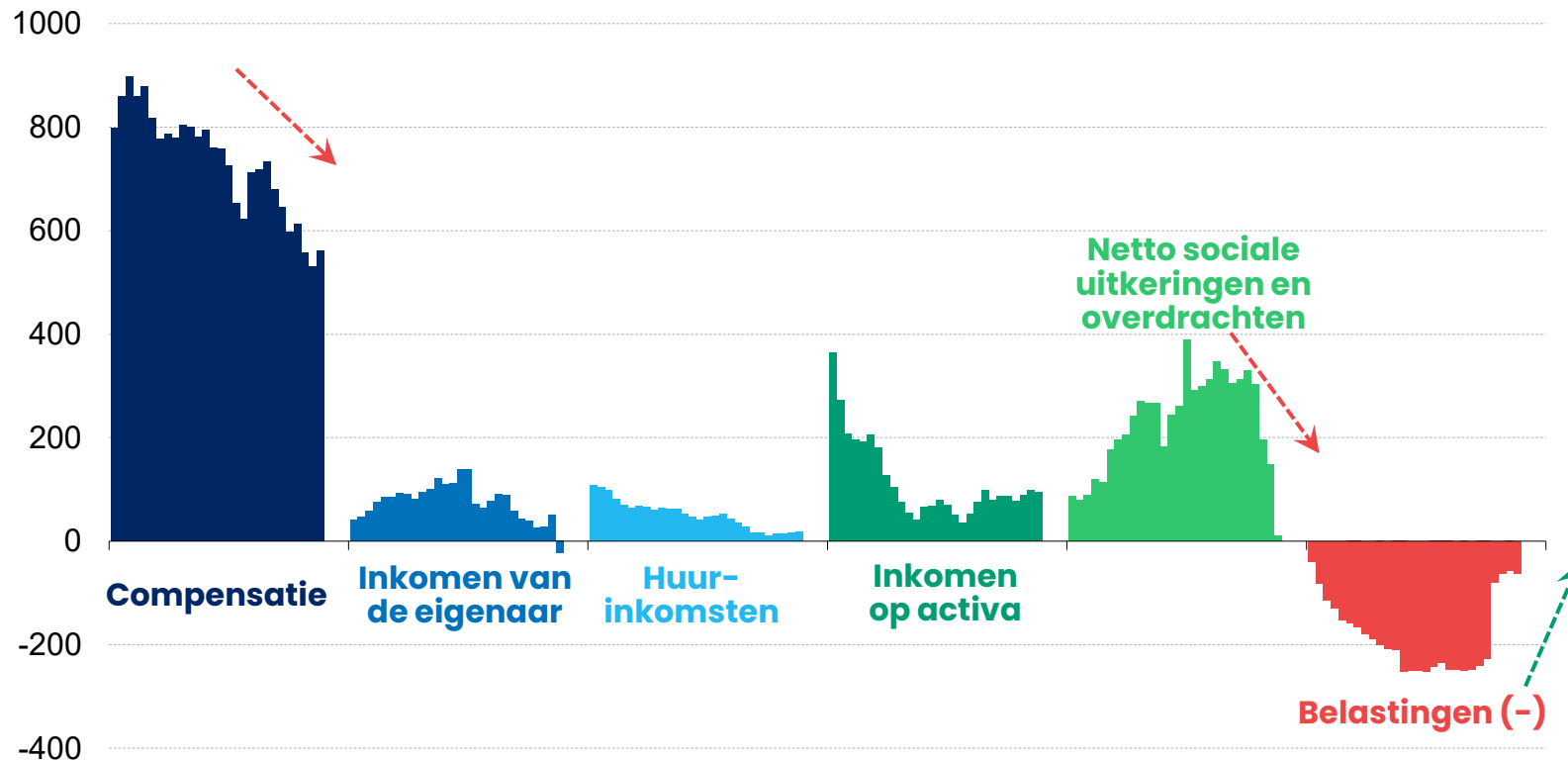


Diensten (68%)

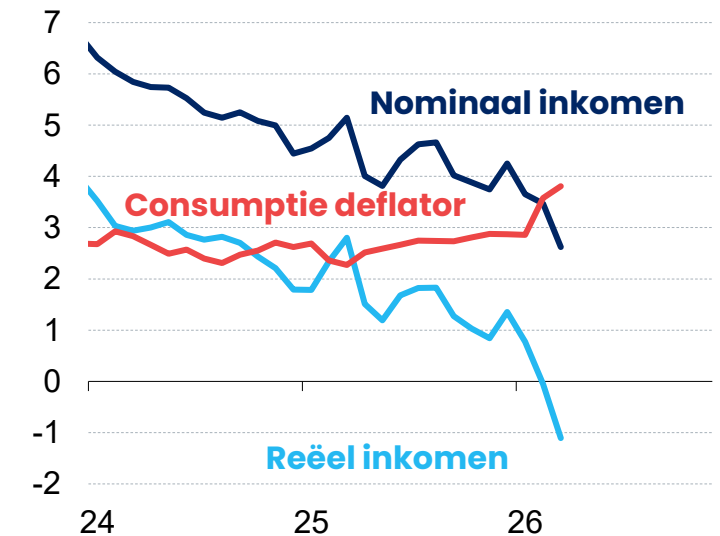


Reëel beschikbaar inkomen K1 stagneert te midden van vertragende lonen, lagere overdrachten en stijgende inflatie

Bijdrage aan de jaarlijkse verandering in het beschikbare inkomen
(\$ miljard, jaar op jaar, januari 2024 – april 2026)



Nominaal en reëel besteedbaar inkomen
(% jaar op jaar)



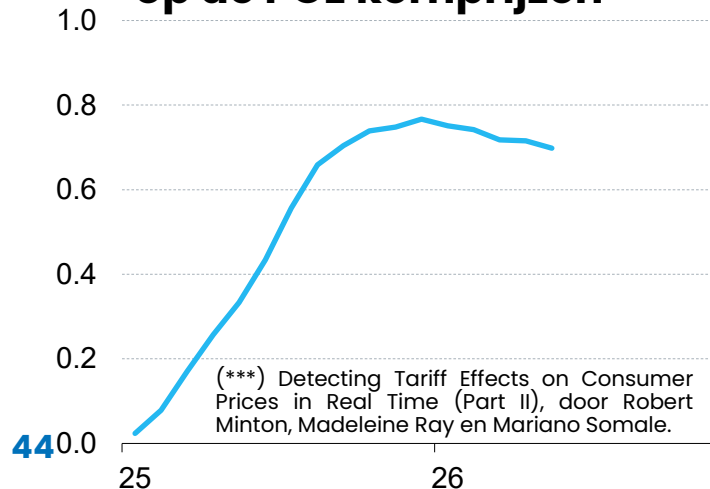
Hogere tarieven hebben de koopkracht van huishoudens aangetast... maar de tarieven worden al grotendeels doorberekend

Prijzen van importgevoelige goederen

(% jaar op jaar, CPI ex voedsel en energie)



Schatting van het tarieffeffect op de PCE kernprijzen***



(***) Detecting Tariff Effects on Consumer Prices in Real Time (Part II), door Robert Minton, Madeleine Ray en Mariano Somale.

Invoerprijzen*

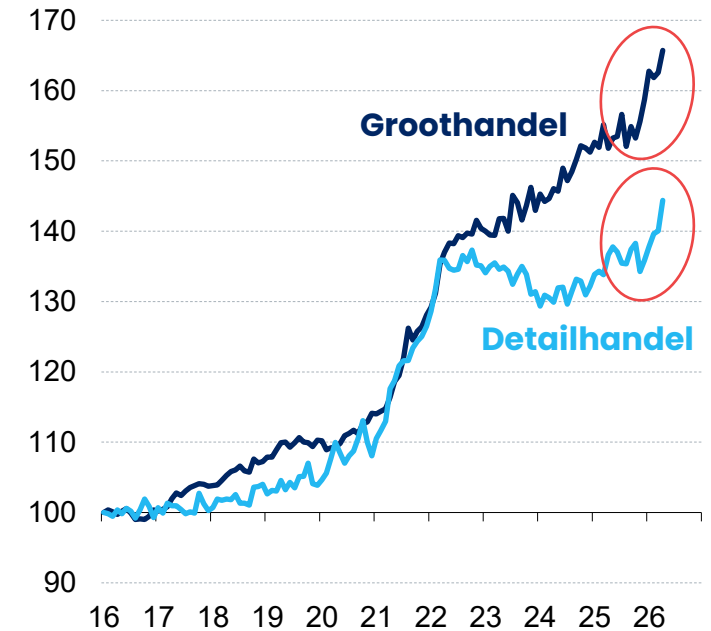
(december 2024 = 100)



(*) Tarieven zijn niet inbegrepen bij de invoerprijzen.

Groothandel en detailhandel** marges

(Januari 2016 = 100)

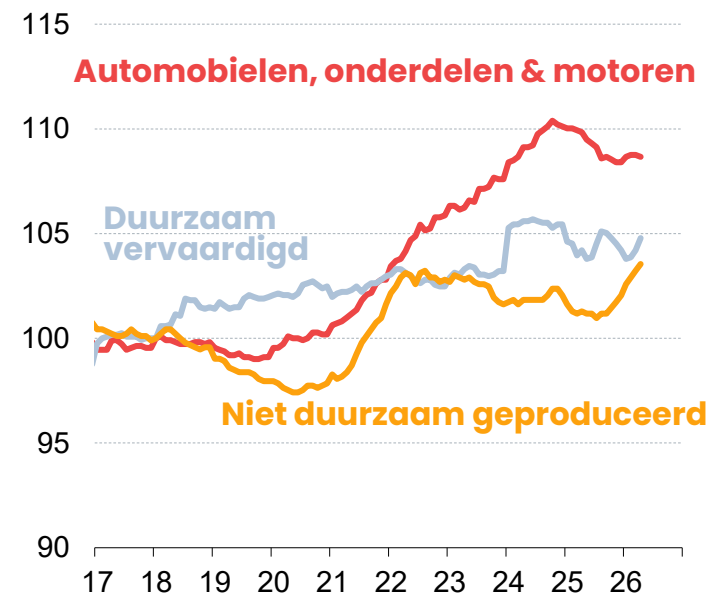
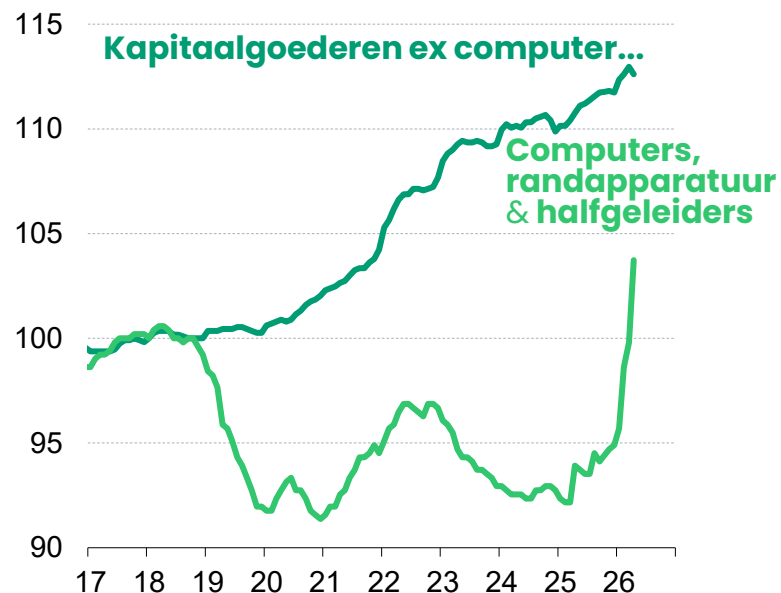
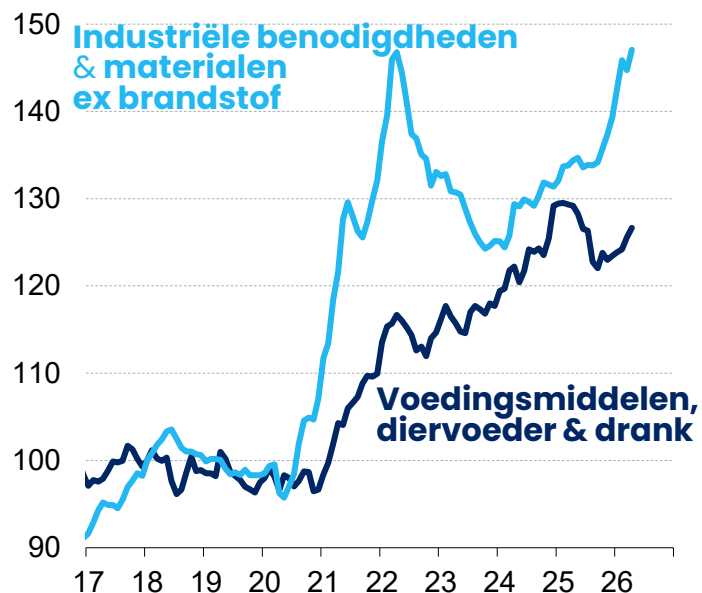


(**) Het indexcijfer van de producentenprijzen voor de handelssector wordt berekend als verkoopprijs minus aankoopprijs van producten.



Memo. De AI investering boom draagt nu bij tot de geïmporteerde prijsdruk

Invoerprijzen* (Januari 2018 = 100)



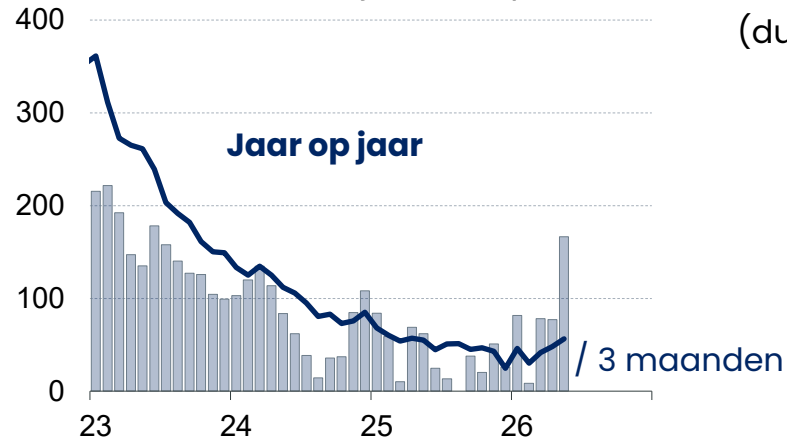
(*) Tarieven zijn niet inbegrepen bij de invoerprijzen.



Na enige verzwakking is de arbeidsmarkt gestabiliseerd

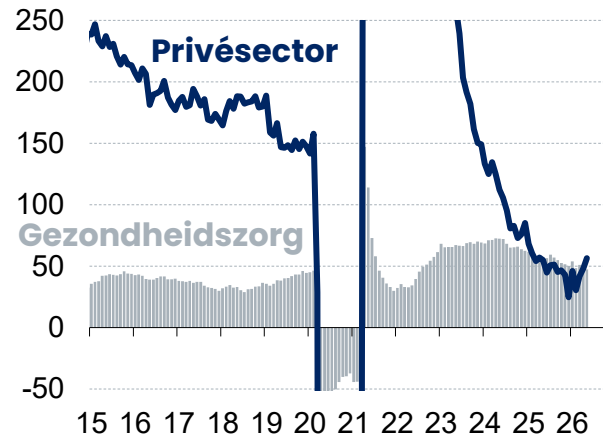
Gecreëerde banen

(duizenden, maandelijks tarief, privésector)



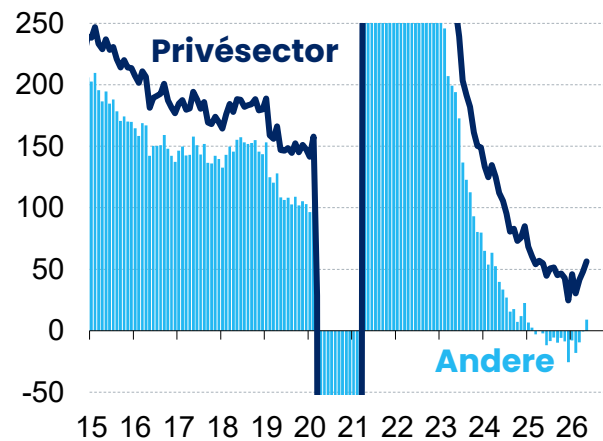
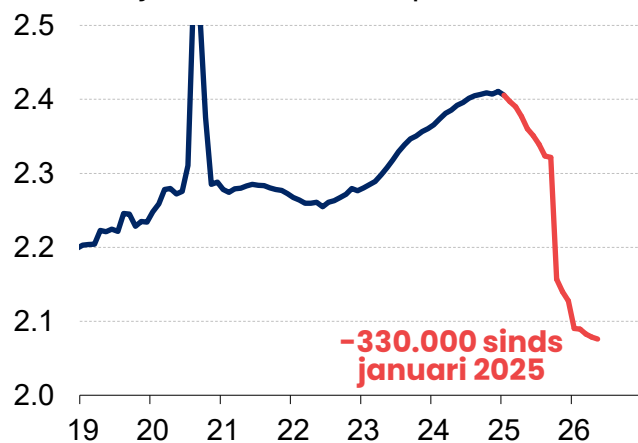
Banencreatie per sector

(duizenden, jaar op jaar, maandelijks percentage)



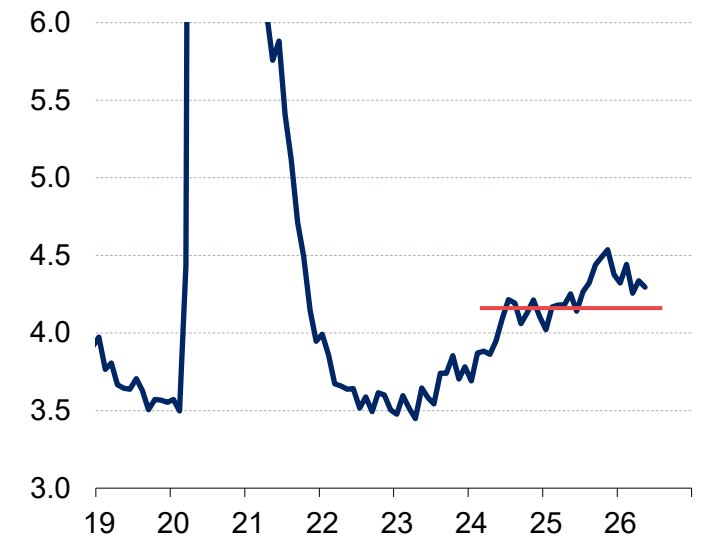
Werknemers bij de federale overheid

(miljoenen, exclusief postdiensten)

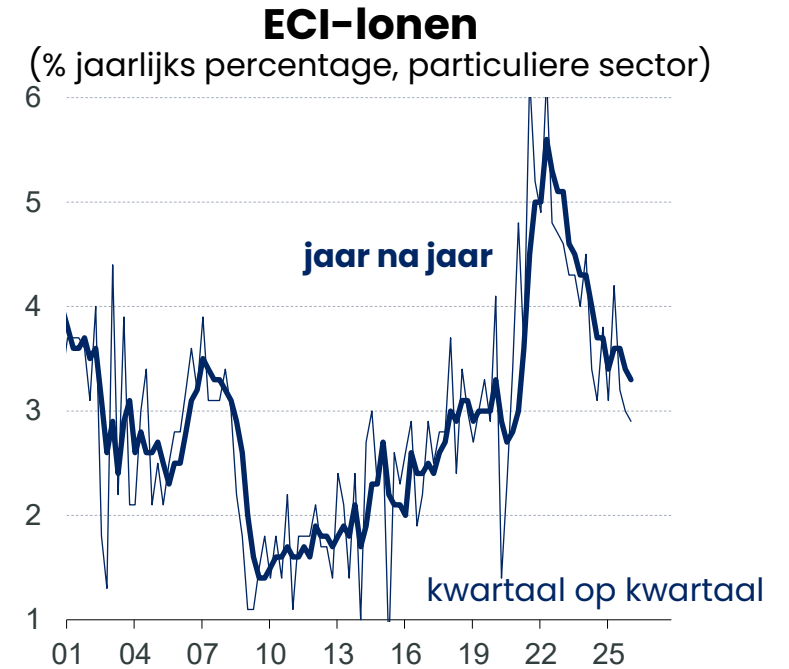
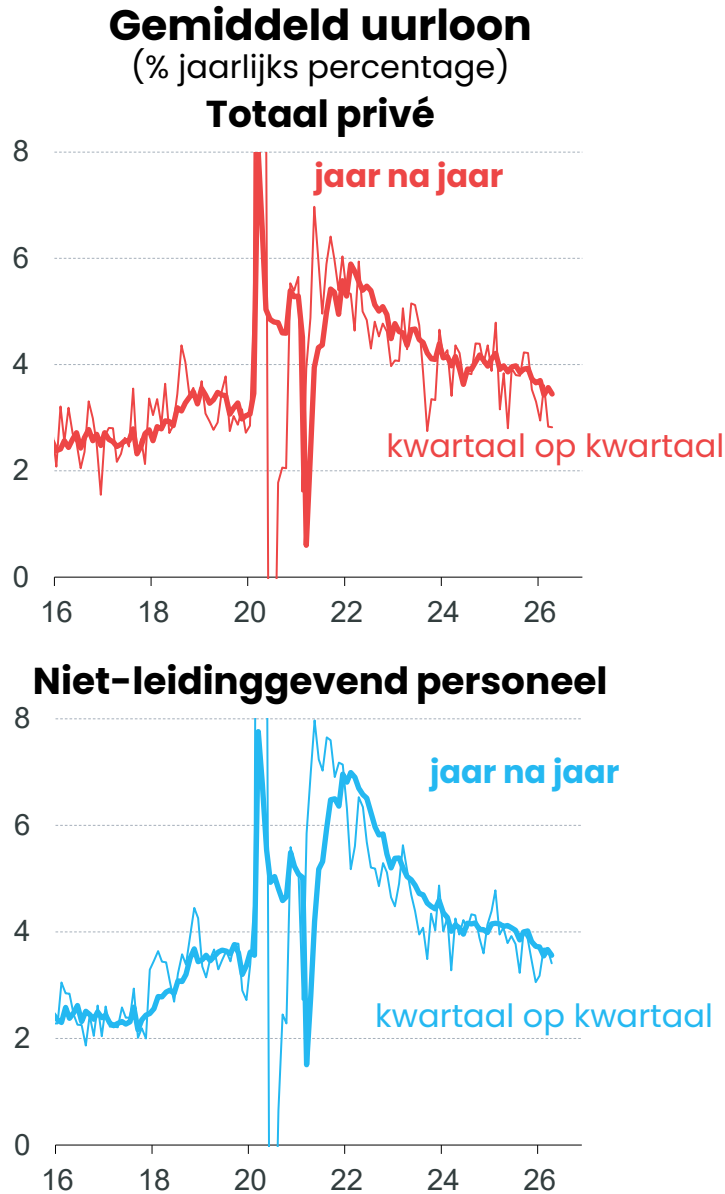
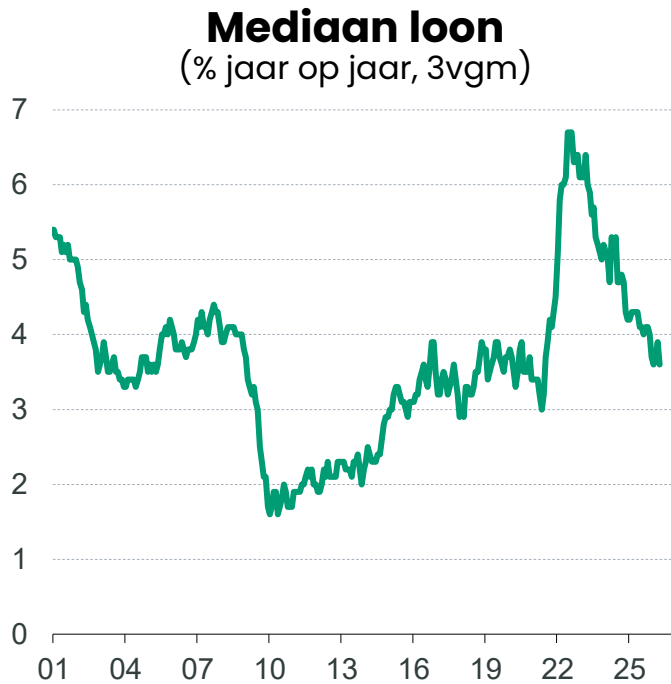


Werkloosheidsgraad

(%)



Nominale lonen zijn gedaald



Hogere benzineprijzen wegen nu op de koopkracht van huishoudens...

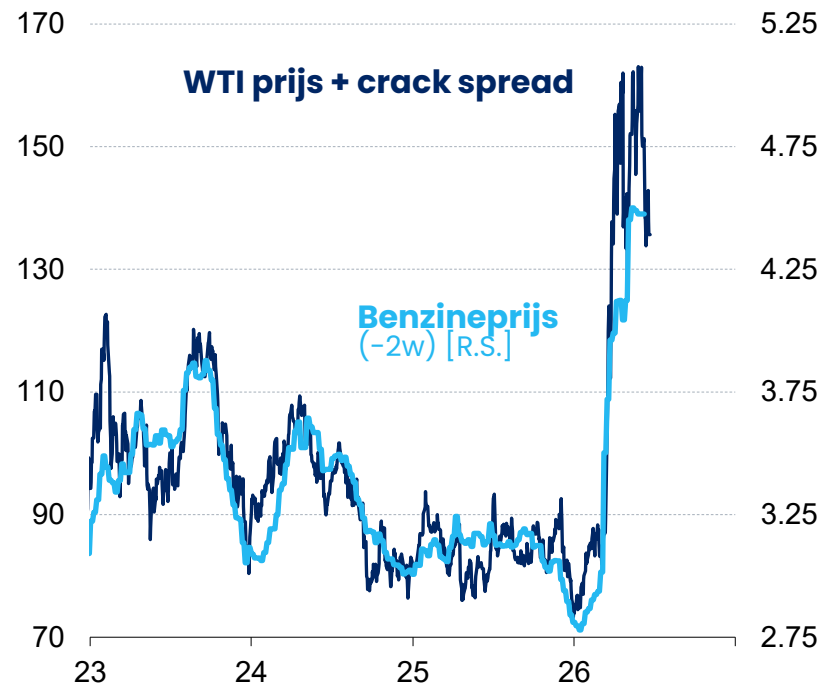
WTI-olieprijs
(\$ per vat)



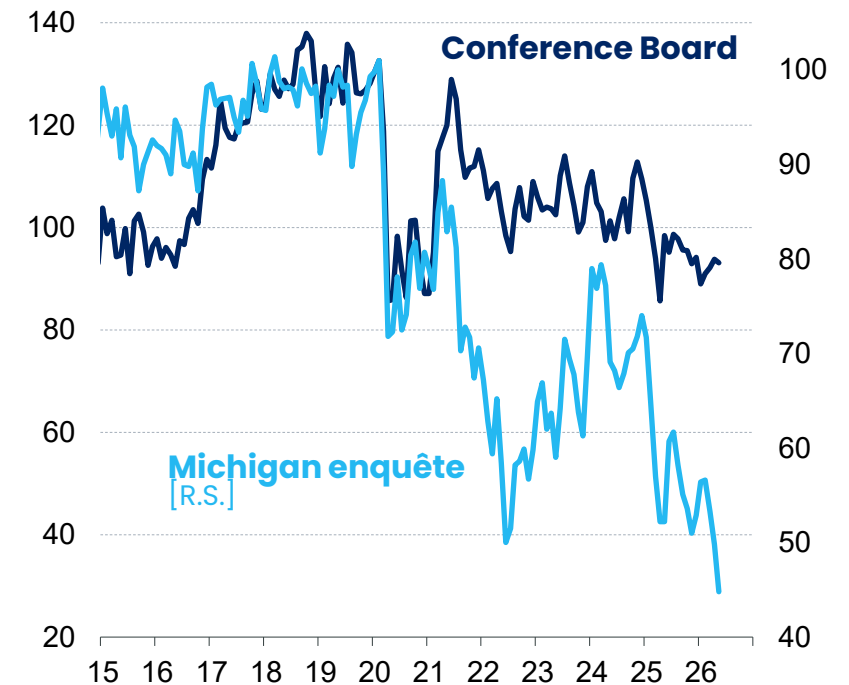
WTI crack spread
(\$ per vat)



Benzineprijs
(\$ per gallon)

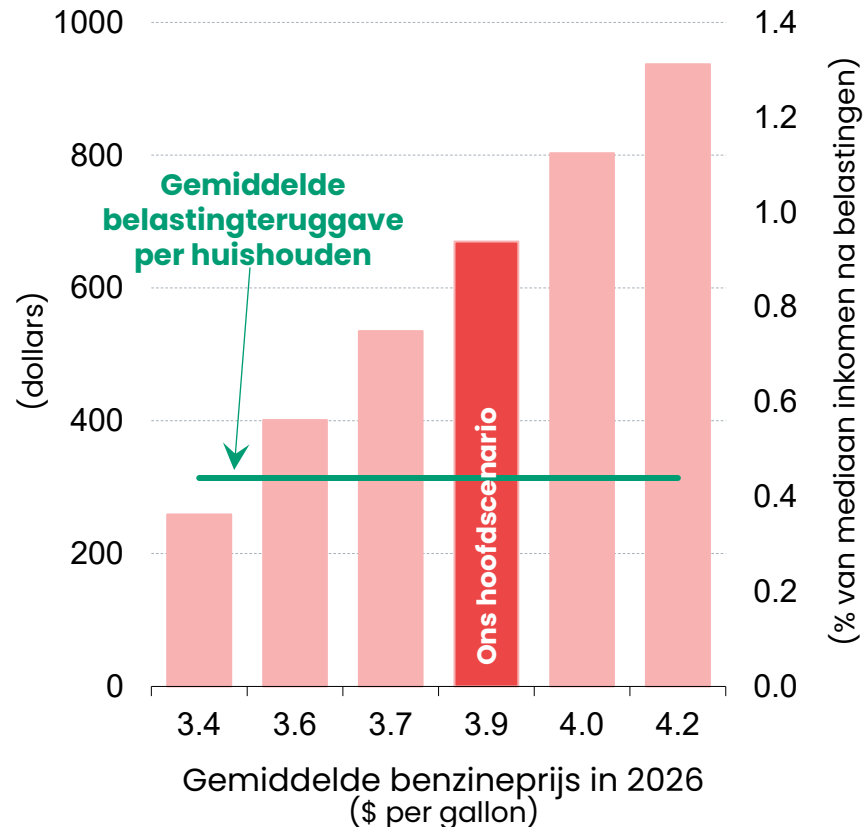


Consumentenvertrouwen

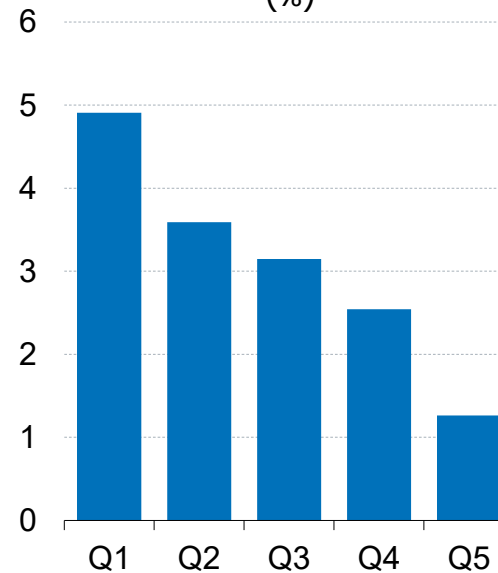


... vooral voor huishoudens met lagere inkomens!

Stijging van de benzine-uitgaven (gemiddelde jaarlijkse factuurstijging)



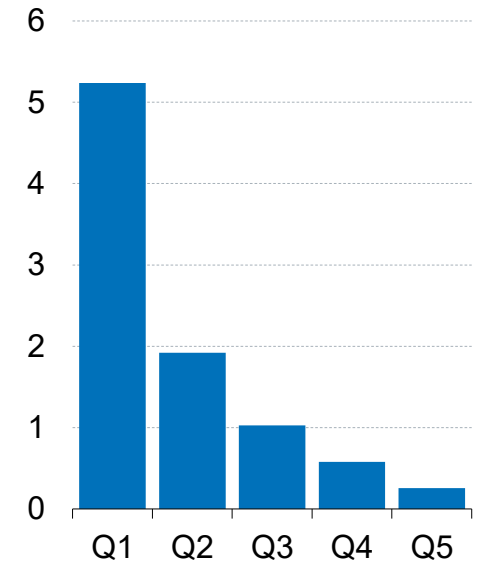
Aandeel van benzine-uitgaven in beschikbaar inkomen naar inkomenskwintiel (%)



Voor een huishouden met twee bestuurders die gemiddeld 200 mijl per week afleggen in de VS, steeg de maandelijkse benzinerekening met \$72 toen de benzineprijzen stegen van \$3 naar \$4 per gallon. Aangezien het mediane huishouden \$72.330 na belastingen verdient in 2024, **komt de stijging van de gasprijzen overeen met een inkomensverlies van meer dan 1% voor een typisch huishouden met twee bestuurders.**

(*) Adie Tomer en Ben Swedberg (2026), "Another oil crisis is here. How will American drivers respond?", Brookings

Effect op inkomsten van een stijging van de benzineprijzen van \$3 tot \$4 per gallon (% van mediaan inkomen vóór belasting)

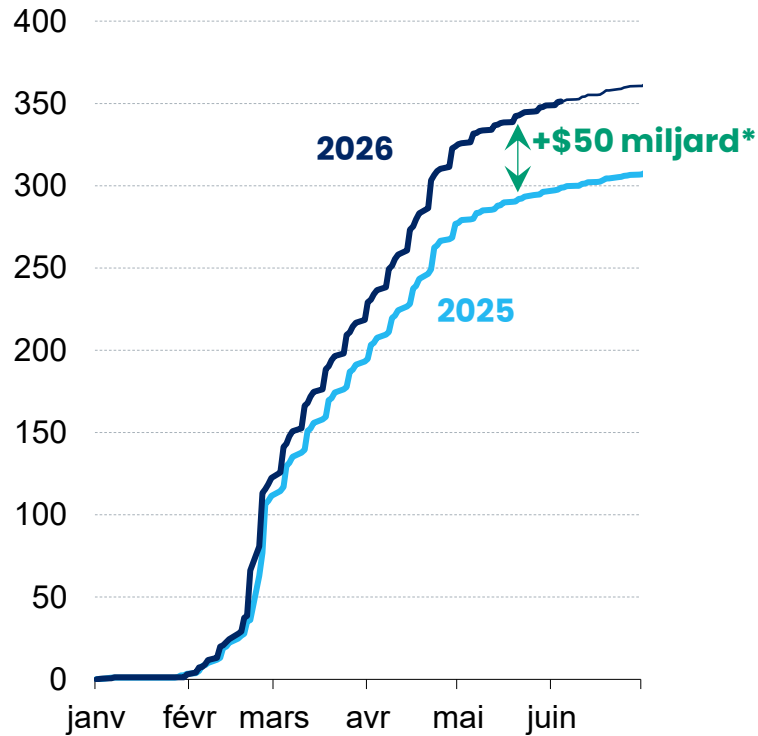


Het gemiddelde inkomen vóór belasting voor het laagste inkomenskwintiel is 16.658 dollar. Als een huishouden met twee bestuurders in een bepaalde maand 72 dollar extra betaalt aan de pomp, zou dat neerkomen op een verlies van ruwweg **5,2% verlies in hun maandelijkse inkomen***.



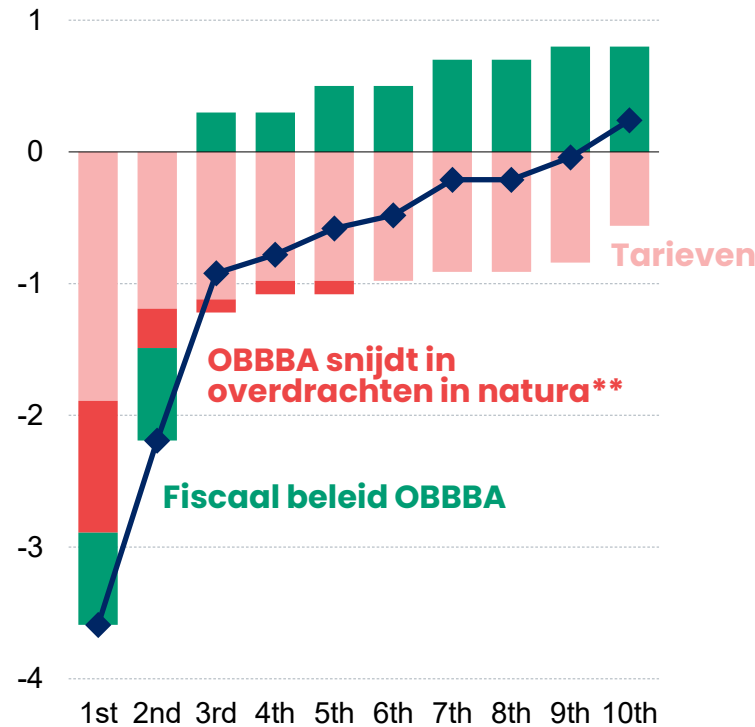
Memo. De OBBBA en het verhogen van belastingteruggaven huishoudens in ongelijke mate profiteren

Belastingteruggaven (miljard dollar)



(*) 0,2% van het beschikbare inkomen

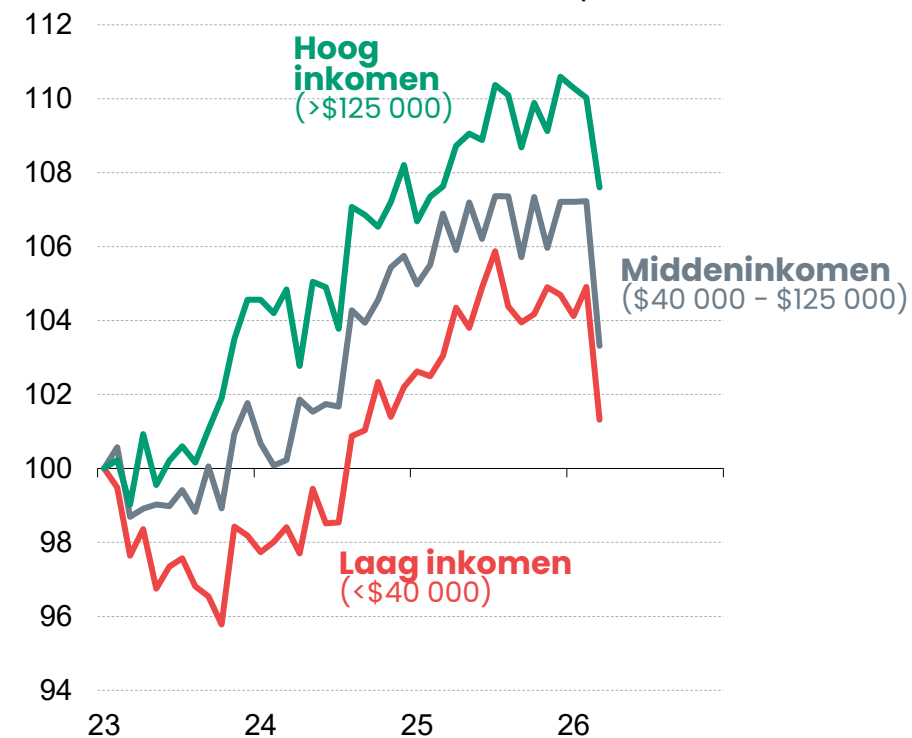
Effecten van het beleid van Trump op inkomen, naar inkomensdeciel in 2026 (%)



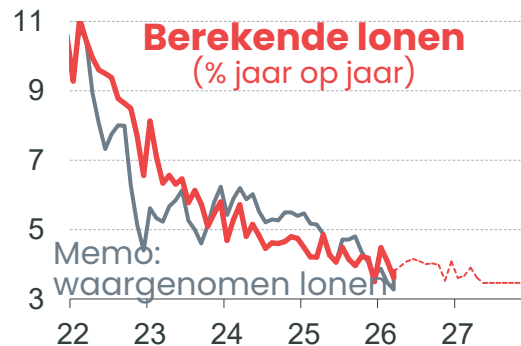
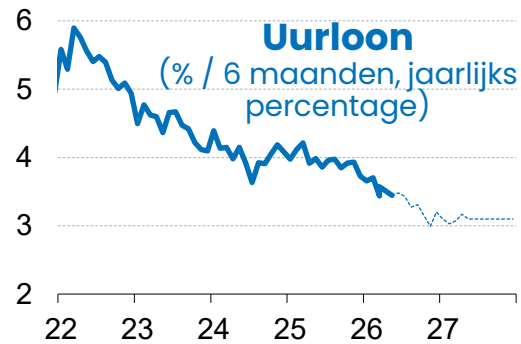
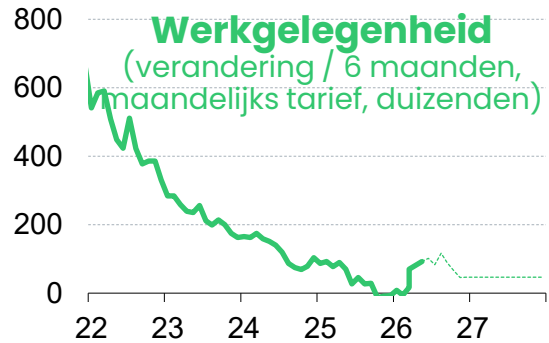
(**) Voornamelijk SNAP (voedselbonnen)

Reële detailhandelsverkopen naar inkomen

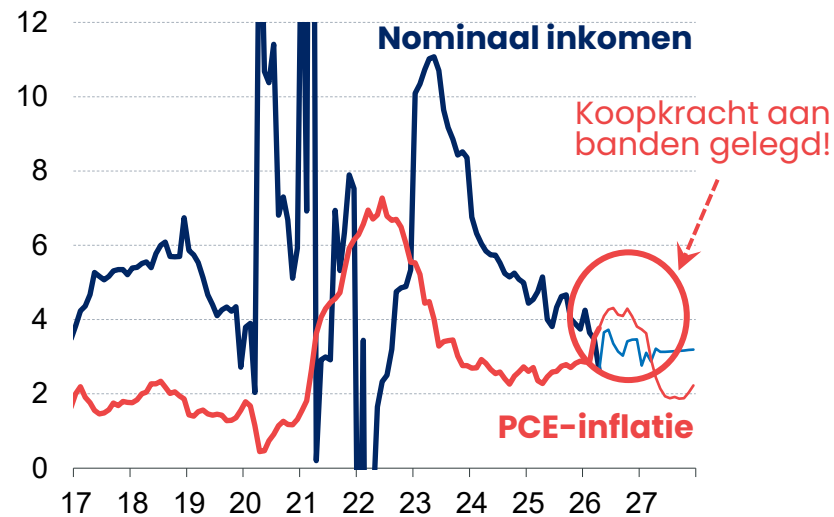
(2023 = 100, detailhandelsverkoop ex auto's)



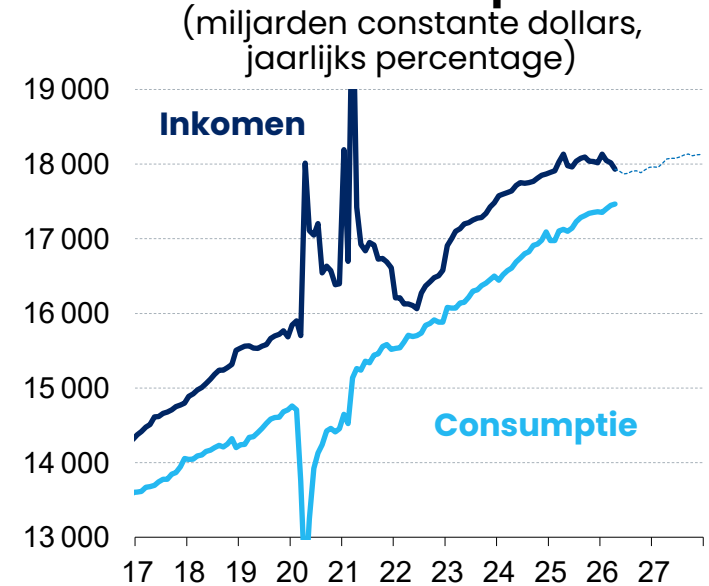
In de komende maanden zal het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens blijven stagneren



Beschikbaar inkomen en inflatie (% jaar op jaar)



Reëel beschikbaar inkomen en consumptie

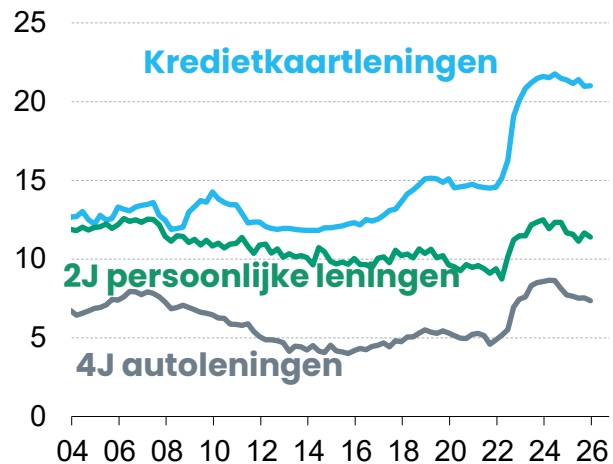


Het beschikbaar inkomen zal in 2026K4 met 0,5% jaar-op-jaar dalen en, daarna, weer stijgen met 1,1% in 2027K4.

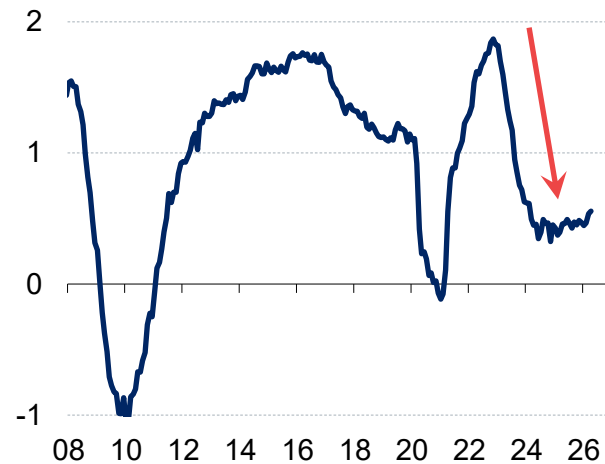


Hoge rente treft ook huishoudens en stress komt naar voren in studentenleningen en subprime autoleningen

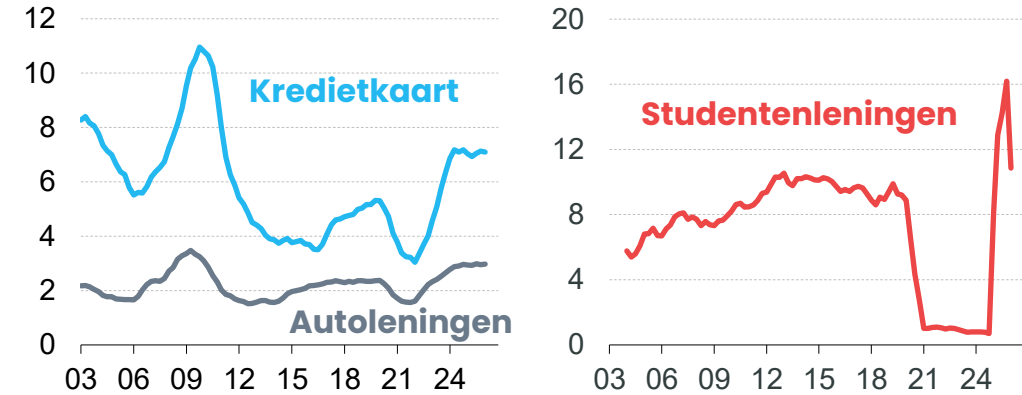
Rente op consumentenkrediet (%)



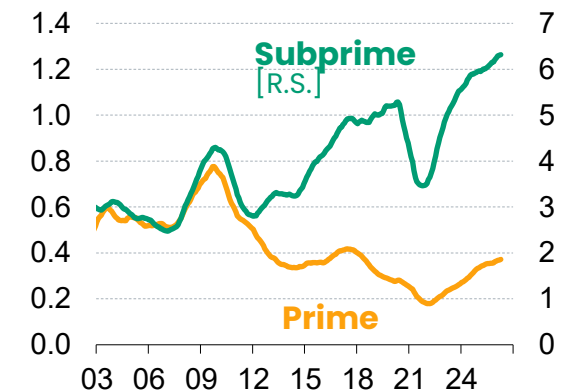
Stroom consumentenkrediet
(% van beschikbaar inkomen, 12-maands voortschrijdend gemiddelde)



Nieuwe 90-dagen of meer betalingsachterstanden
(% van uitstaande leningen)

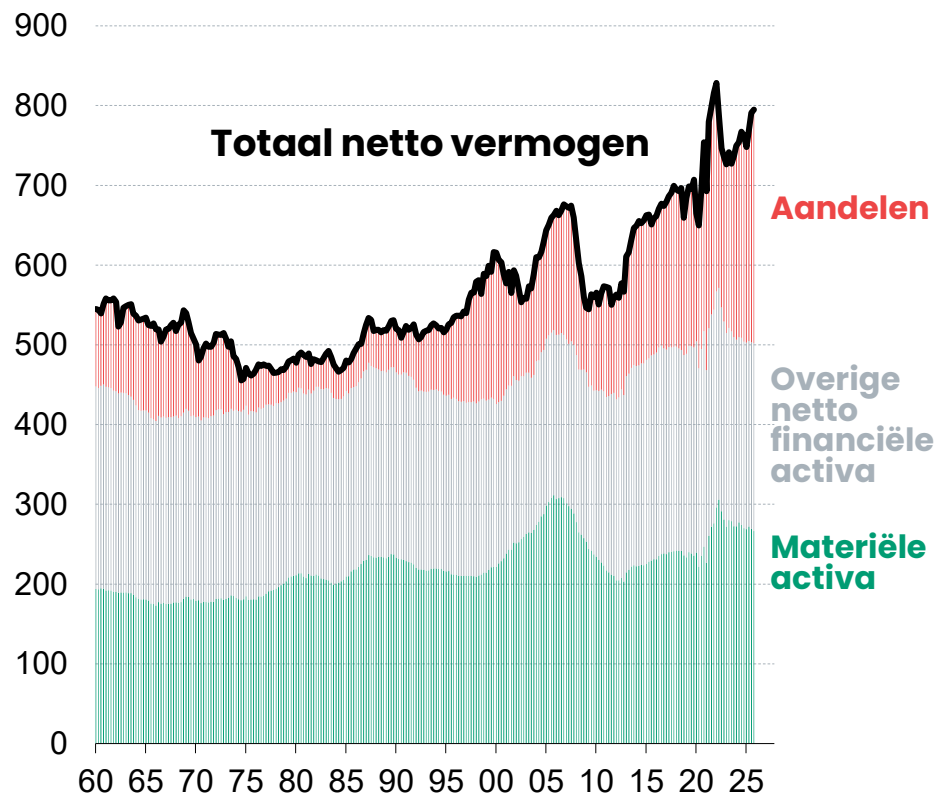


Autolening 60+ dagen wanbetalingspercentage
(%, ABS auto-indices, 12-maands voortschrijdend gemiddelde)



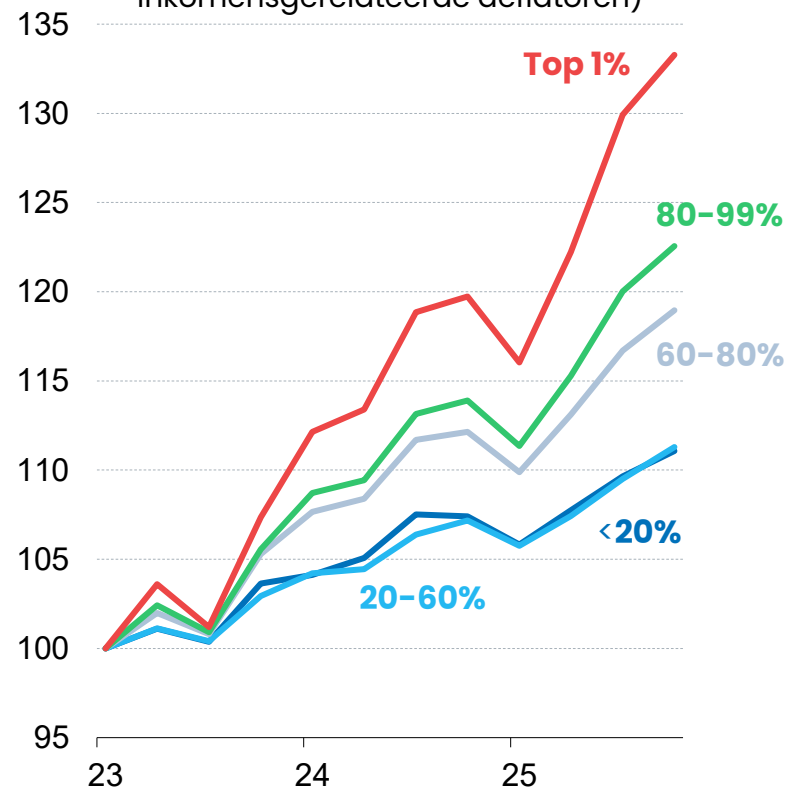
De toename van de financiële rijkdom van de rijkste huishoudens kan de consumptie echter blijven ondersteunen

Nettovermogen huishoudens
(% van beschikbaar inkomen)

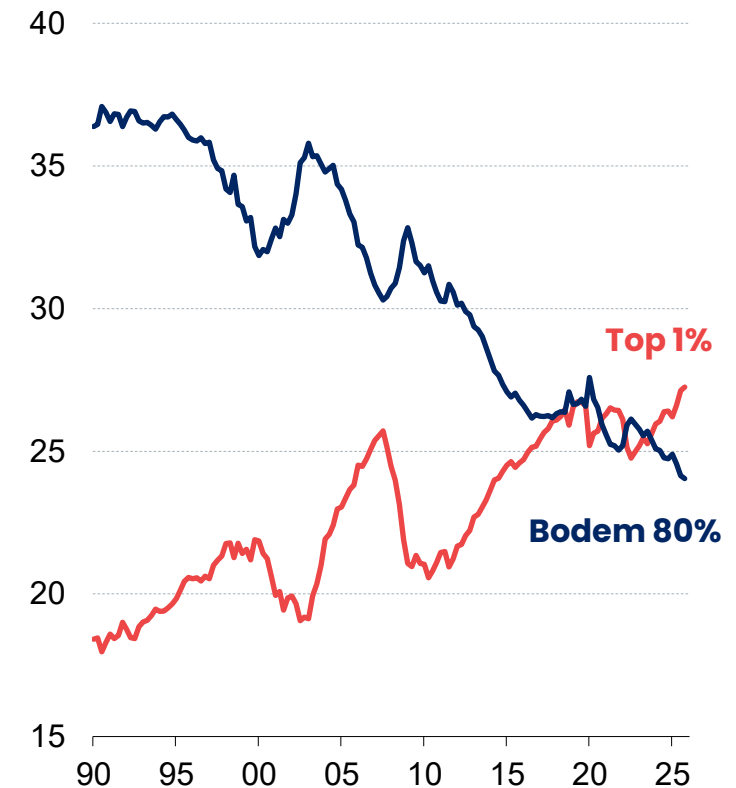


Financiële activa van huishoudens naar inkomenskwintiel

Evolutie in reële termen
(2023 K1 = 100, gedefleerd met
Inkomensgerelateerde deflatoren)

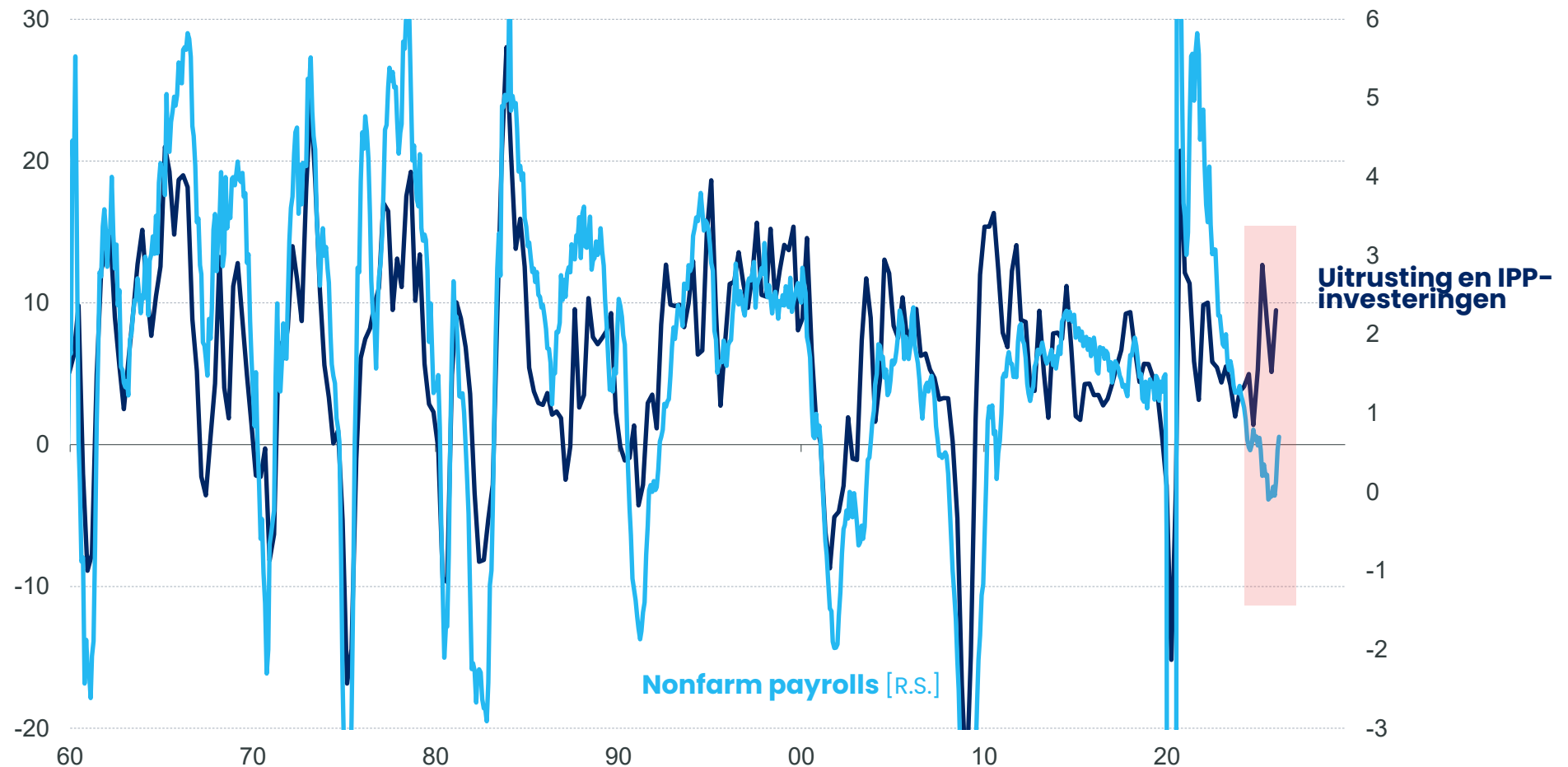


Aandeel in totale financiële activa
(%)



Om deze groeicyclus duurzaam te houden, zouden investeringen ook snel moeten blijven stijgen

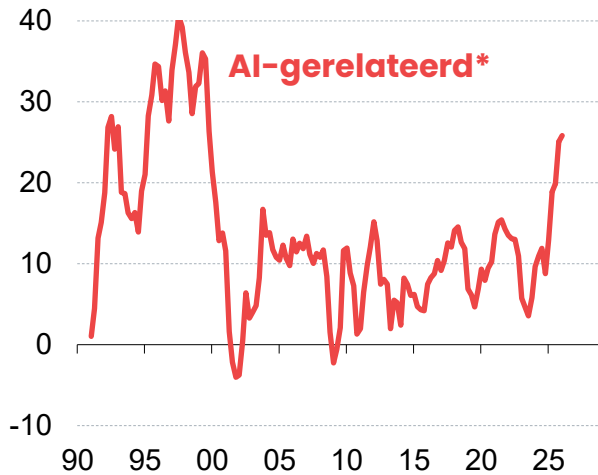
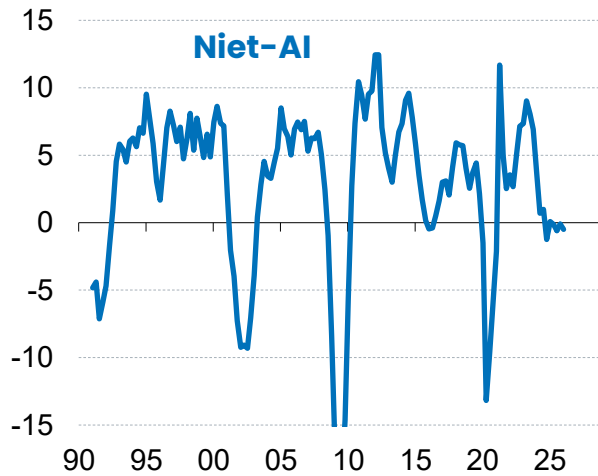
Bedrijfsinvesteringen en werkgelegenheid
(% verandering over 2 kwartalen, jaarlijks percentage)



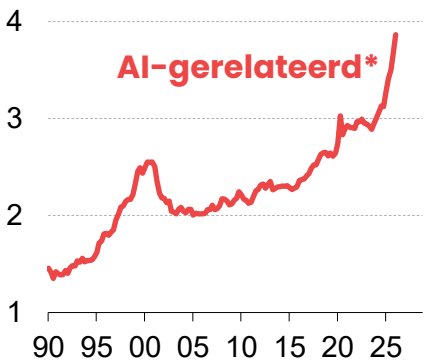
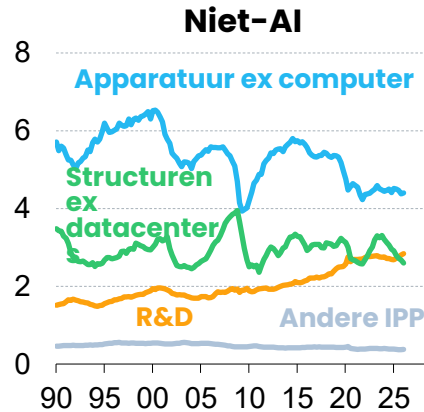
Terwijl de investeringen in ex-AI achterbleven, nemen AI-investeringen toe

Bedrijfsinvesteringen

(% jaar op jaar, volume)

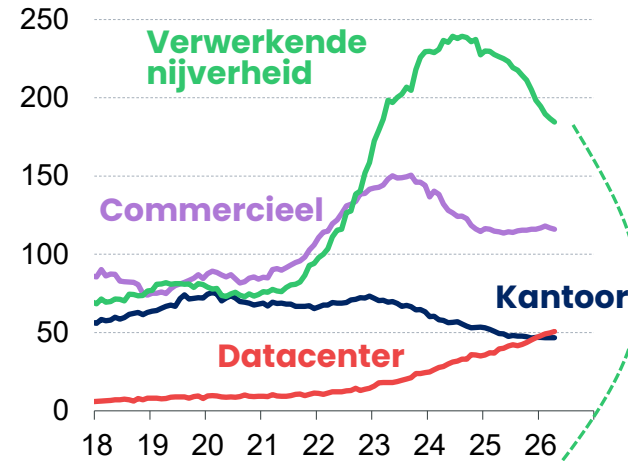


(% van BBP)

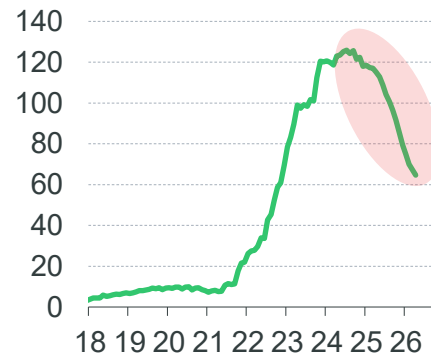


Private investering in niet-residentiële gebouwen

(\$ miljard, huidige prijzen, jaarlijks percentage)

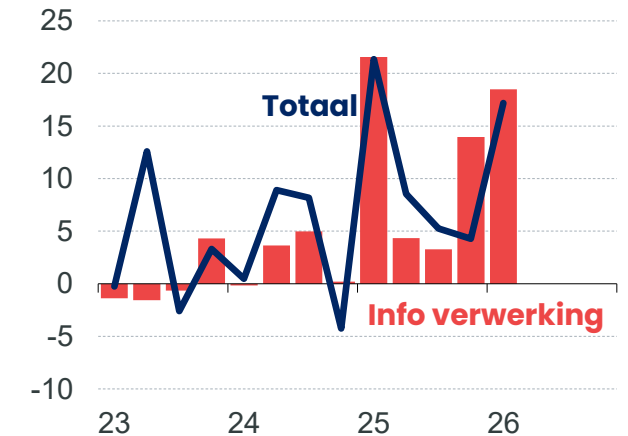
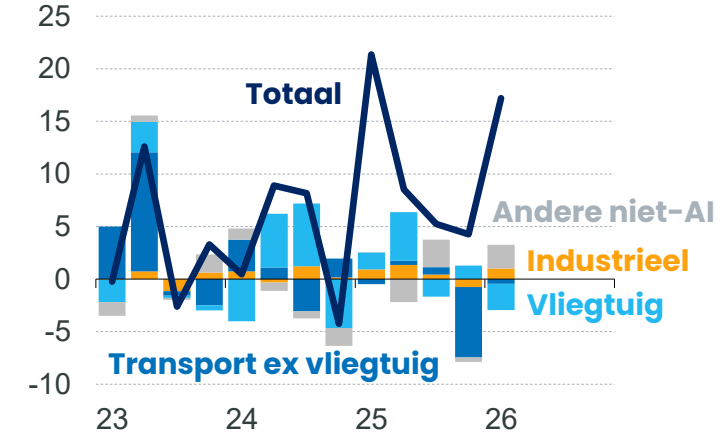


Productiesector:
Computer / elektronisch / elektrisch



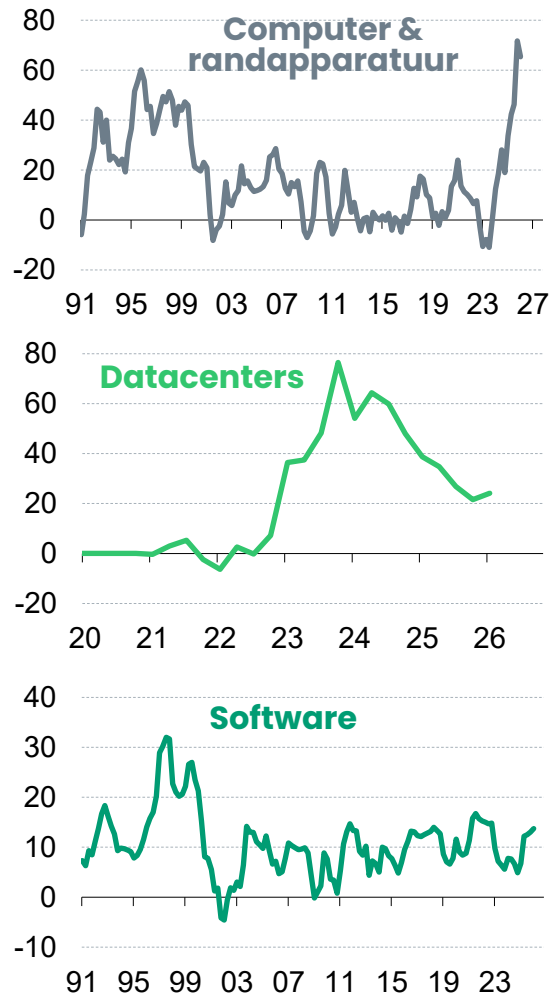
Bijdrage aan investering in apparatuur

(% kwartaal op kwartaal, jaarlijks percentage)

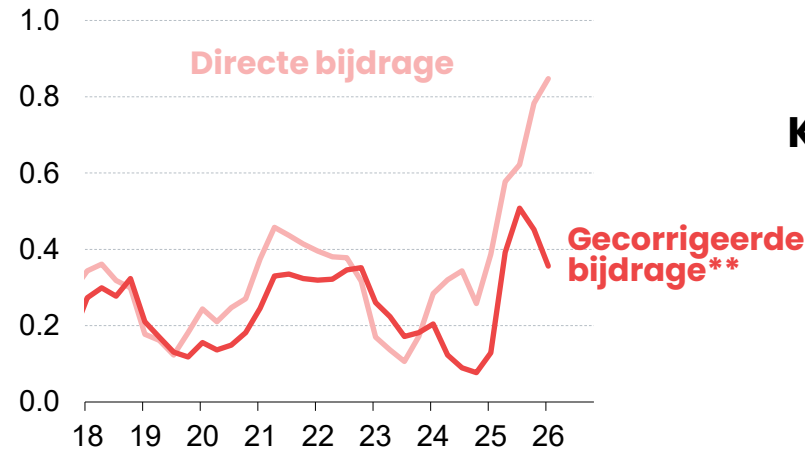


Hyperscalers implementeren enorme capex-plannen

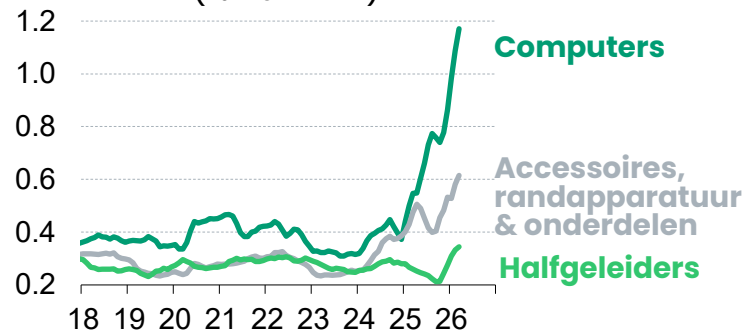
AI-gerelateerde investeringen*
(% jaar op jaar, volume)



AI-gerelateerde investeringen*
bijdrage aan reële BBP-groei
(% jaar op jaar)

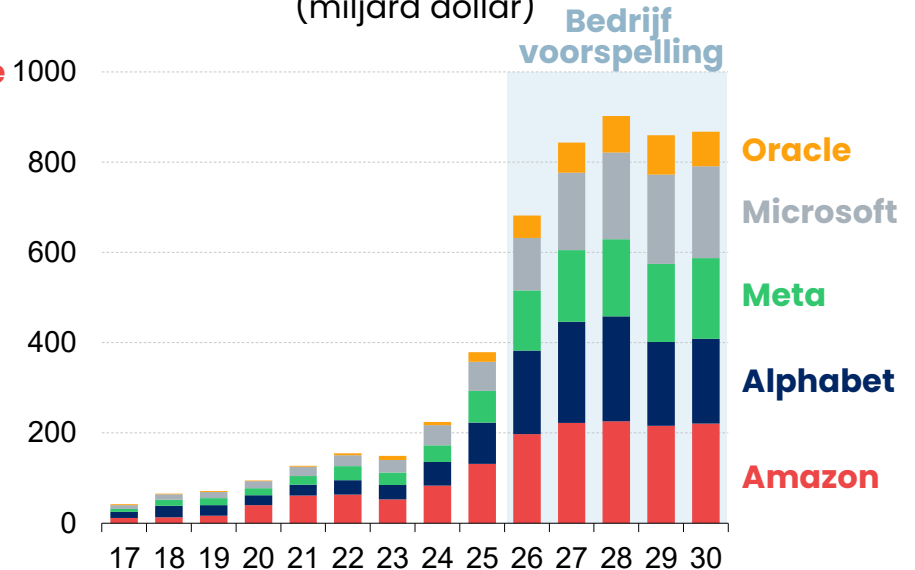


Invoer van computers & randapparatuur
(% van BBP)



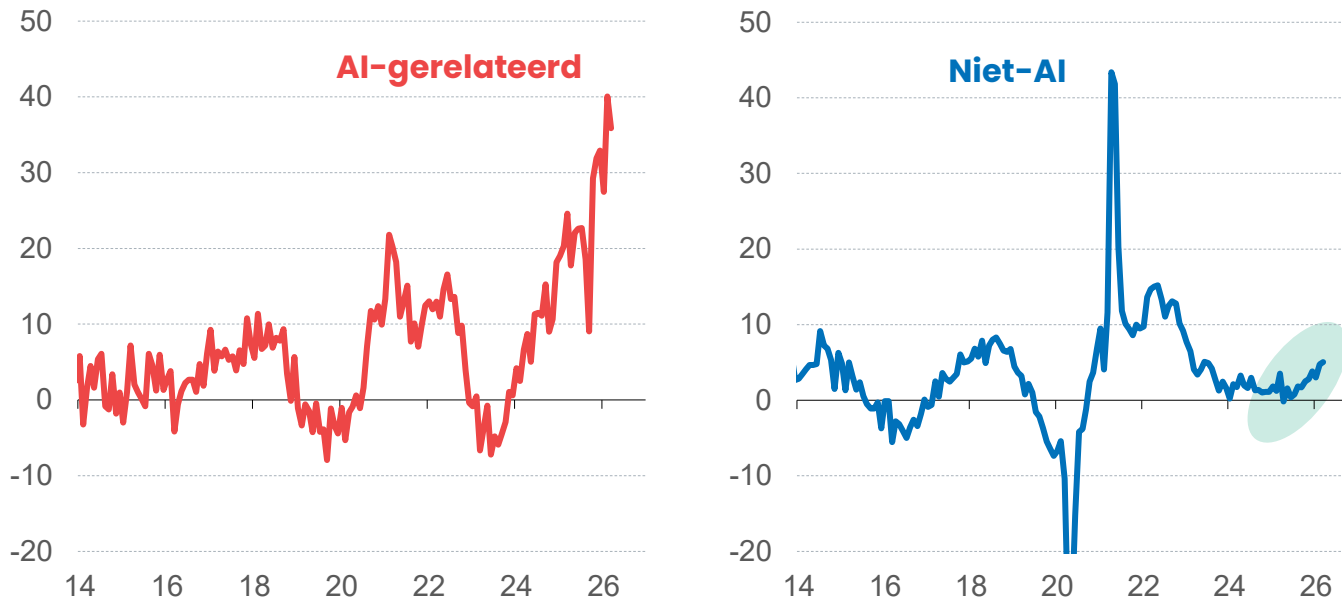
(*) Datacenters, computer & randapparatuur, software.
(**) Gecorrigeerd op basis van invoer

Kapitalisatieplannen van hyperscalers
(miljard dollar)

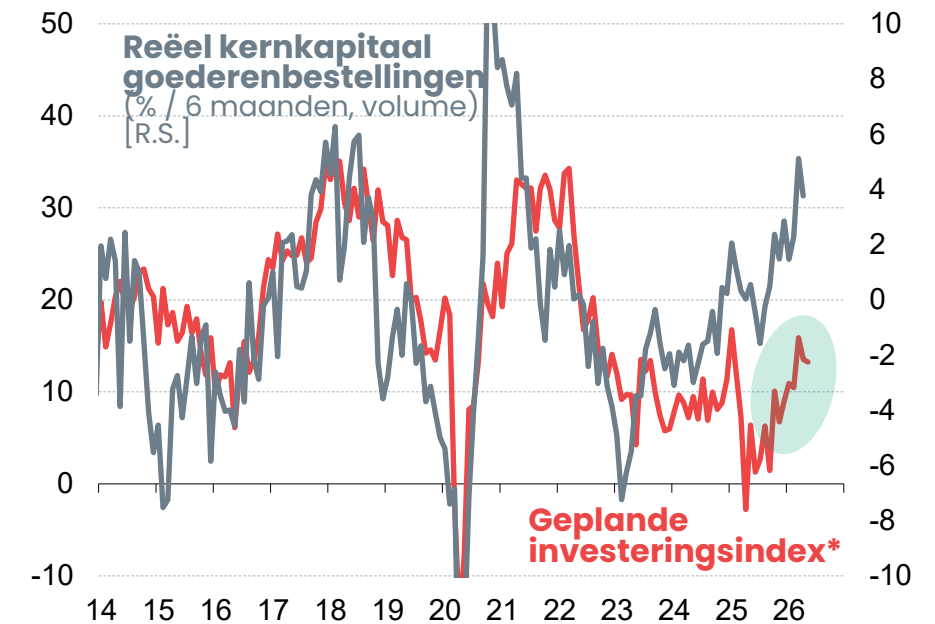


Over het algemeen zijn de investeringsplannen niet ontspoord door de oorlog in Iran

Verschepingen van essentiële kapitaalgoederen (% jaar op jaar)



Reële kernkapitaalgoederen orders en geplande investeringen

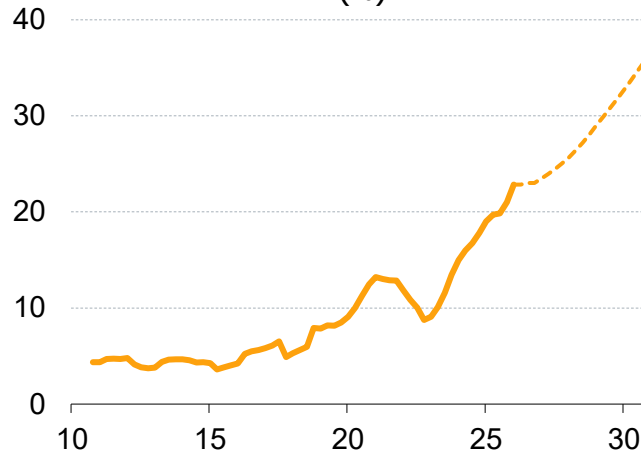


(*) Gewogen gemiddelde van regionale enquêtes (New York, Philadelphia, Dallas, Kansas City, Richmond), gebaseerd op regionale bevolkingsgrootte

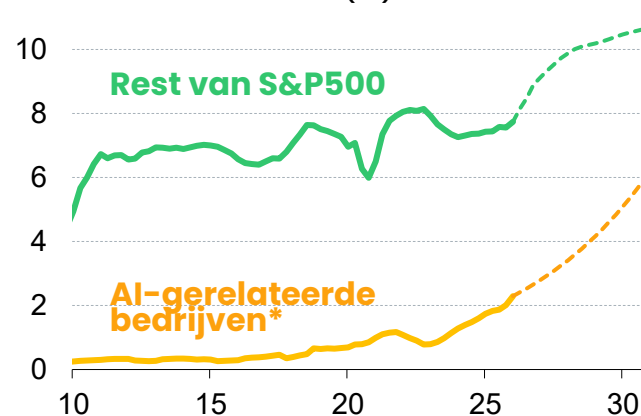


Ondanks stijgende winsten hebben grote technologiebedrijven sinds 2024 fors meer schulden uitgegeven

Aandeel AI-gerelateerde* bedrijven
van S&P 500 netto-inkomen
(%)

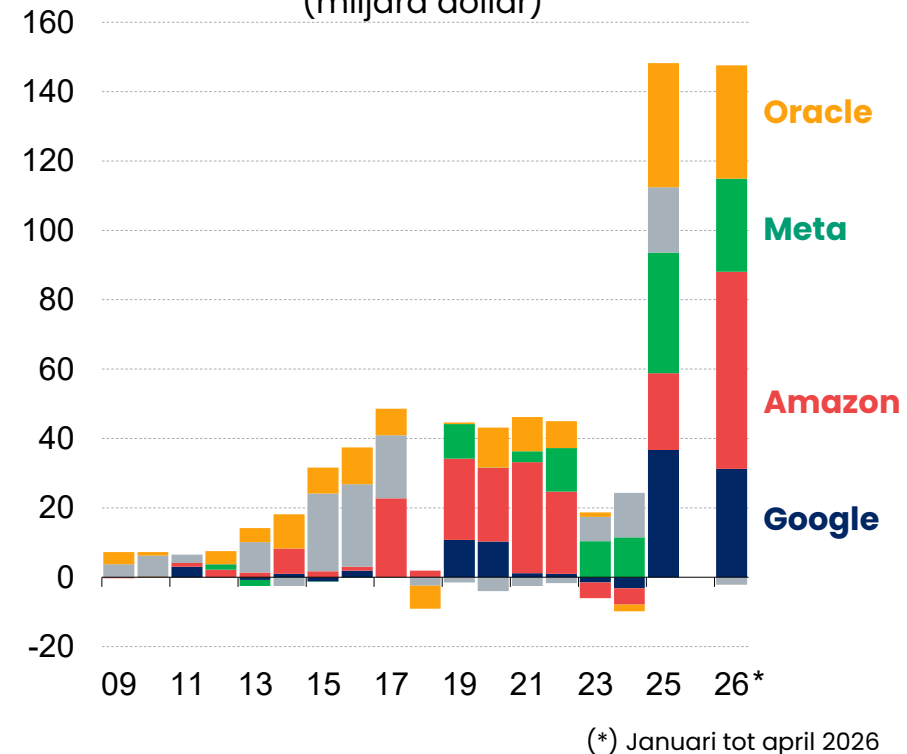


Netto inkomen als aandeel
van het BBP
(%)



(*) Alphabet, Amazon,
Oracle, Microsoft, Nvidia,
Broadcom, Meta.

Netto uitgifte van
langetermijnschuld
(miljard dollar)

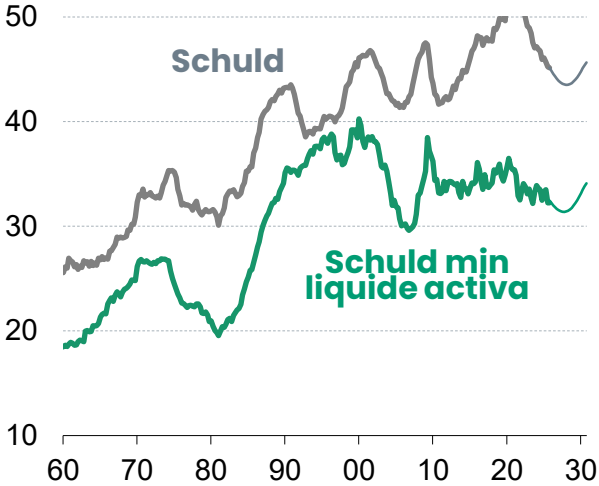


(*) Januari tot april 2026

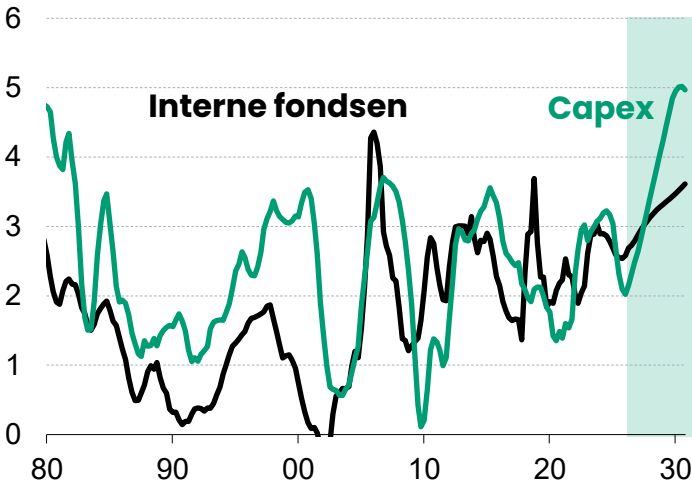


Bedrijven hebben sterke balansen, maar als dat zo blijft, zal hun investeringsinspanning hun financiële positie verslechteren

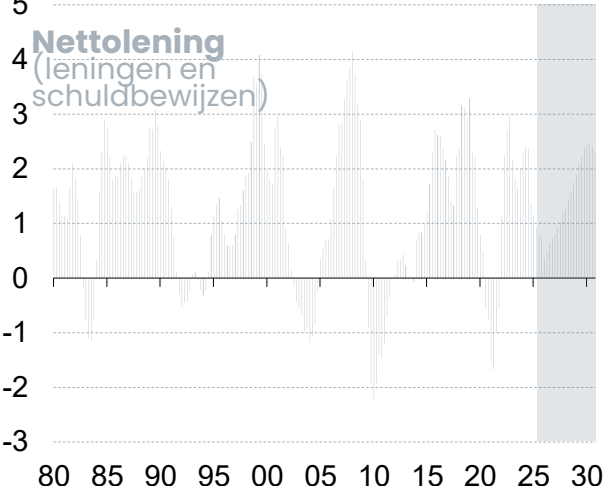
NFO-schuld
(% van BBP)



NFO financieringskloof
(% van BBP)



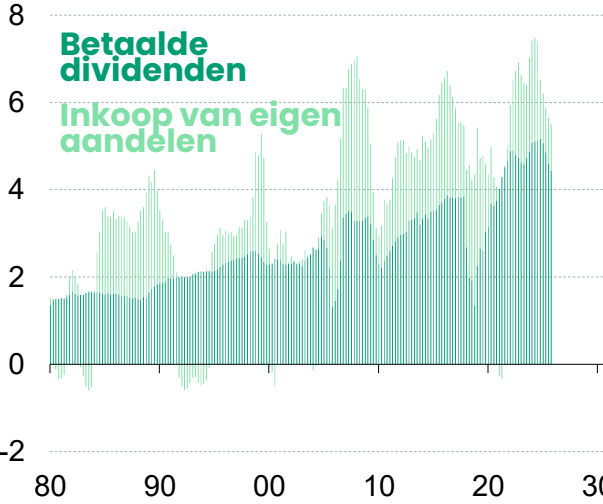
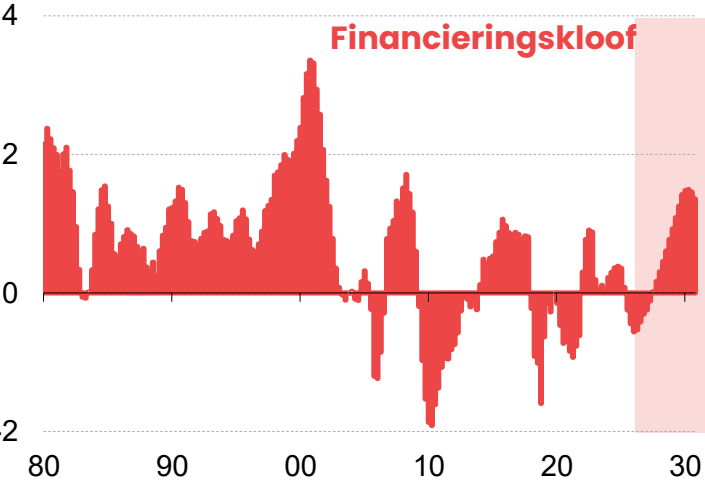
Bronnen en gebruik van fondsen
(% van BBP)



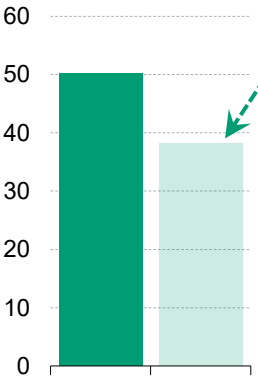
In een AI-boomscenario stijgen de bedrijfsinvesteringen in 2026-30 met 15% (nominaal) per jaar.

Het financieringstekort verslechtert aanzienlijk, waardoor bedrijven meer gaan lenen... of hun inkoop van eigen aandelen of uitgekeerde dividenden verminderen!

NFO liquide activa
(% van materiële activa)

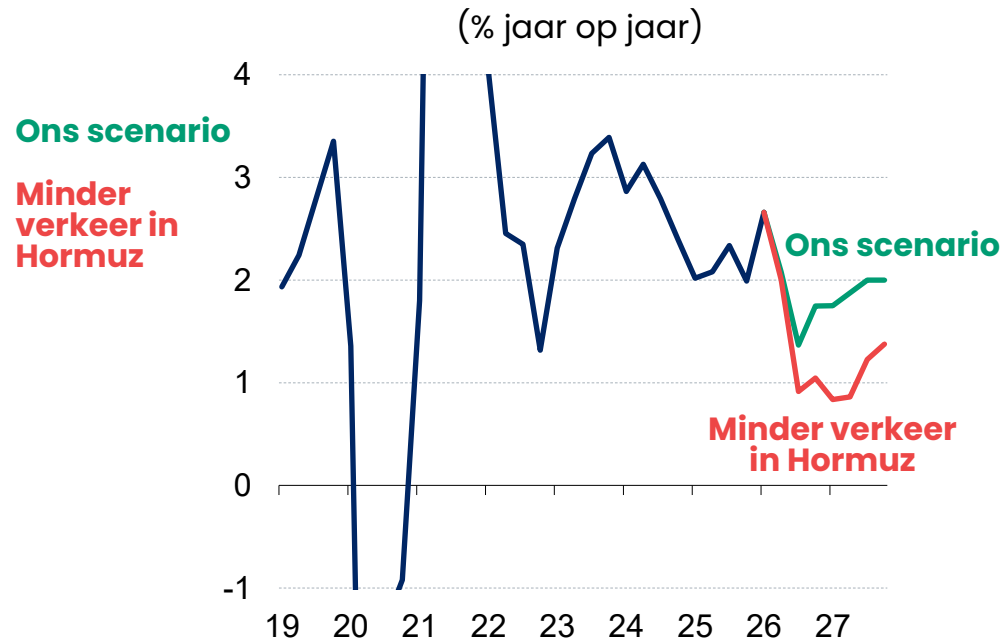
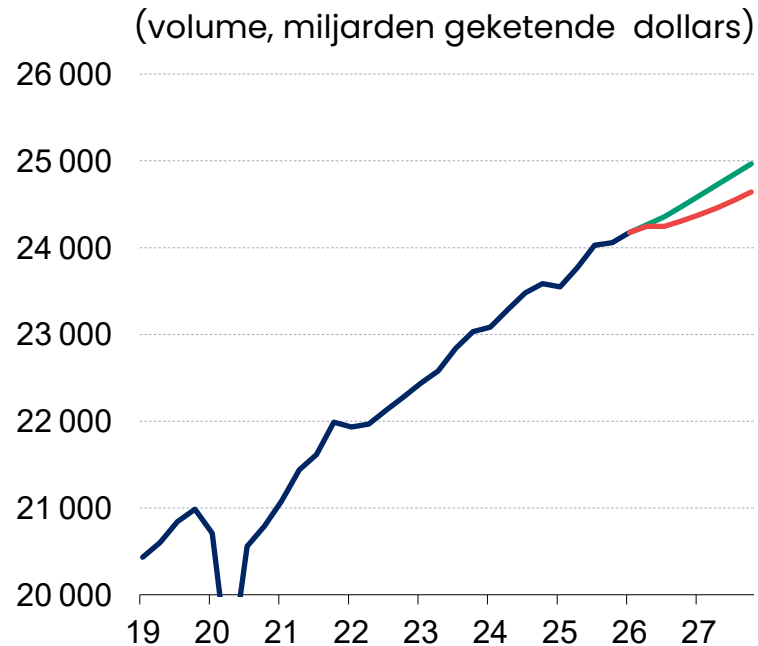


Dividendaandelen in de winst

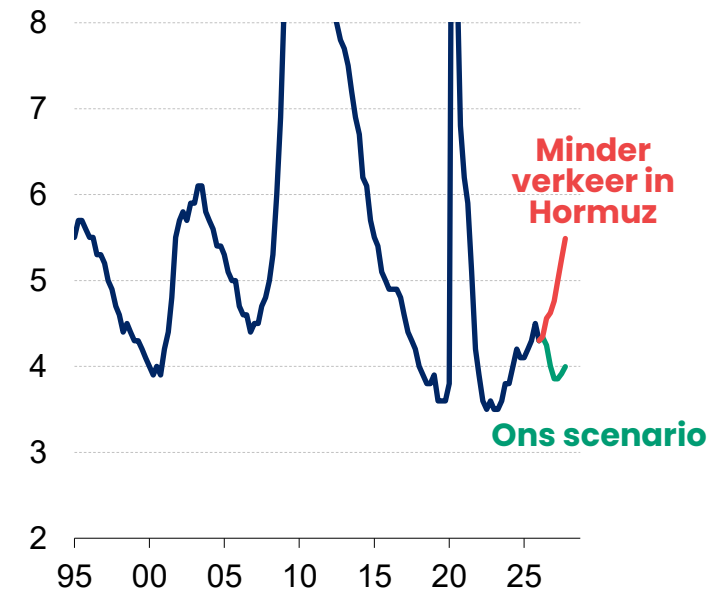


Ondanks de stijging van de energieprijzen zouden sterke AI-investeringen een groei van ongeveer 2% in 2026 mogelijk moeten maken

Reële BBP-groei

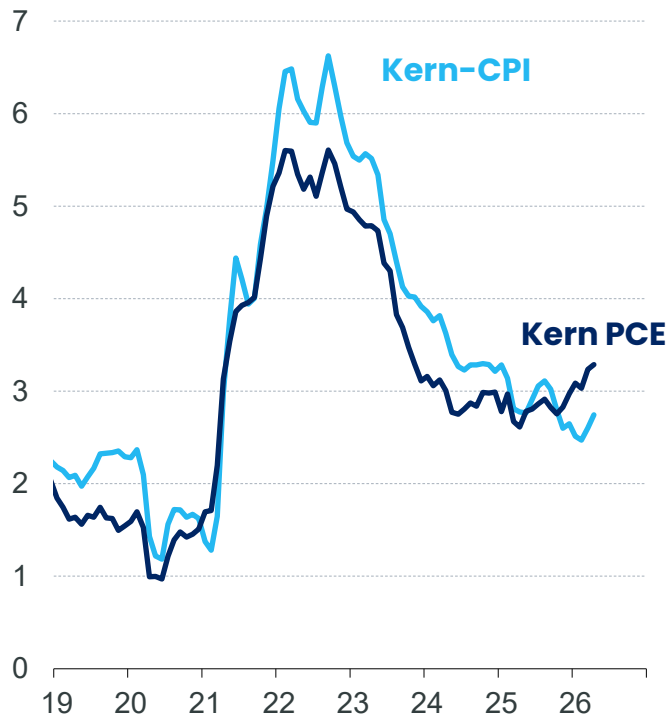


Werkloosheidsgraad



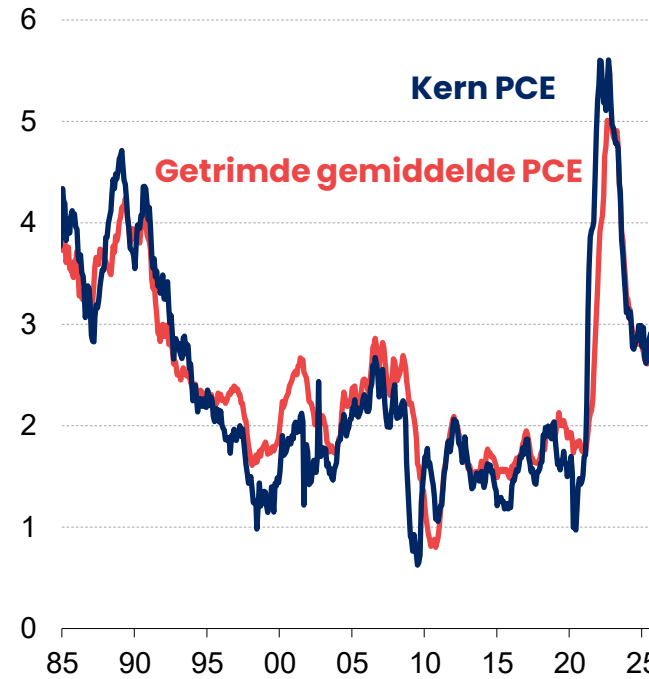
De opwaartse trend in de kerninflatie zal het pleidooi van de nieuwe Fed-voorzitter voor renteverlagingen bemoeilijken

Kerninflatie CPI
(% jaar op jaar)

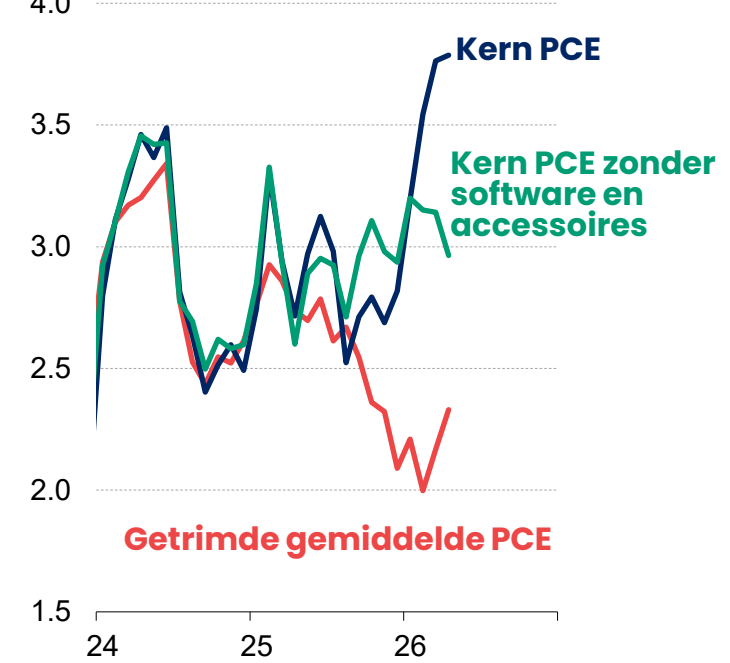


Kern en getrimd gemiddelde PCE

(% jaar op jaar)



(% verandering over 6 maanden, jaarlijks percentage)



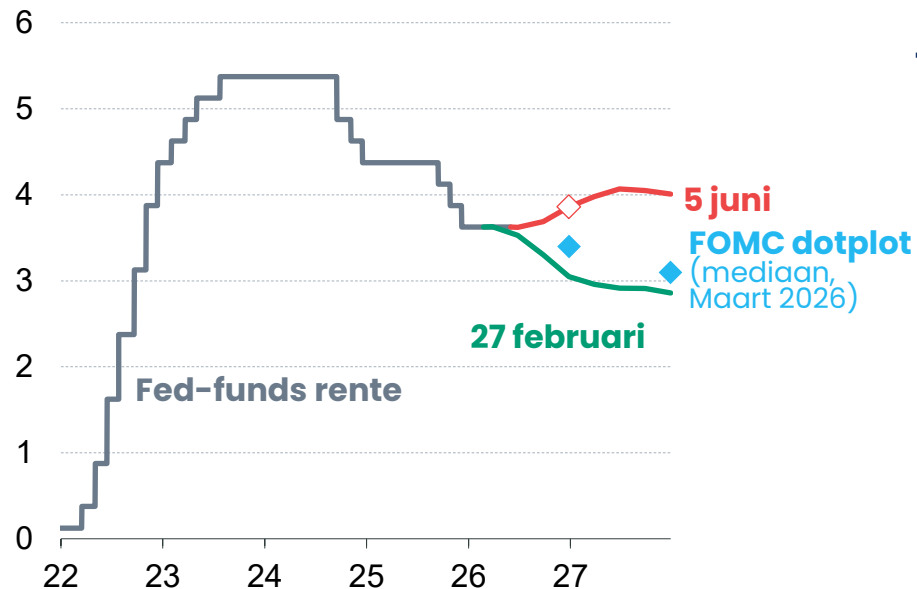
Getrimd gemiddelde PCE

Percentuele prijsveranderingen in 177 PCE-categorieën worden elke maand gesorteerd, veranderingen onder het 24e percentiel en boven het 69e percentiel worden weggelaten. Het gewogen gemiddelde van de resterende categorieën is het getrimde gemiddelde. Deze drempels werden zo gekozen dat het getrimde gemiddelde het best overeenkwam met drie verschillende maatstaven voor de middellangetermijntrend van de nominale inflatie van 1977-2009.



Markten hebben hun Fed-fondsenverwachtingen naar boven bijgesteld

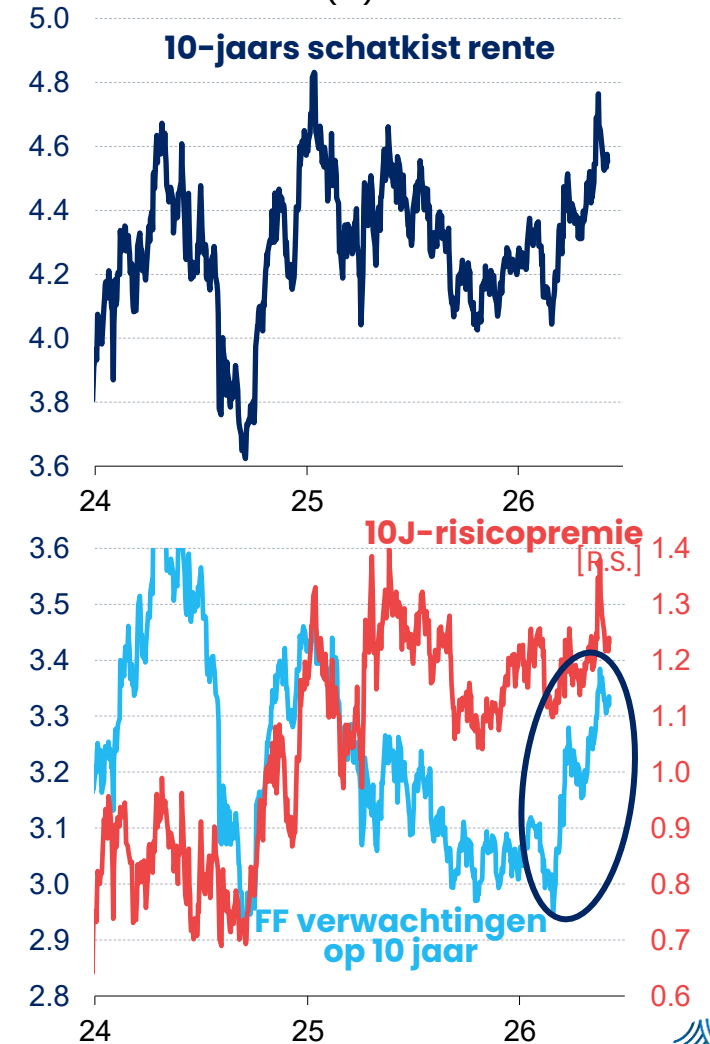
Fed-funds rente en verwachtingen (%)



10-jaars rente op schatkistpapier en korte termijn renteverwachtingen (%)

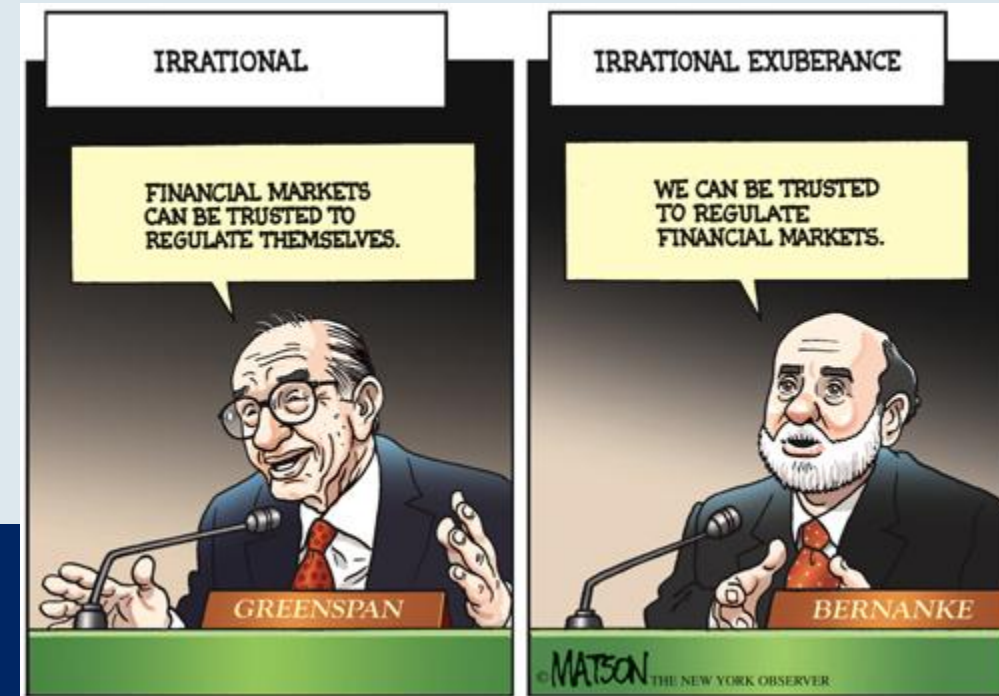


Decompositie van de 10-jaars schatkist rente (%)



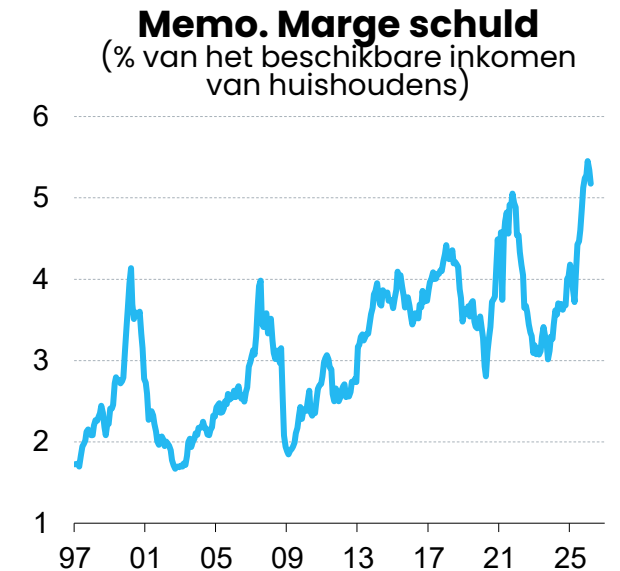
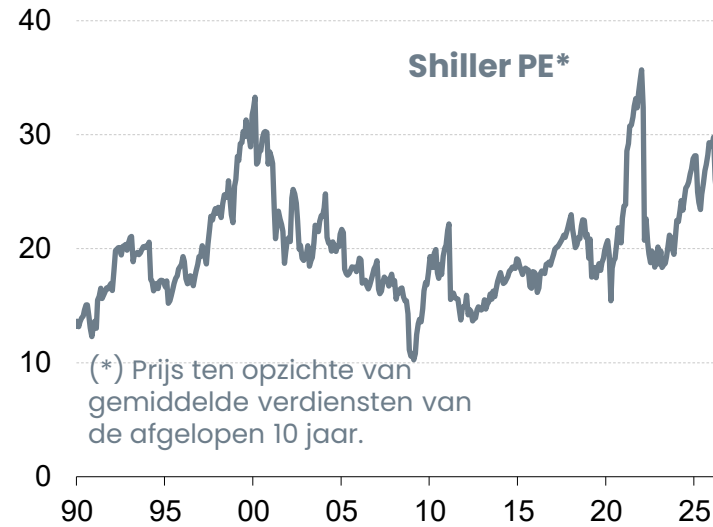
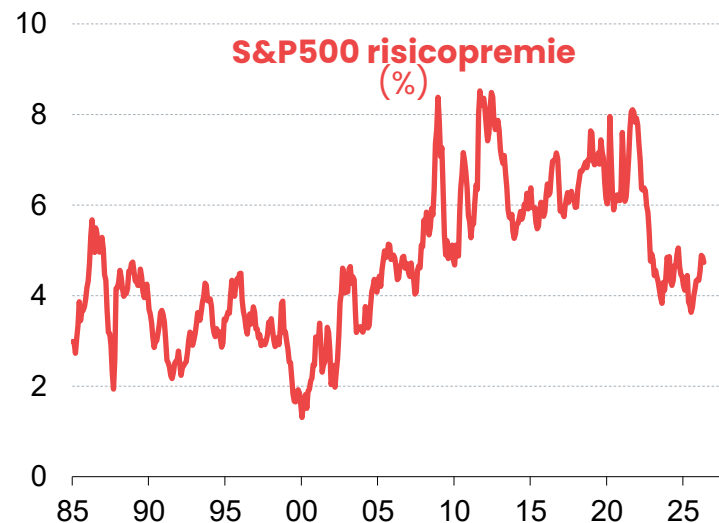
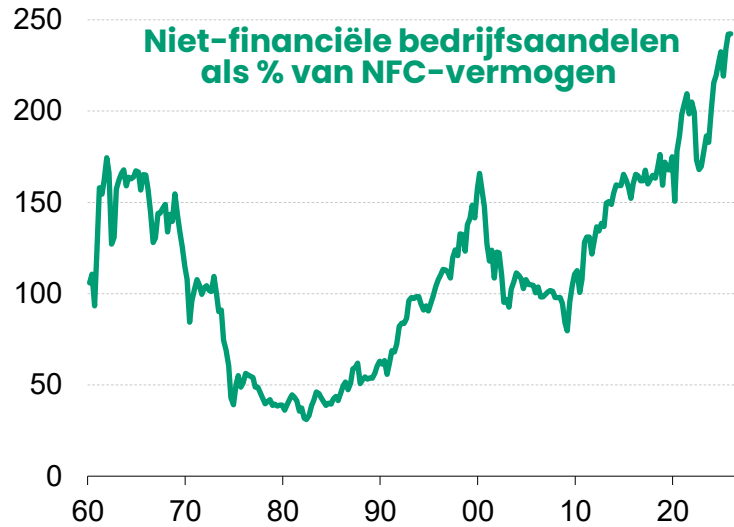
Focus. Amerikaanse aandelenmarkt

Irrationele uitbundigheid...
of een nieuw groeimodel?



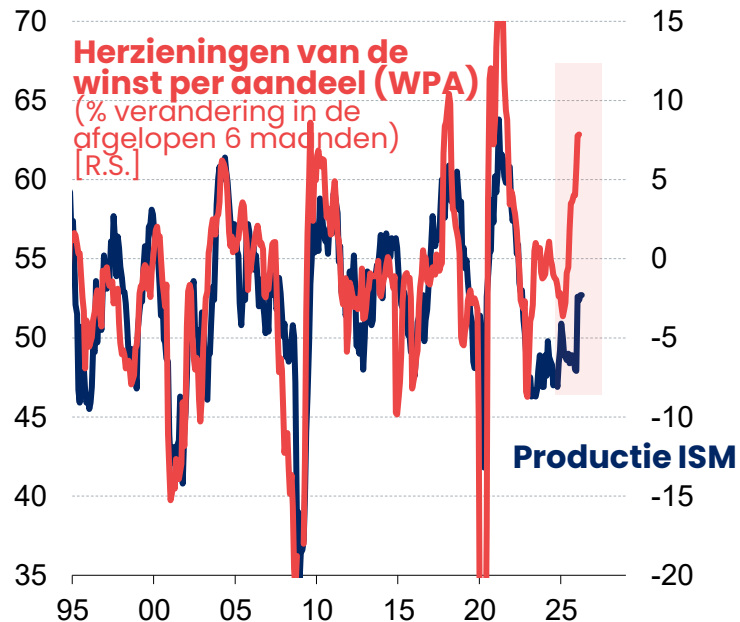
Volgens sommige maatstaven is de Amerikaanse aandelenmarkt duur

Enkele 'macro' waarderingsmaatstaven van de Amerikaanse aandelenmarkt

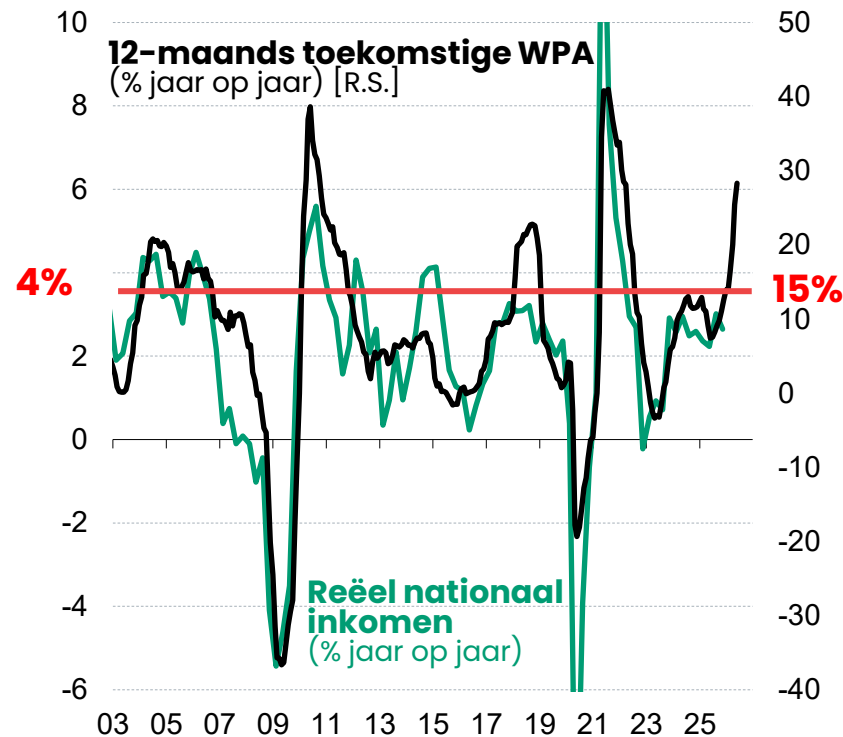


Hoewel bedrijven tot nu toe resultaat hebben geboekt, zijn S&P500 winstverwachtingen optimistisch

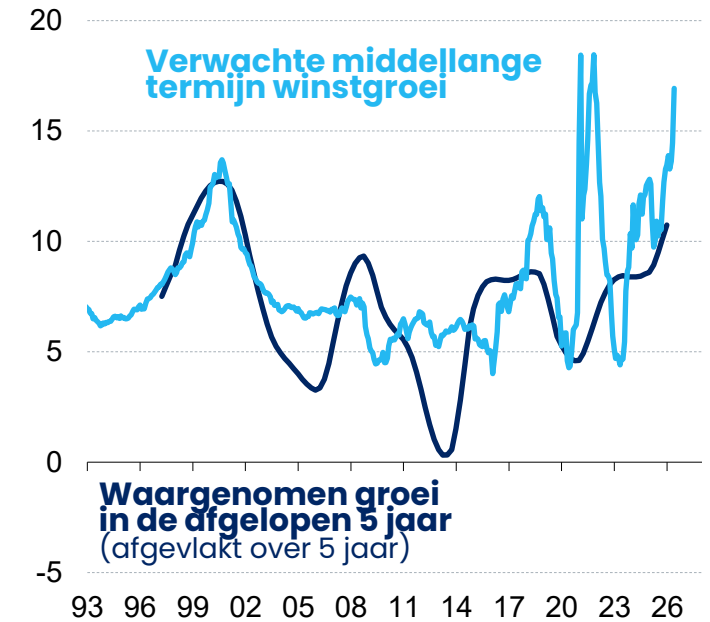
Winstherzieningen en verwerkende industrie ISM



Winstverwachtingen en nationaal inkomen



Verwachte winstgroei op middellange termijn (%, jaarlijks percentage)

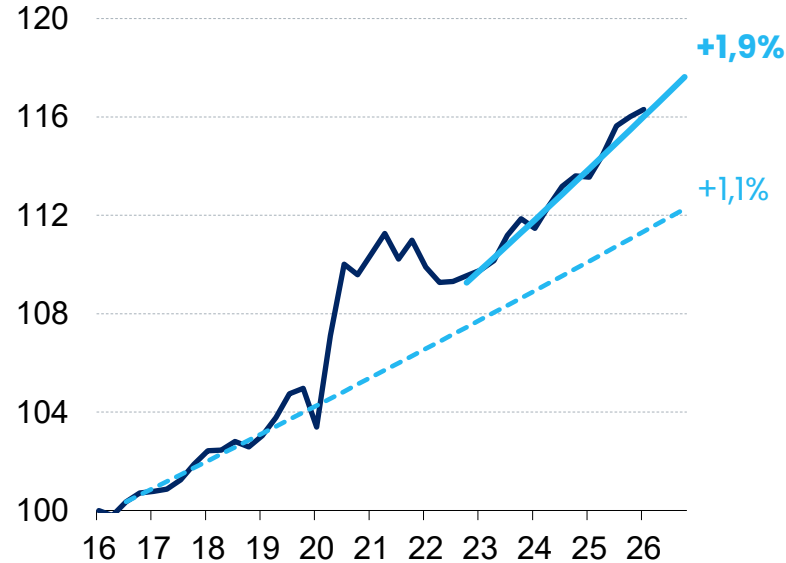


Om, zoals de markten momenteel verwachten, een aanhoudende stijging van de WPA met 15% per jaar te bereiken, **moet de reële groei over 2026-30 bijna 4% per jaar bedragen.**

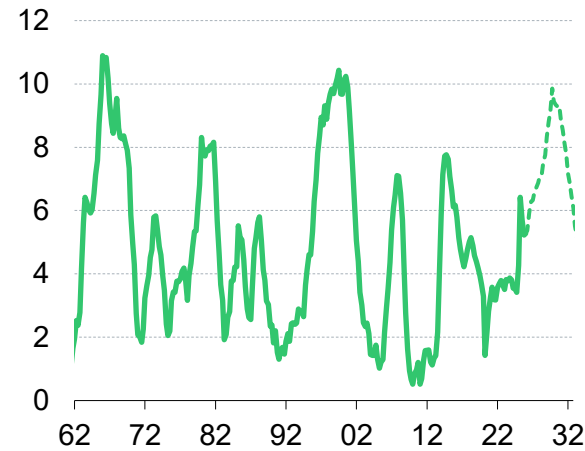


Met een slabakkende groei van het personeelsbestand, zijn hogere productiviteitswinsten nodig om 4% groei te bereiken

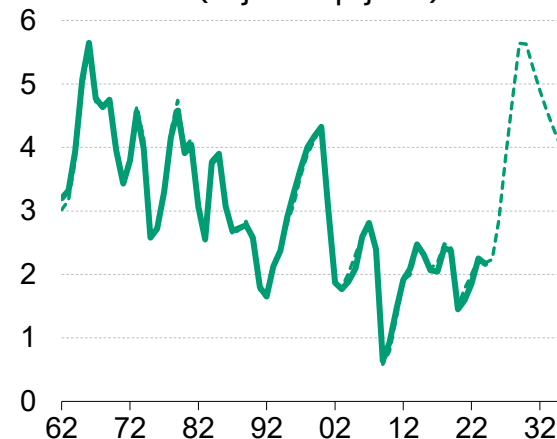
Reëel BBP per werknemer
(2016 K1 = 100)



Bedrijfsinvesteringen
(% jaar op jaar)

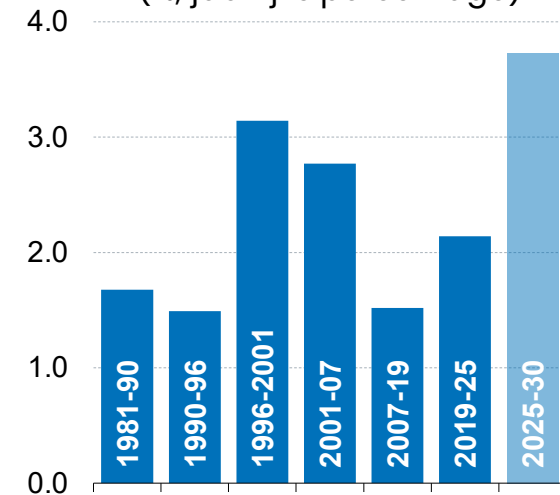


Kapitaalvoorraad
(% jaar op jaar)

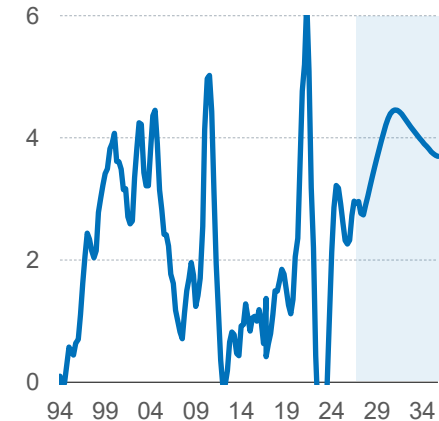


Reële productie per uur

(%, jaarlijks percentage)



(jaar op jaar)

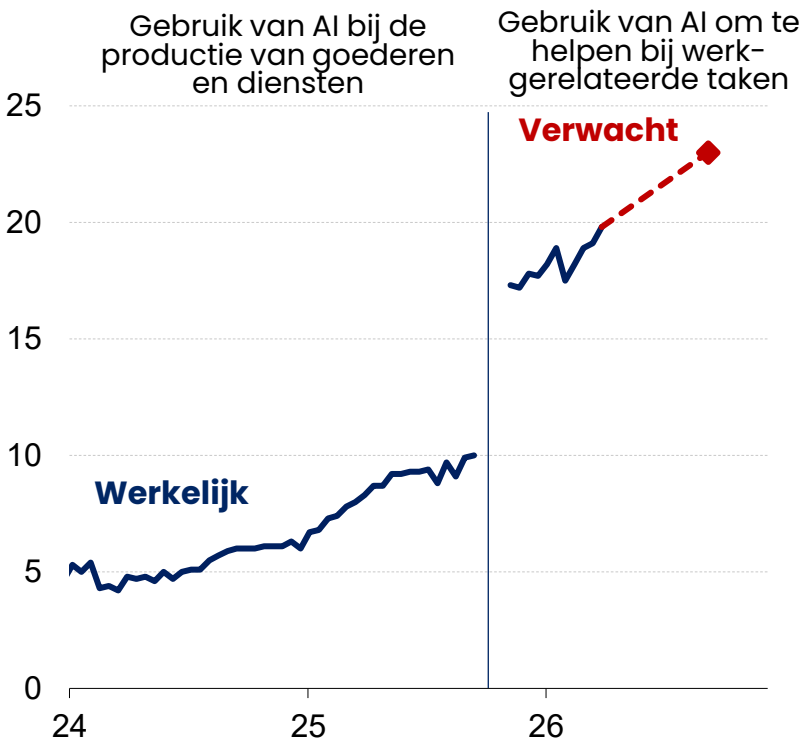


Om het BBP met 4% te laten groeien, is een aanhoudende stijging van de reële **bedrijfsinvesteringen van ongeveer 10% per jaar nodig** in combinatie met een versnelling van de multifactorproductiviteit zoals in de periode 1995-2000.

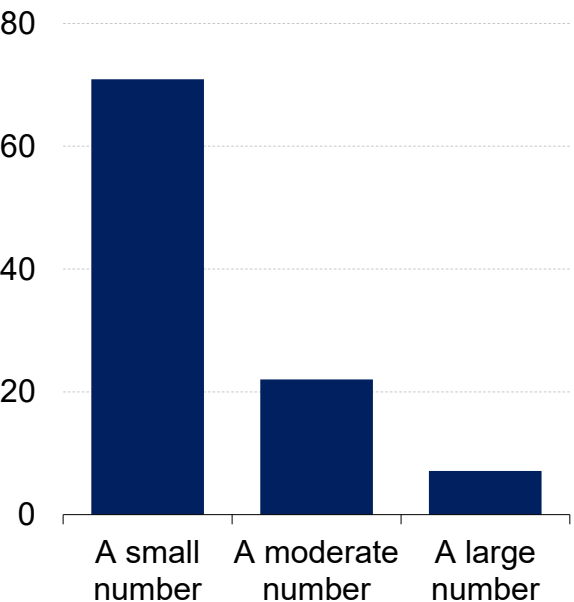


Hoewel het gebruik van AI toeneemt, bleef de impact op productiviteit tot nu toe relatief beperkt

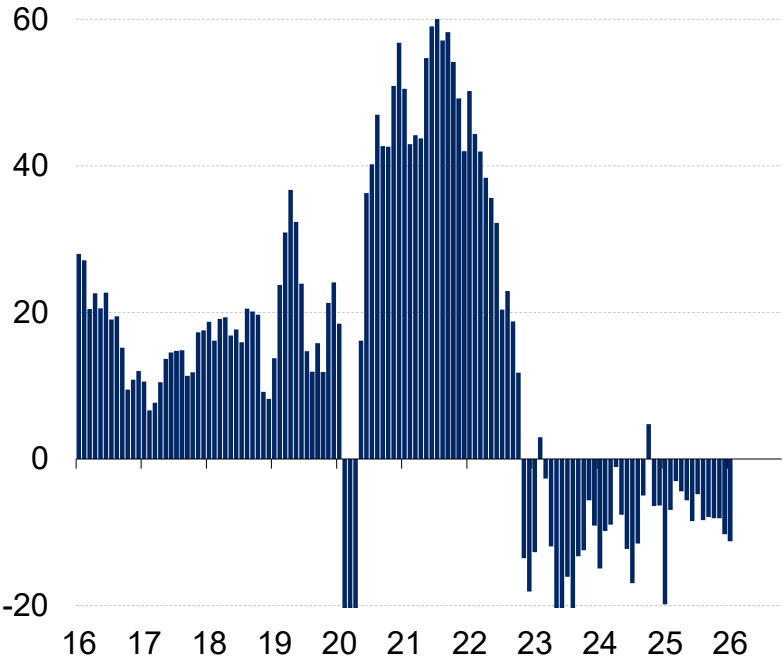
AI-acceptatiegraad
(% van antwoorden)



Hoeveel taken die voorheen door werknemers werden uitgevoerd, gingen in de afgelopen zes maanden naar AI?
(% van antwoorden)



Gemiddelde maandelijkse banengroei in AI-beïnvloede sectoren*
(in duizenden, vgm-3 maanden)



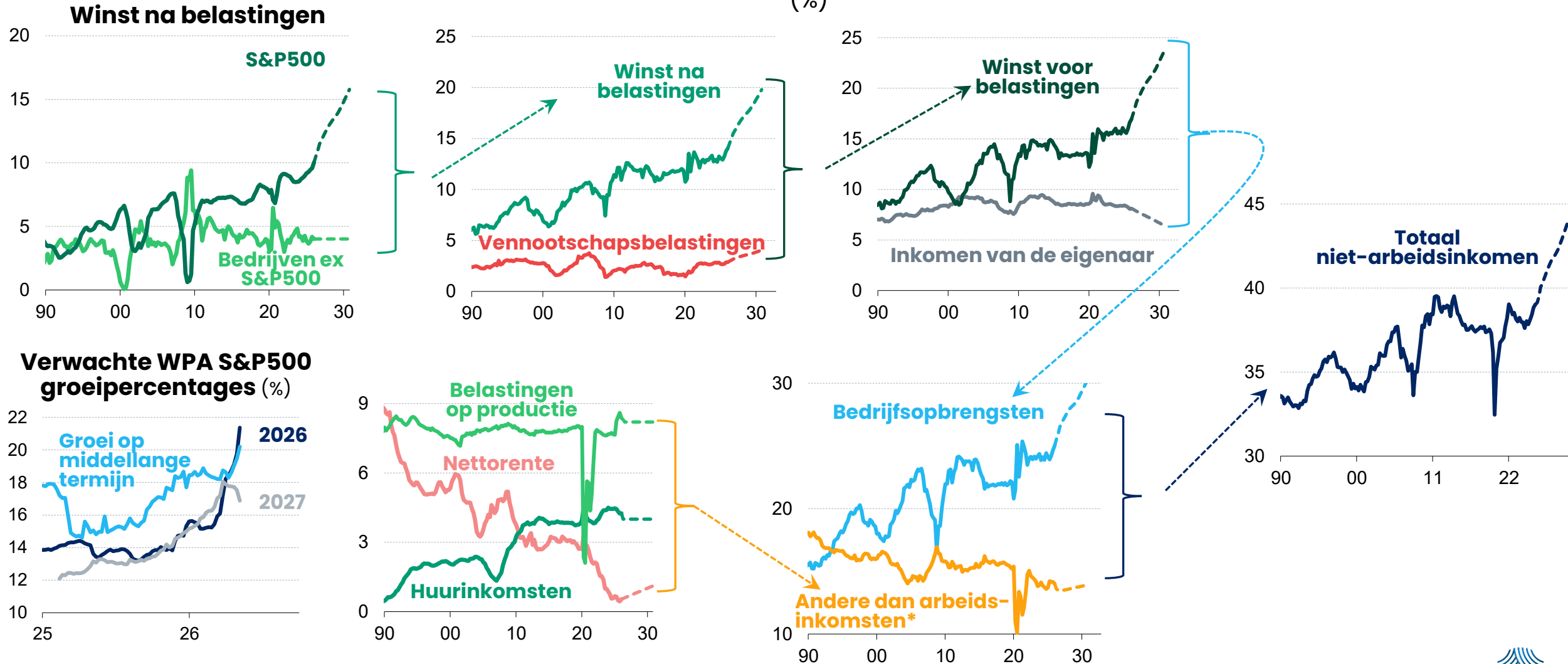
(*) AI-betrokken sectoren: Managementadviesdiensten, Grafische ontwerpdiensten, Administratieve kantoor diensten, Telefonische callcenters, Ontwerp van computersystemen en aanverwante diensten, Software-uitgevers, Webzoekportalen, bibliotheken, archieven en andere informatiediensten, Aanbieders van computerinfrastructuur, gegevensverwerking, webhosting en aanverwante diensten, Uitzend- en inhoudsaanbieders, Uitgeverijen, Documentvoorbereidingsdiensten, Productie van films en video's.



Zelfs met 4% groei, impliceert de verwachte winstgroei een drastische stijging van het aandeel kapitaalinkomsten...

Aandeel in nationaal inkomen

(%)



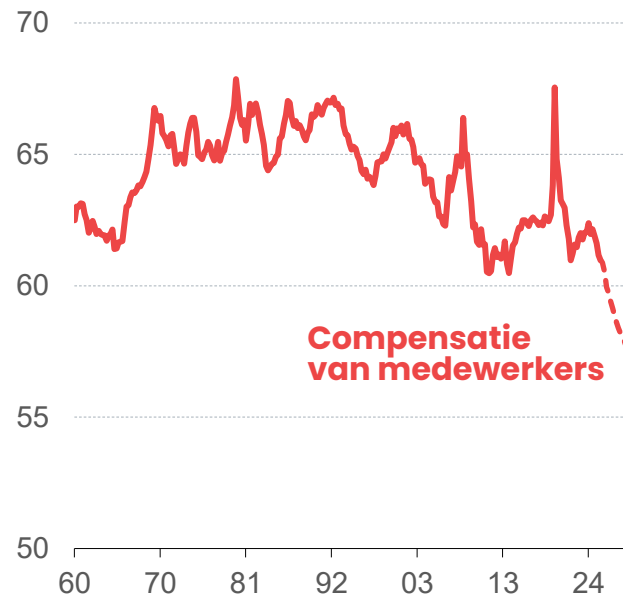
(*) Huur + belastingen op productie + nettorente

Bronnen: BEA, Federal Reserve, LSEG Datastream, Candriam JUNI 2026



... en een dalend aandeel in het arbeidsinkomen

Aandeel in nationaal inkomen (%)



De snelle stijging van de inkomens die de markten verwachten, impliceert een daling van het aandeel van de arbeid met meer dan 5% in 2026-30. **Dit impliceert een jaarlijkse groei van de reële beloning van 2%.**

Ondersteund door een aanhoudende stijging van de aandelenmarkt (met 10 tot 15% per jaar) **zal de consumptie met 3% per jaar groeien.**

Om het reële BBP met 4% per jaar te laten groeien, moeten de reële **bedrijfsinvesteringen met 10% per jaar toenemen.**



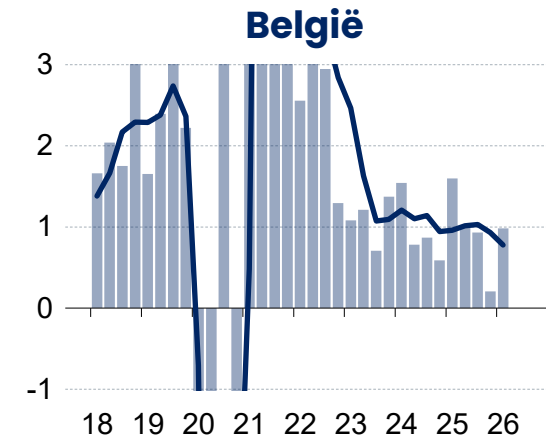
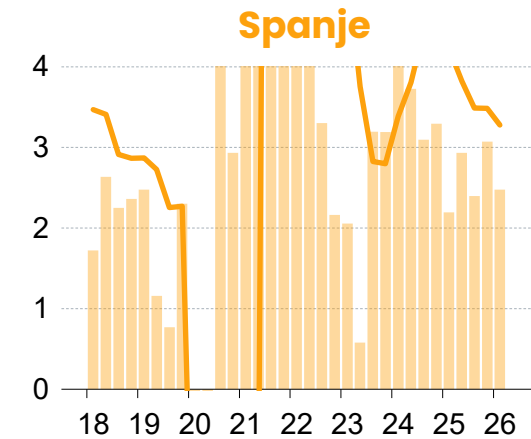
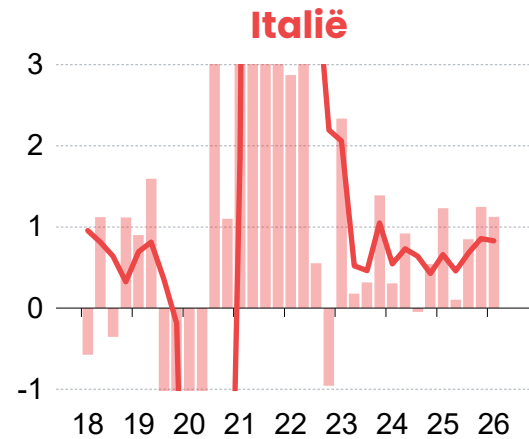
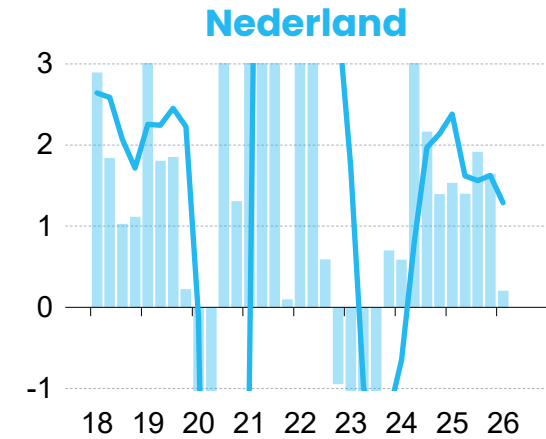
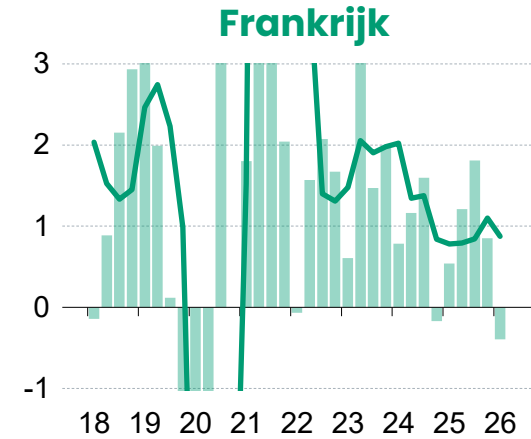
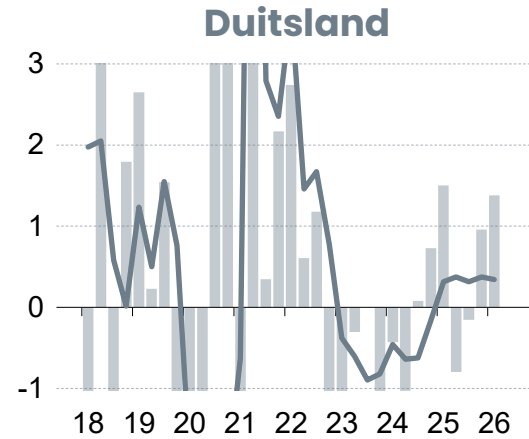
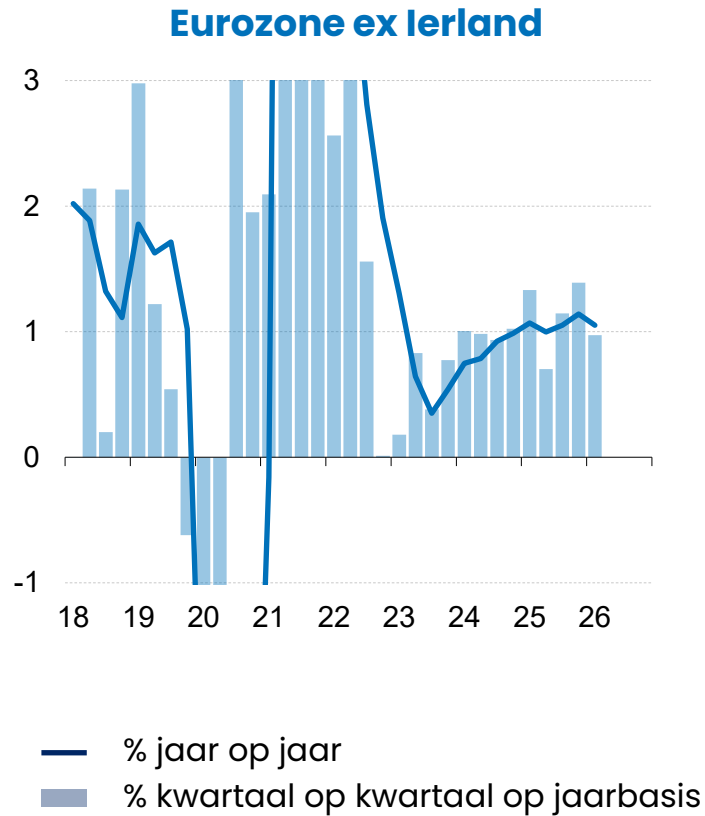
4 Eurozone

Getroffen door een nieuwe schok



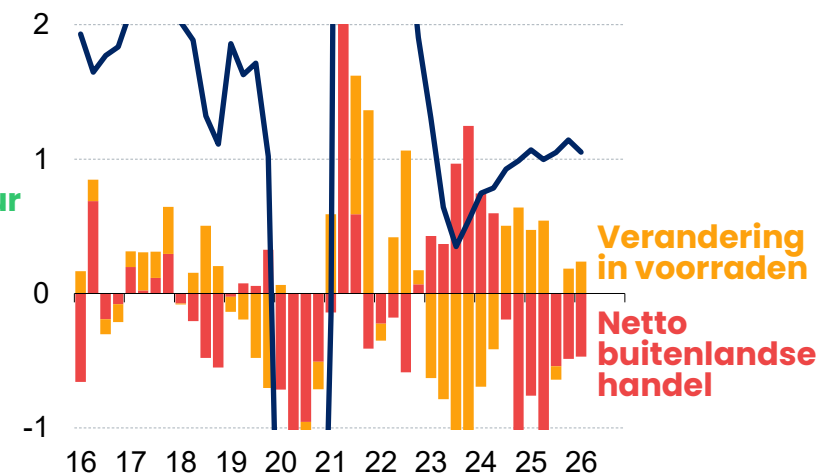
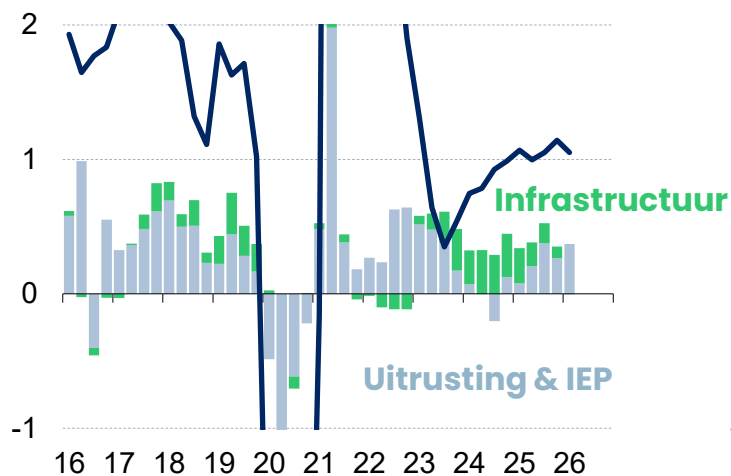
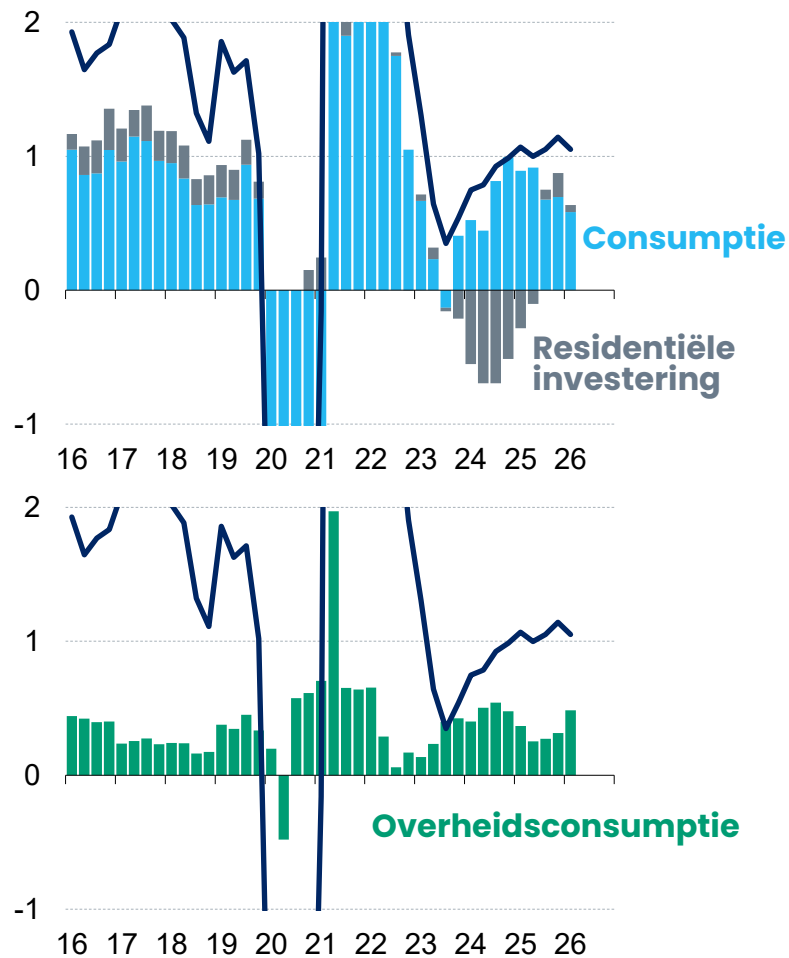
In het eerste kwartaal vertraagde de bedrijvigheid in de eurozone... behalve in Duitsland

Reële BBP-groei
(%, jaarlijks percentage)



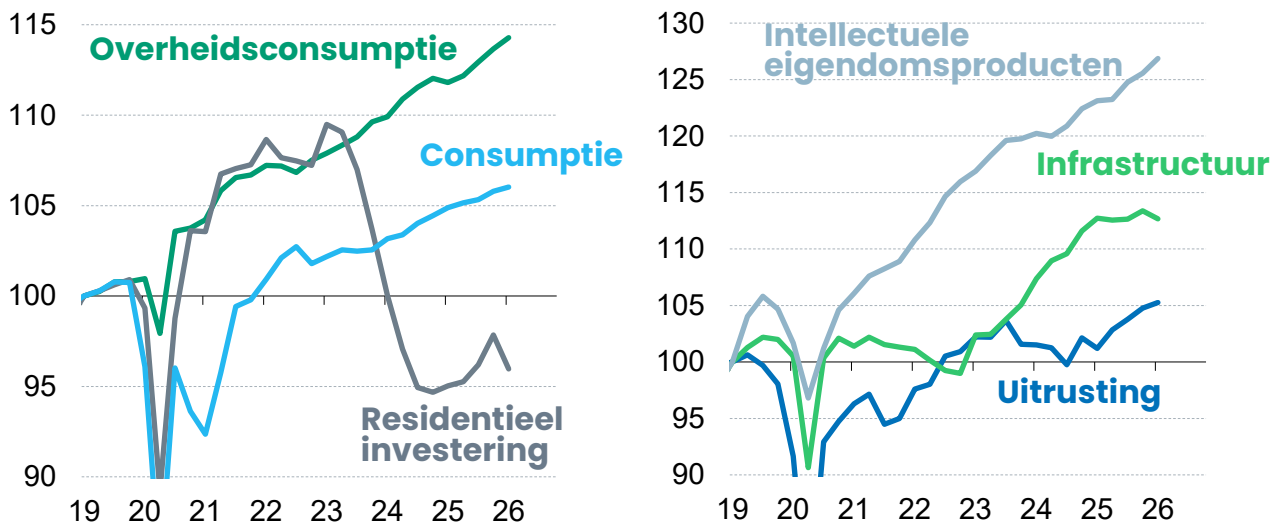
Memo. Bijdrage aan BBP-groei

BBP-componenten eurozone ex Ierland
(% jaar-op-jaar bijdrage, volume)

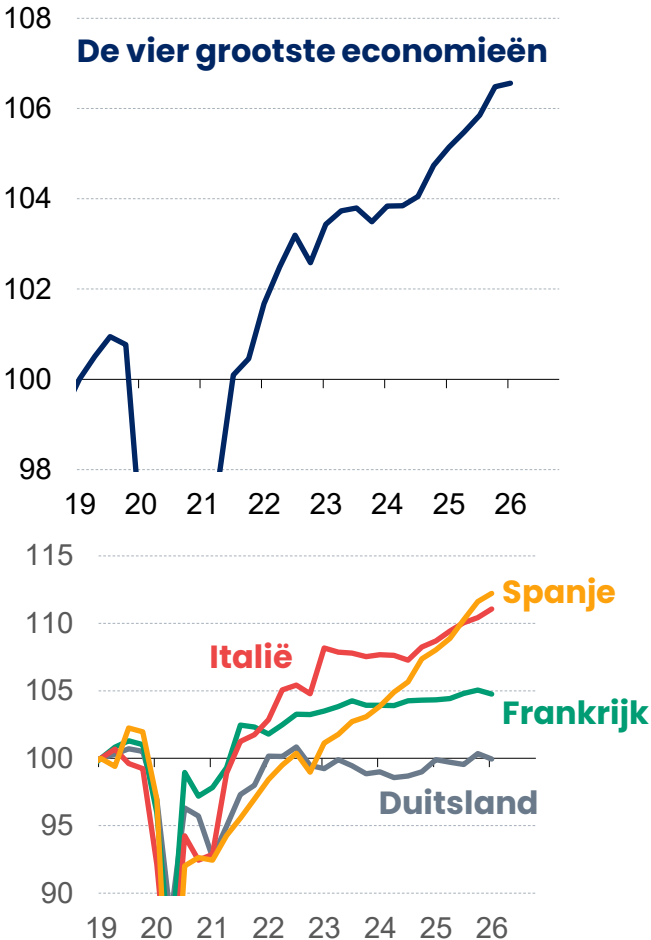


Memo. BBP van de eurozone en zijn componenten

BBP-componenten eurozone ex Ierland
(2019 Q1 = 100, volume)



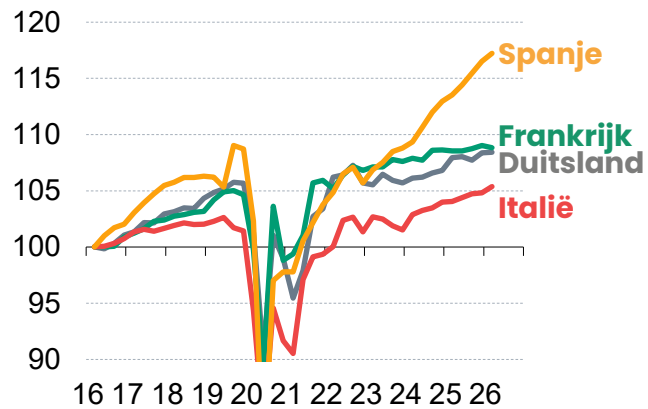
Binnenlandse vraag
(ex voorraden en overheidsconsumptie, 2019 K1 = 100)



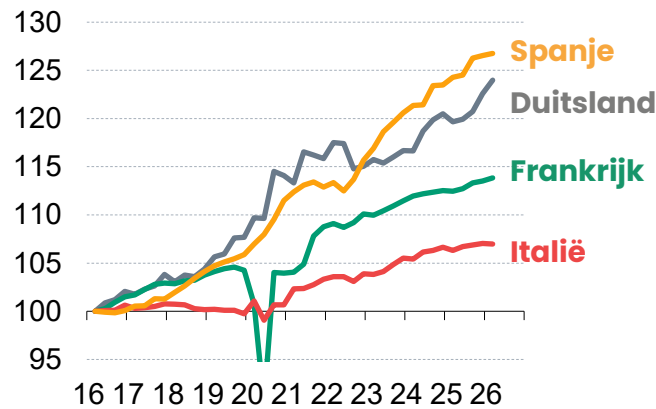
Memo. Het BBP en zijn componenten per land

(2016 K1 = 100, volume)

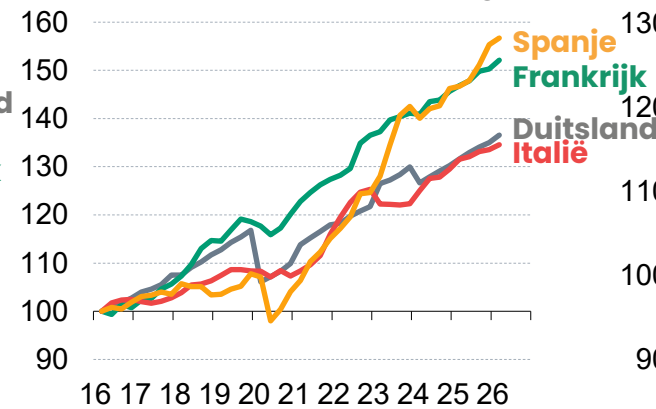
Particuliere consumptie



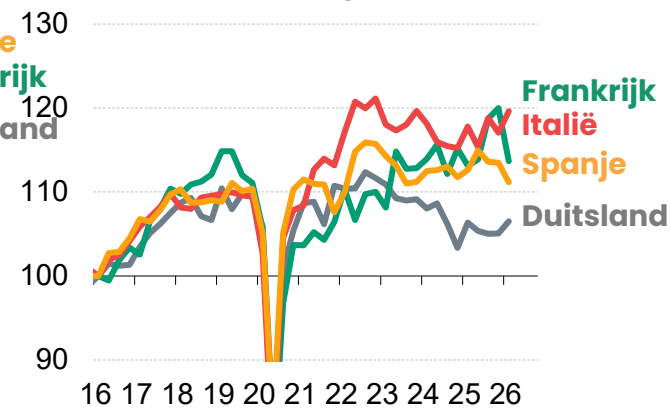
Overheidsconsumptie



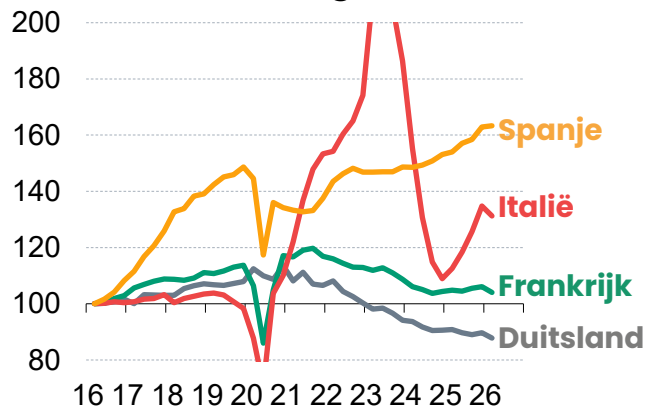
IE-recht investering



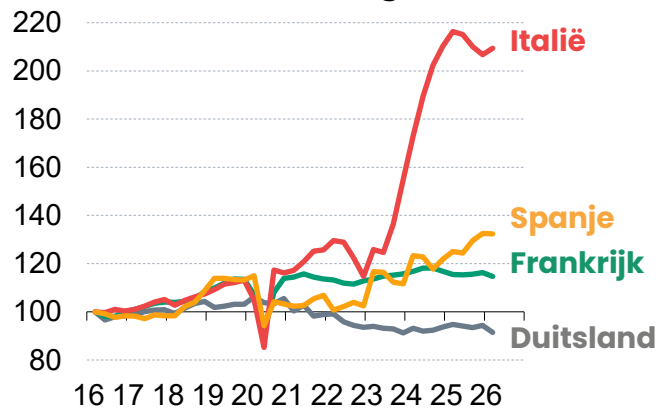
Uitvoer van goederen



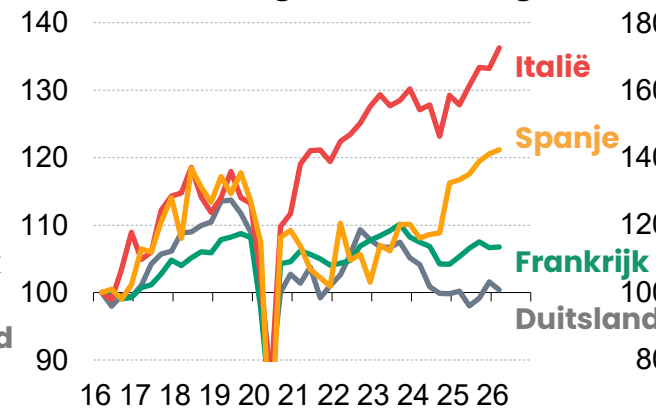
Woningen



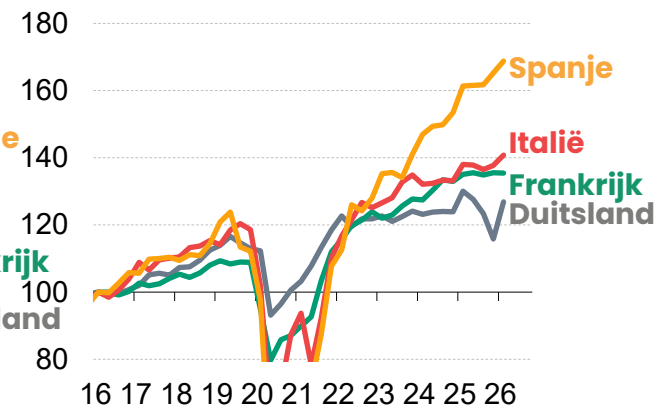
Niet-residentieel gebouw



Investering in uitrusting

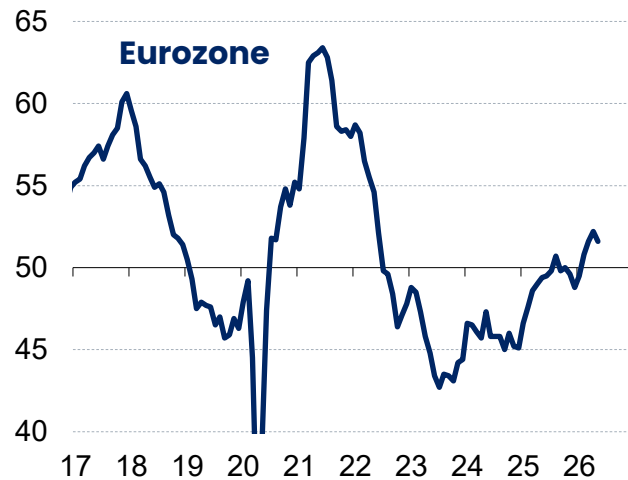


Uitvoer van diensten

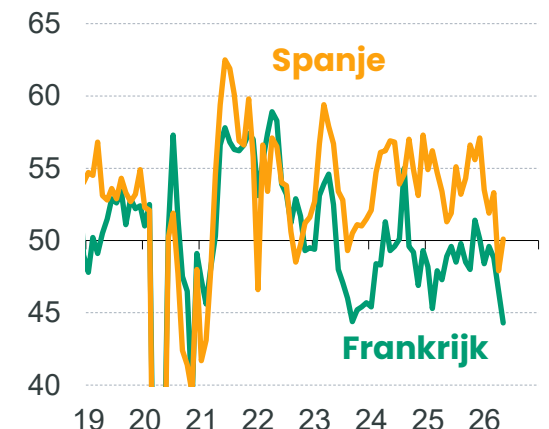
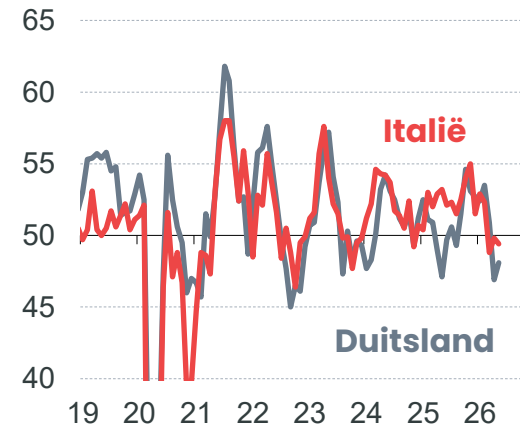
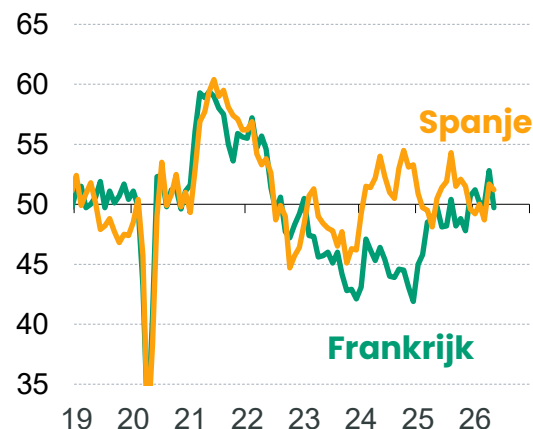
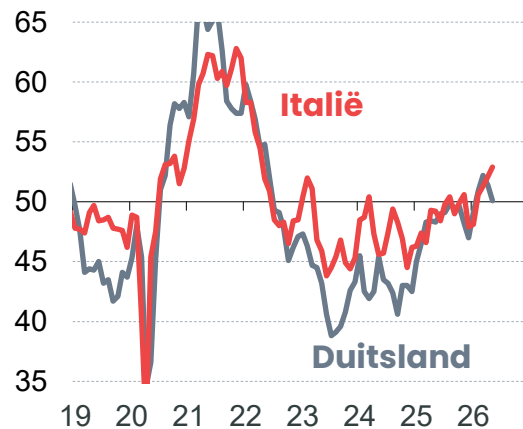
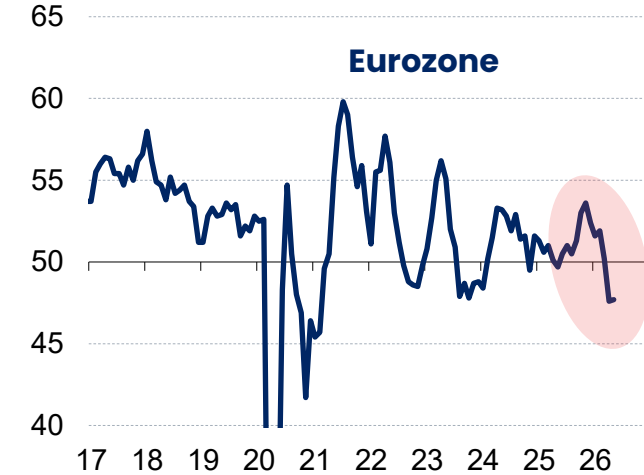


Terwijl de PMI voor de verwerkende industrie in mei nog steeds solide was, verzwakte de activiteit in de dienstensector verder

Productie PMI's

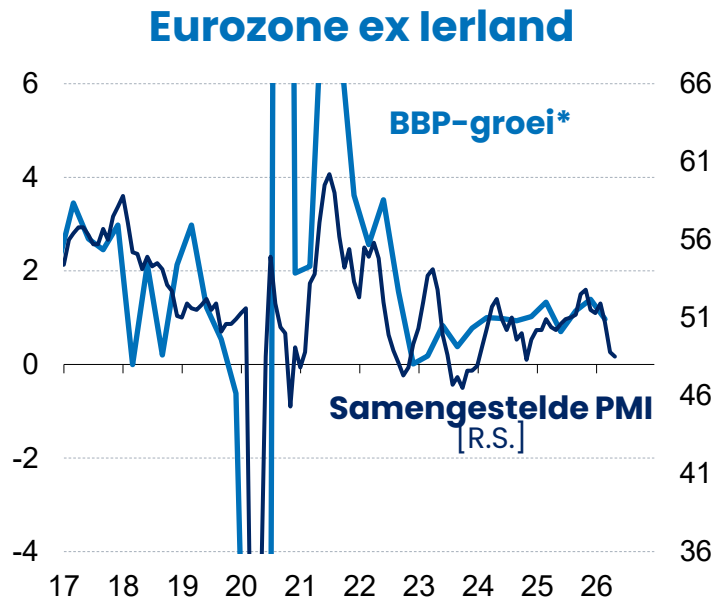


Diensten PMI's

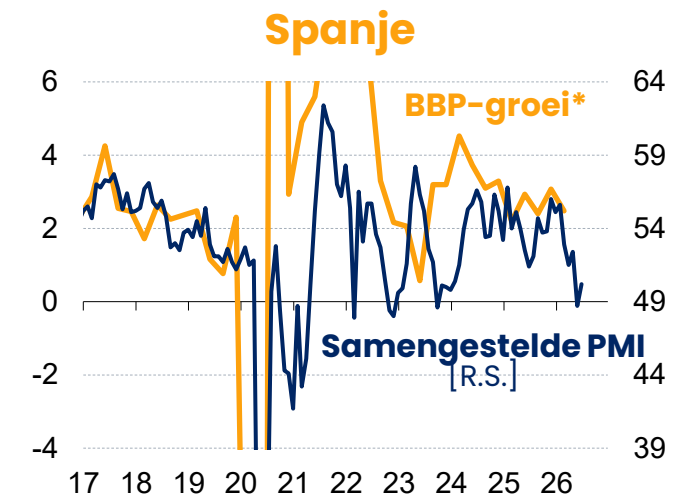
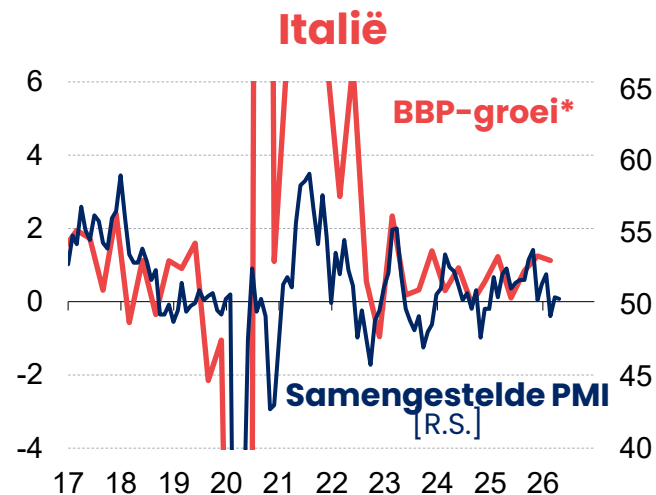
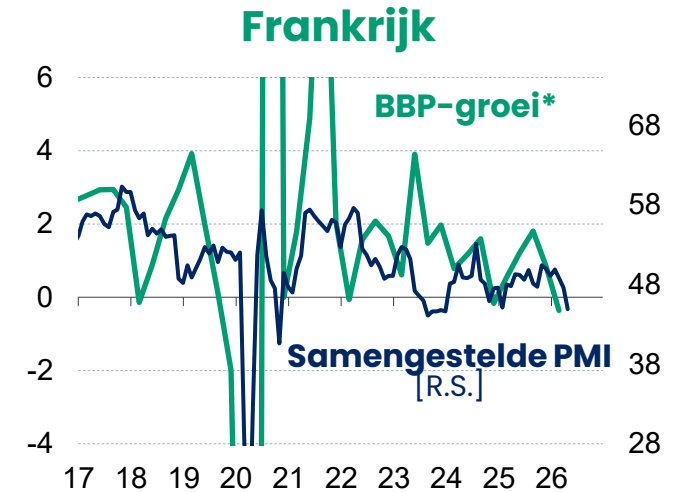
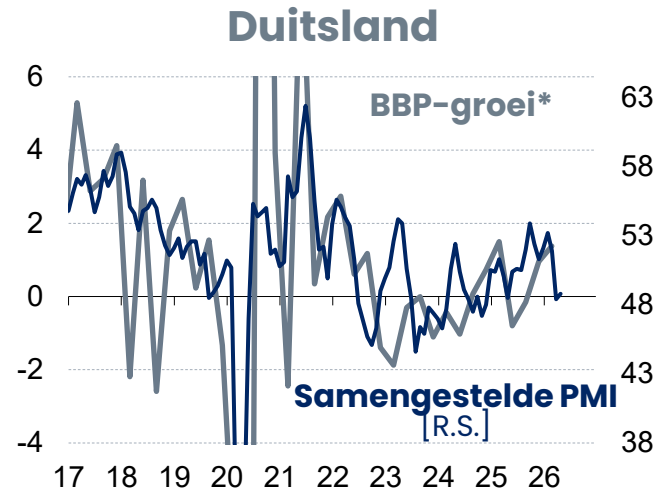


In alle landen wijzen de PMI's op een stagnatie van de activiteit

Samengestelde PMI's en BBP-groei

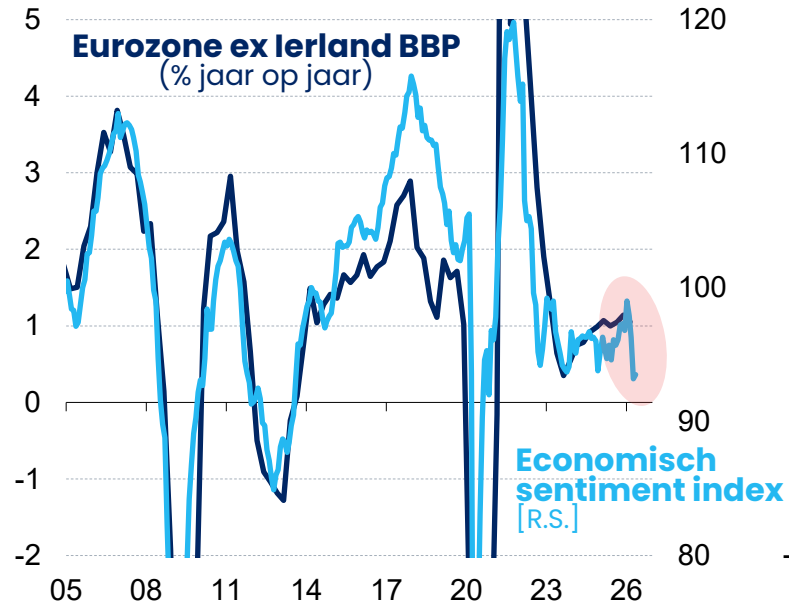


(*) %, kwartaal op kwartaal, jaarlijks percentage

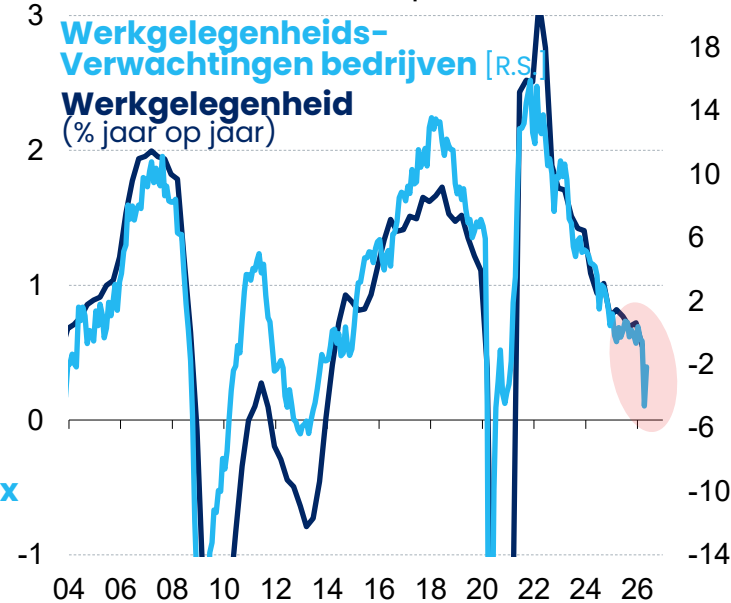


Het EC economisch sentiment en de werkgelegenheidsverwachtingen zijn ook aanzienlijk verslechterd

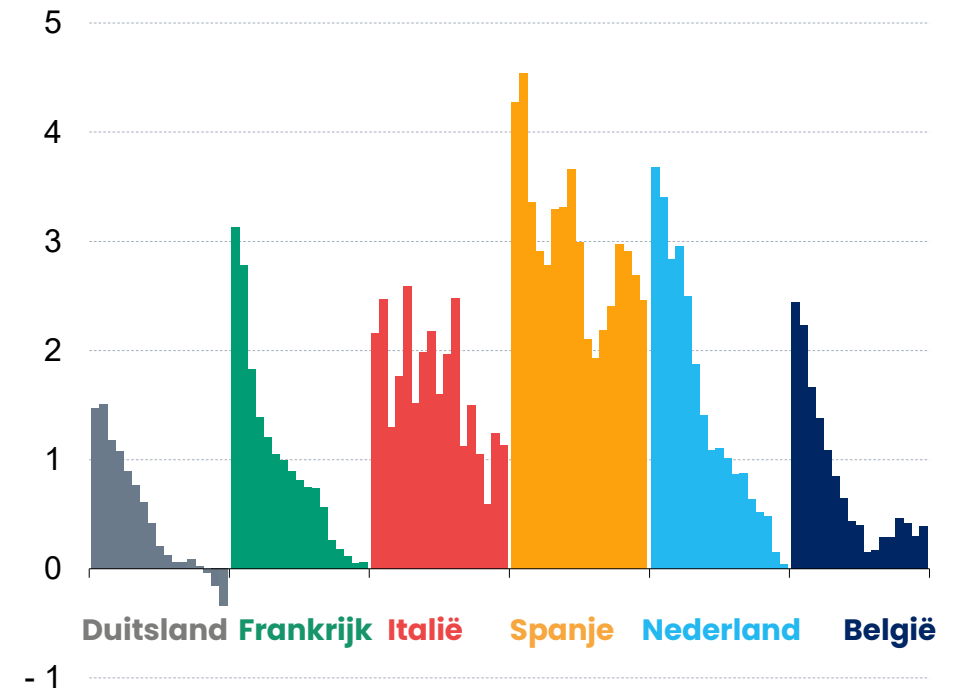
EC economisch sentiment index en BBP-groei



Werkgelegenheid en verwachtingen van bedrijven (EC-enquête)

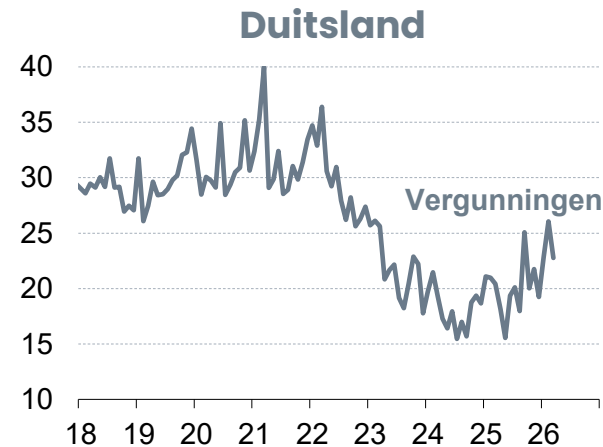
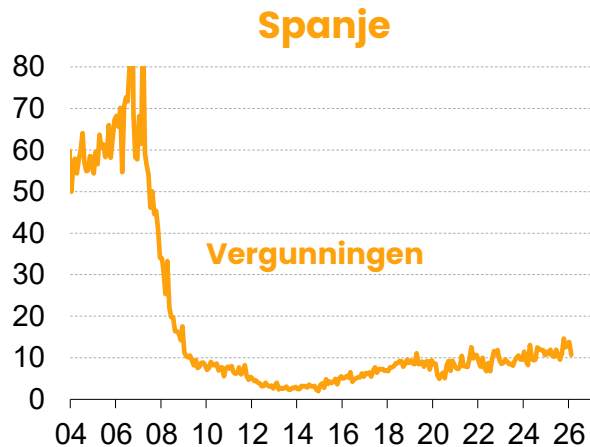
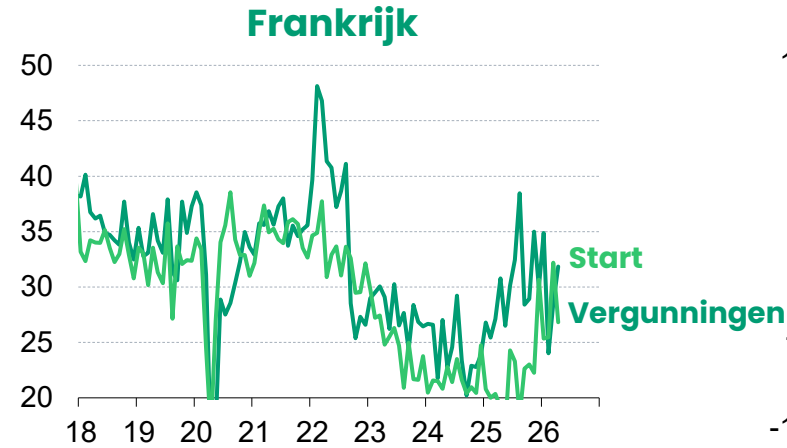
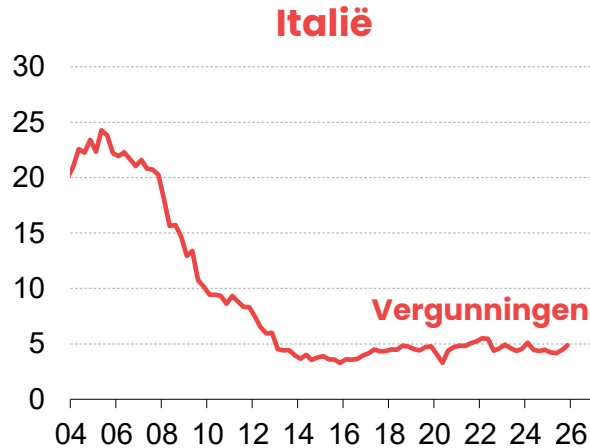


Groei werkgelegenheid (% jaar op jaar, 2022 K1 - 2026 K1)

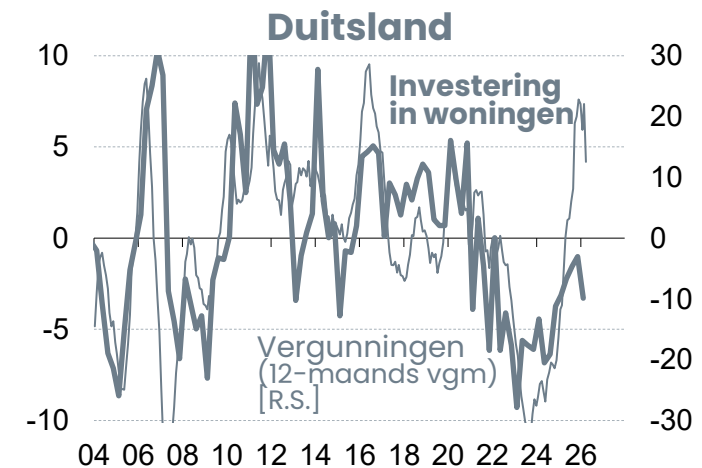
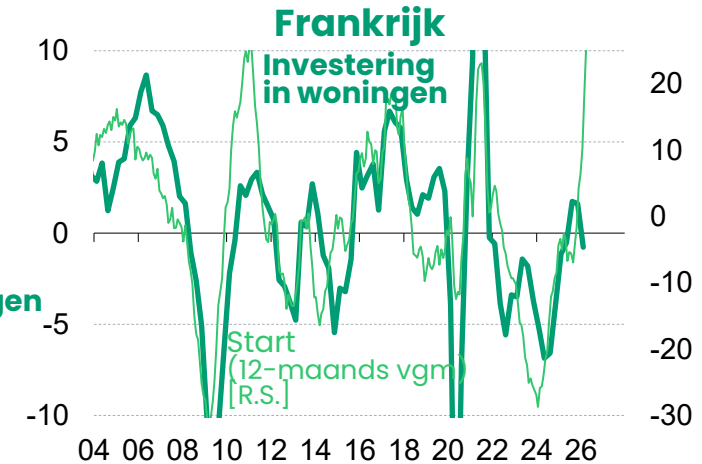


Terwijl de woningbouw het dieptepunt lijkt te hebben bereikt...

Huisvestingsvergunningen en starters (aantal woningen - duizenden)

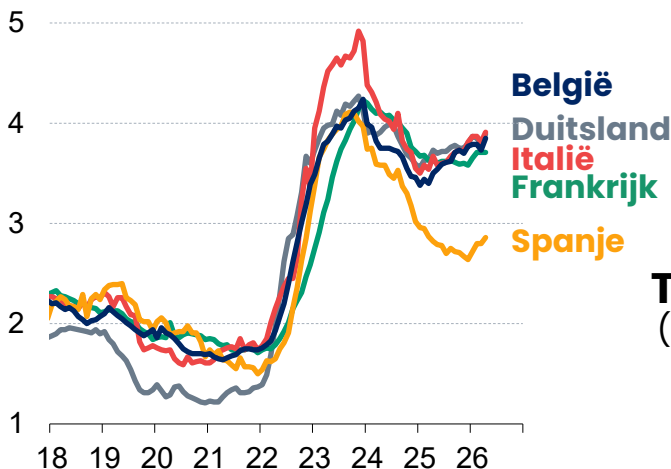


Investering in woningen (% jaar op jaar, volume)



... blijven rentetarieven hoog en verwachten banken een terugval in hypotheekleningen

Hypotheekrente (%, nieuwe leningen)



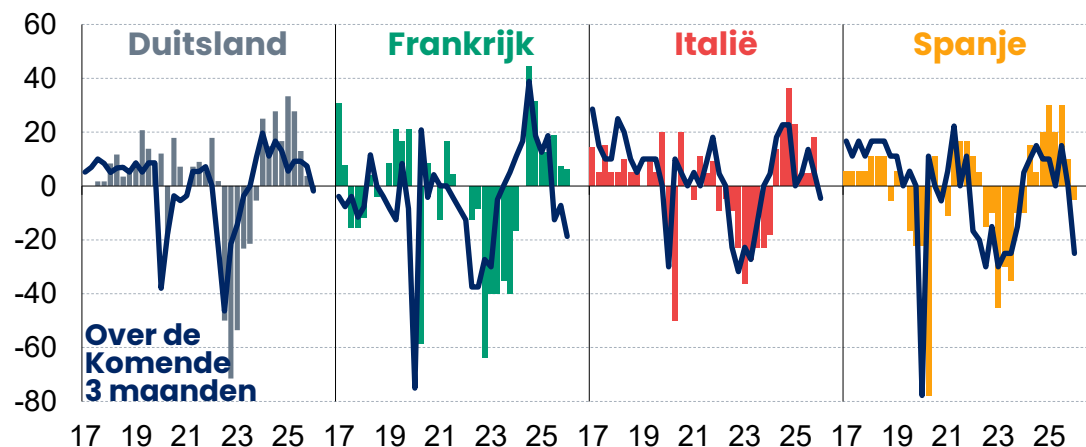
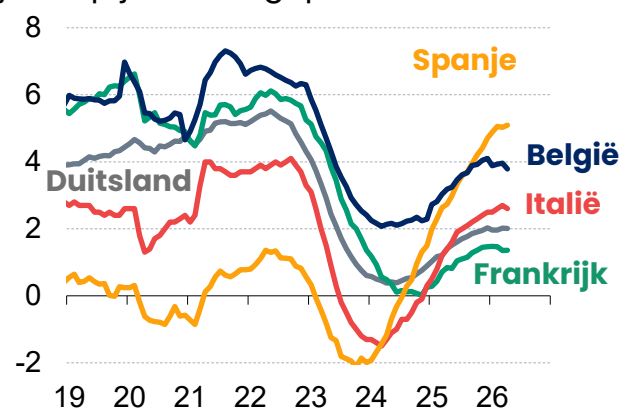
Leningen voor de aankoop van een huis in de eurozone (%)



Vraag naar leningen voor huisaankoop (netto %)

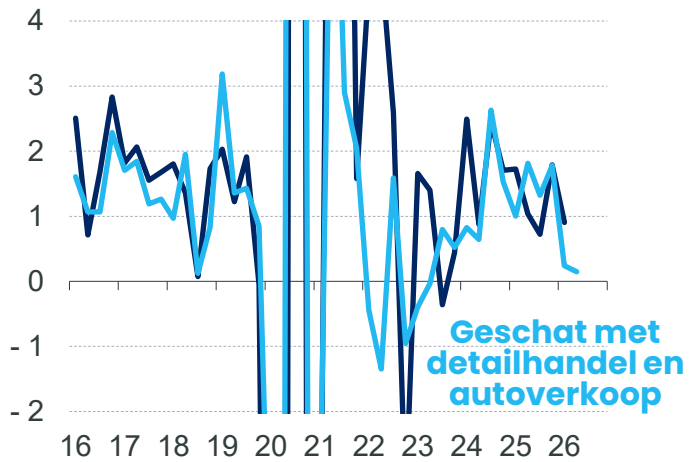


Totaal leningen aan huishoudens (% jaar op jaar, aangepast voor securitisatie)

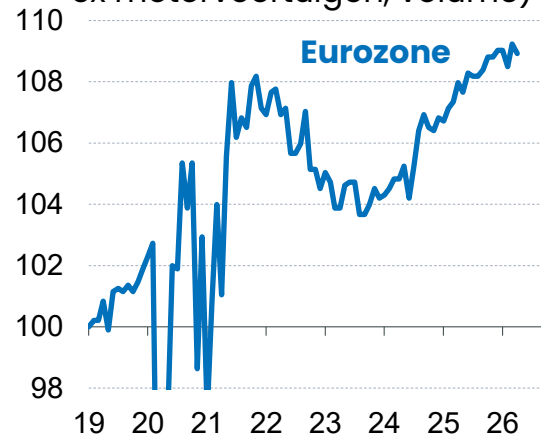


De consumptie lijkt te zijn vertraagd in het eerste kwartaal...

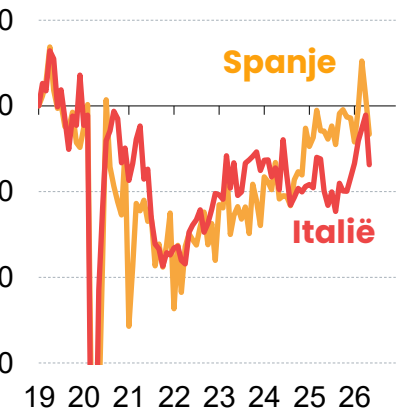
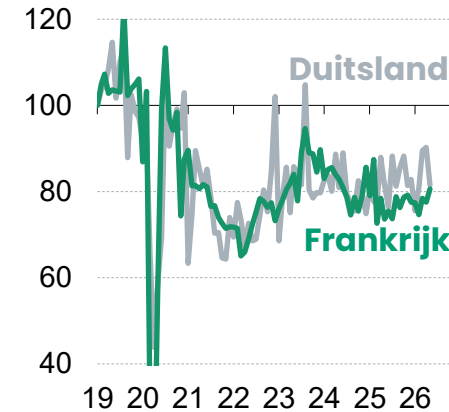
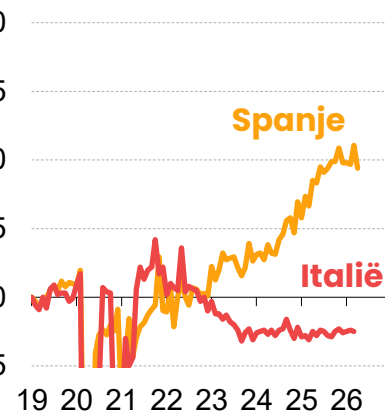
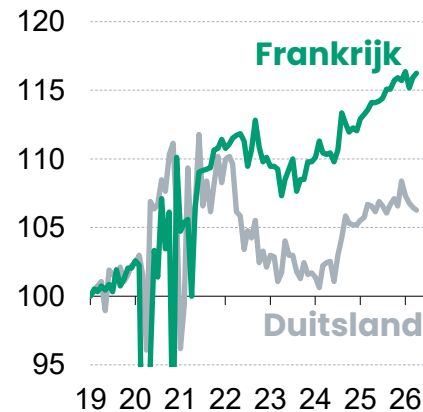
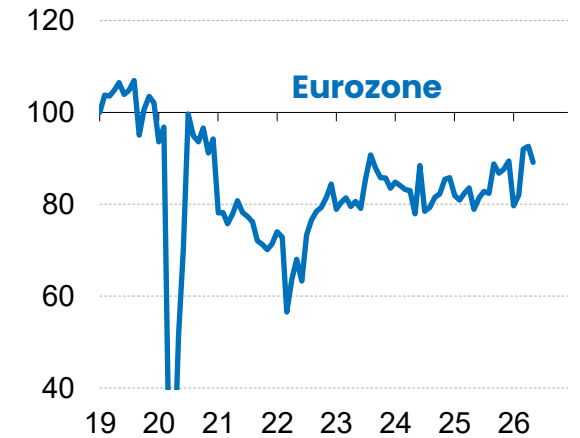
Huishoudelijke consumptie
(% KoK, jaarlijks percentage)



Detailhandel verkoop
(Januari 2019 = 100, ex motorvoertuigen, volume)

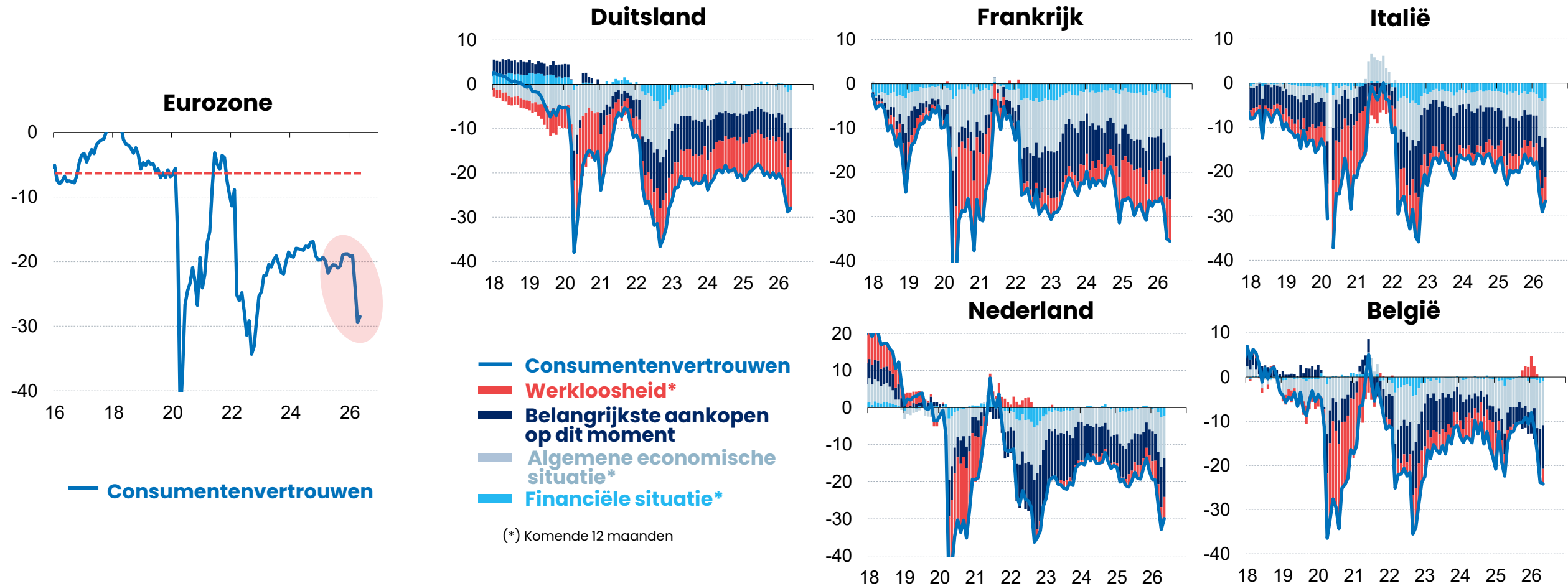


Registratie nieuwe auto's
(januari 2019 = 100)



... en het dalend vertrouwen van huishoudens voorspelt weinig goeds voor Q2

Consumentenvertrouwen



De olieprijsen hebben de benzineprijzen opgedreven... maar wel ongelijkmatig...

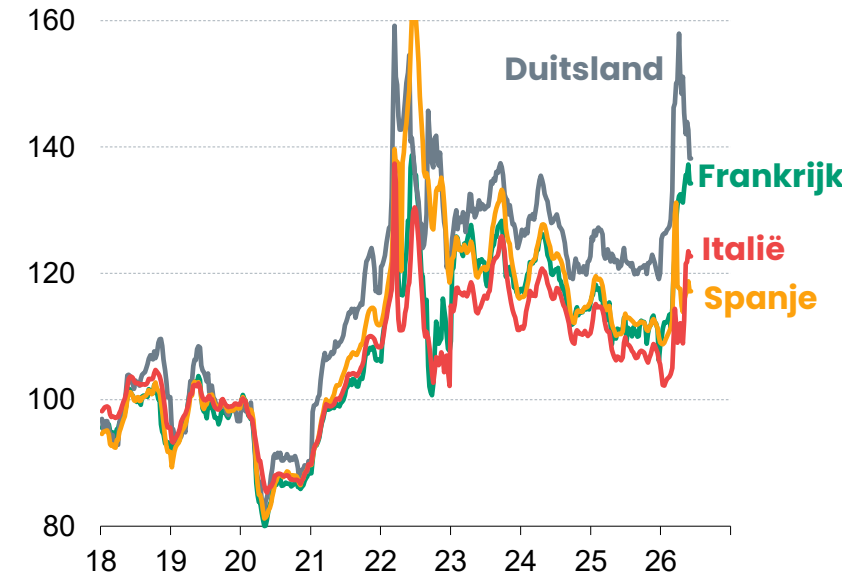
Prijs ruwe olie
(Brent, \$/v)



CPI - Vloeibare brandstof voor transport
(Januari 2018 = 100)

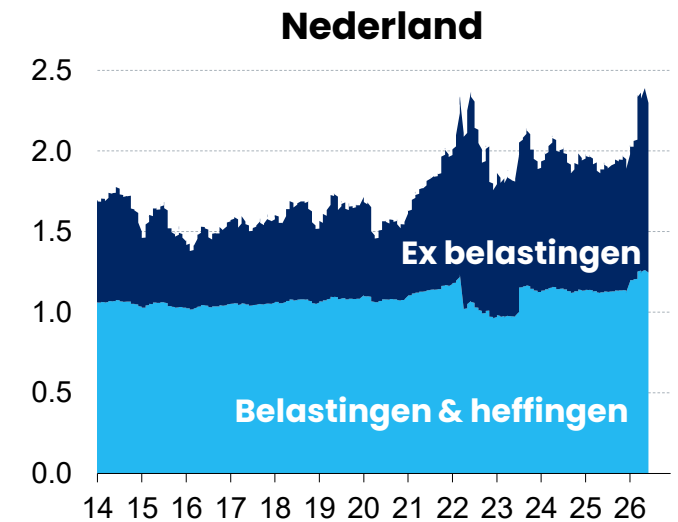
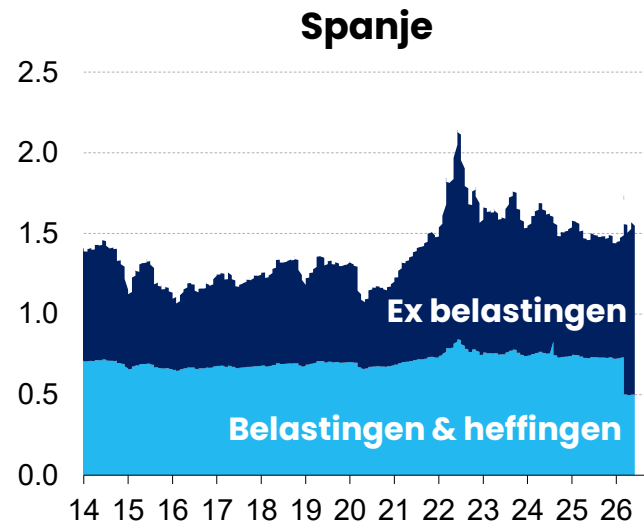
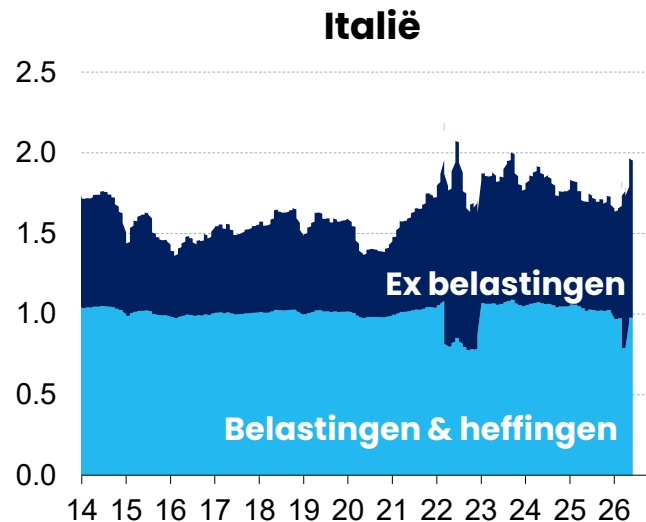
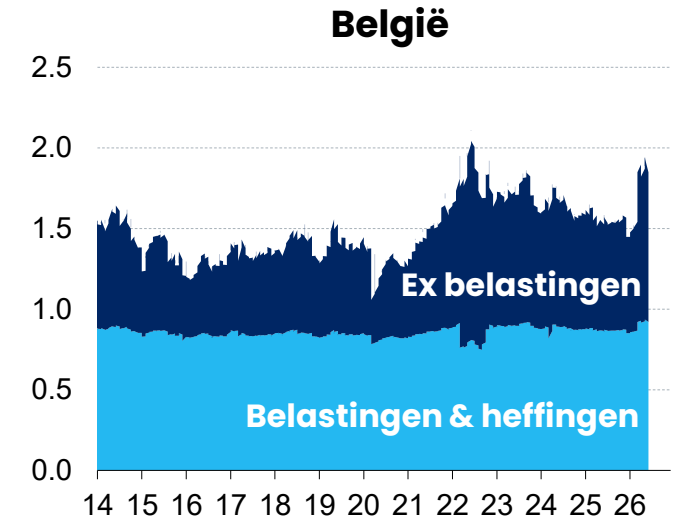
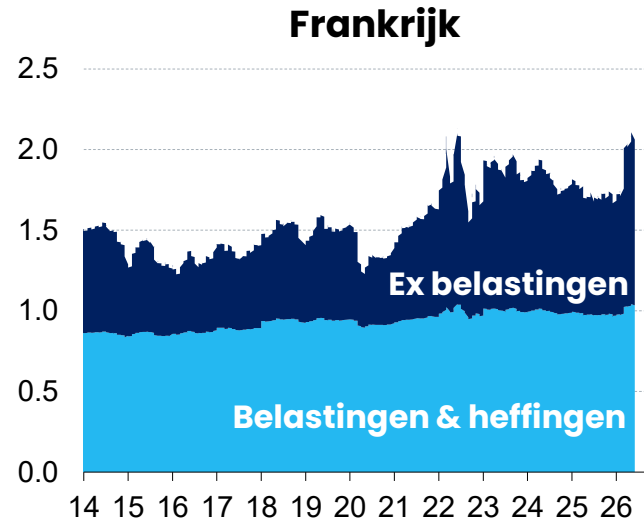
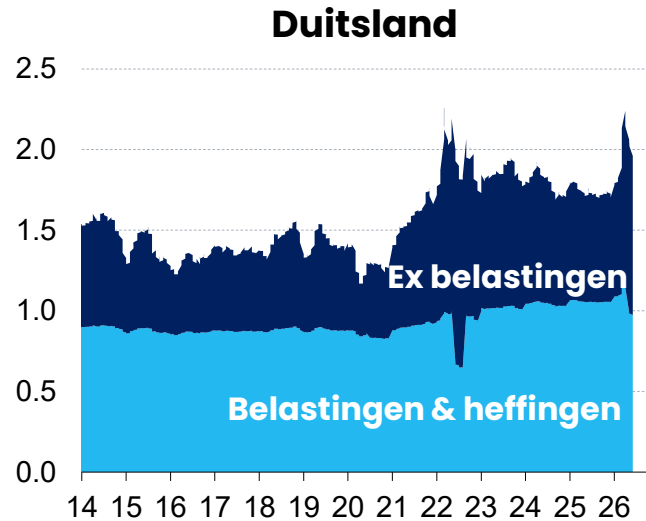


Benzine verkoopprijs
(Januari 2018 = 100)

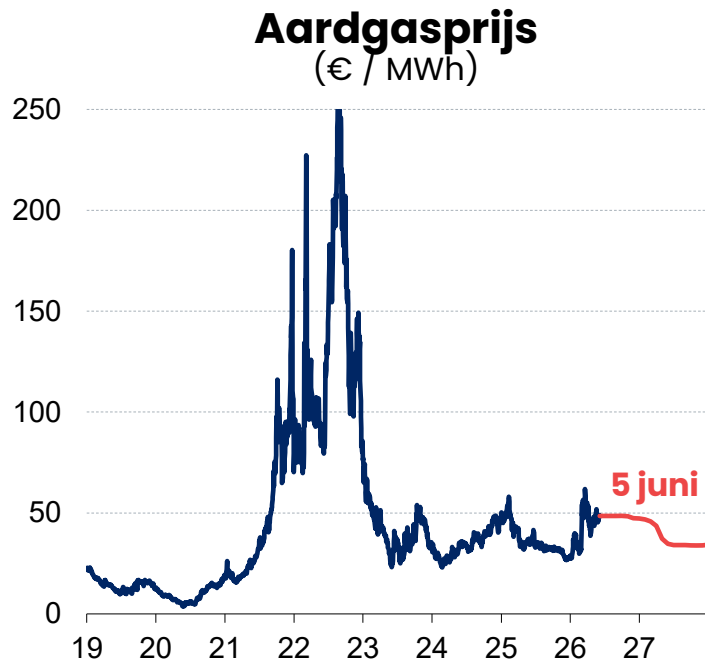


... omdat sommige landen de belastingen hebben verlaagd om de schok op te vangen

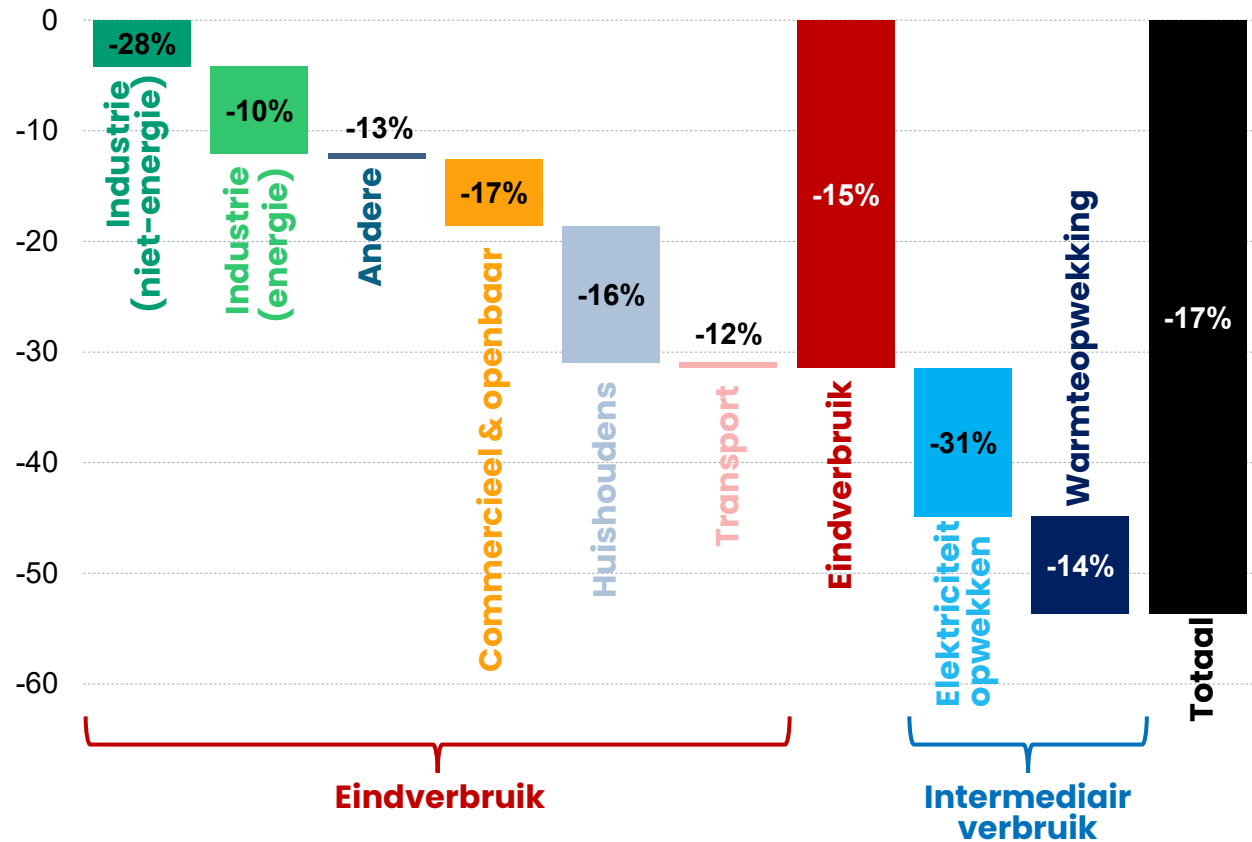
Ontleding benzineprijzen (€/L)



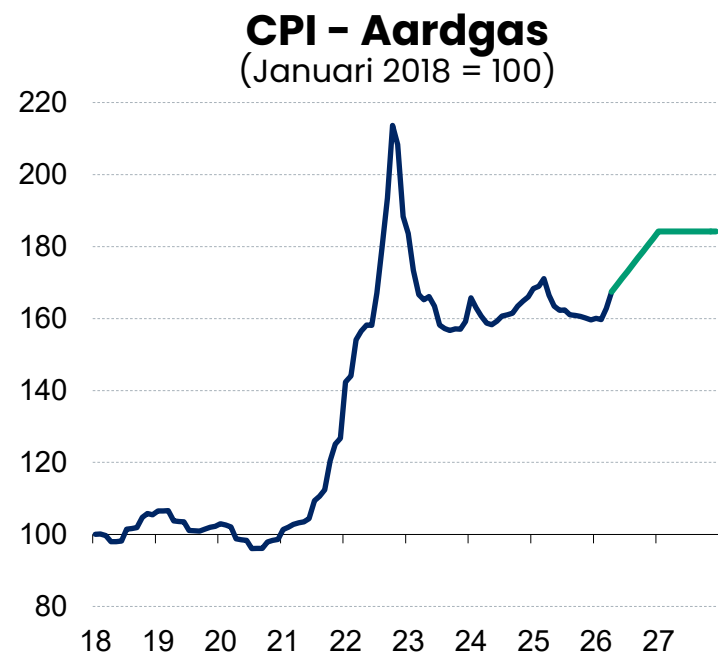
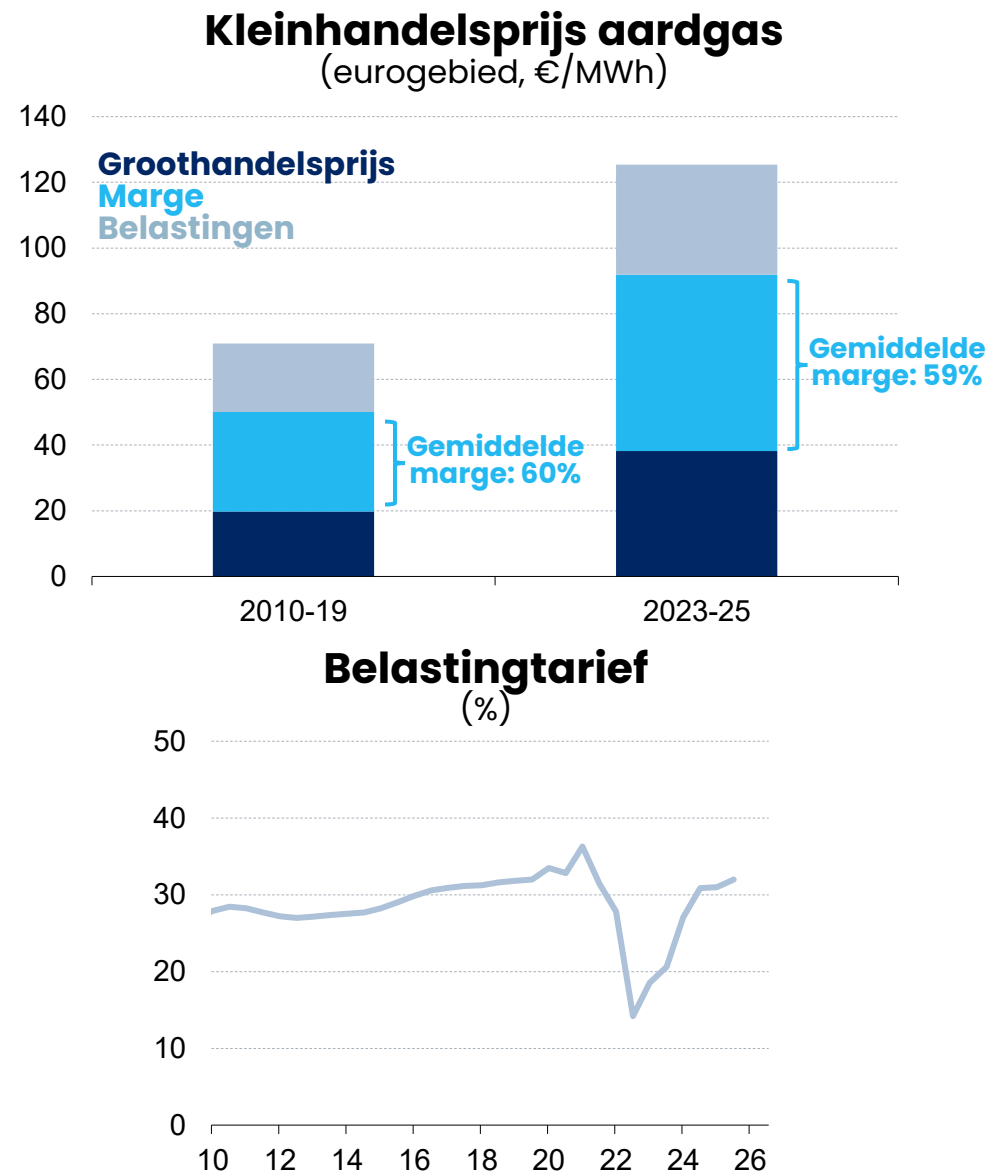
De aardgasprijschok komt niet in de buurt van de schok in 2022 en het aardgasverbruik is sindsdien aanzienlijk gedaald



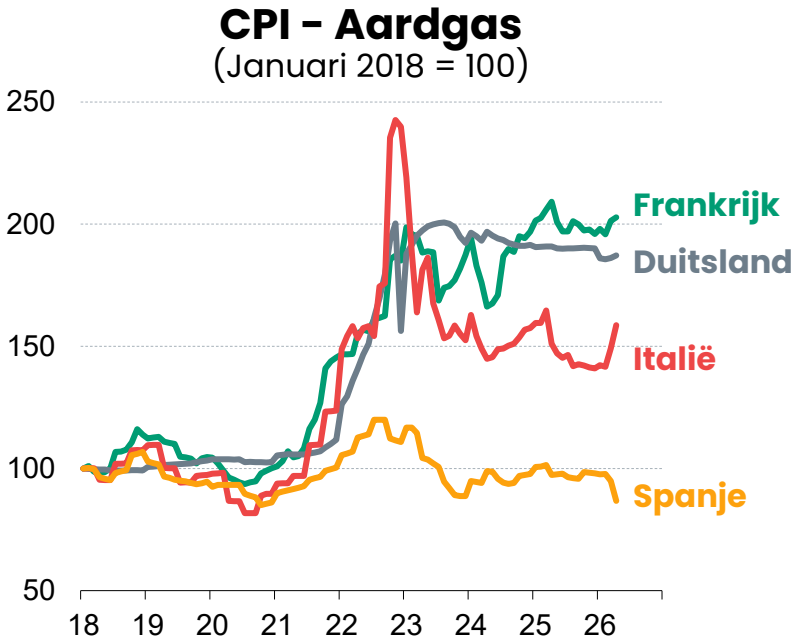
Bijdrage aan verandering aardgasgebruik 2019–2024
(duizend ton olie-equivalent)



Toch zal de stijging van de aardgas prijzen geleidelijk bijdragen aan de inflatie

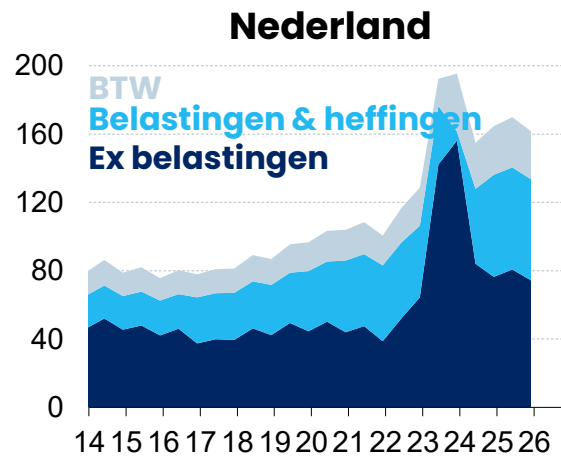
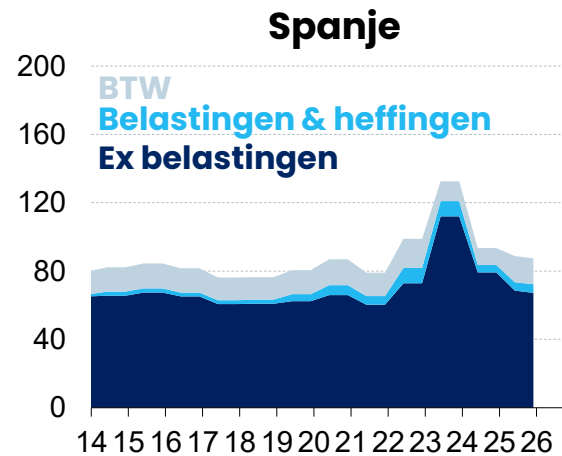
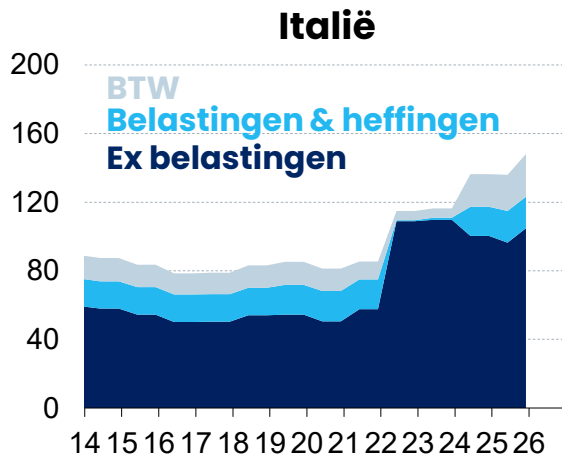
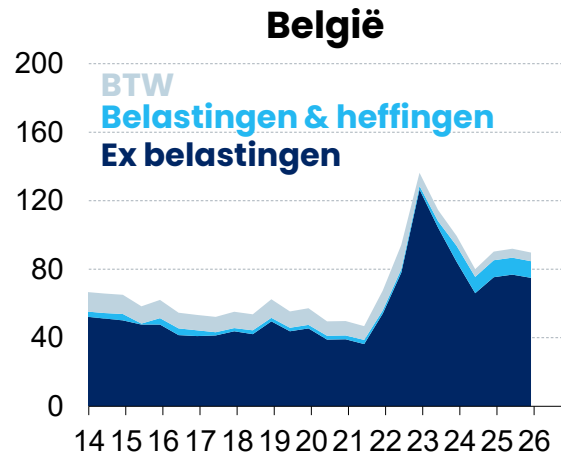
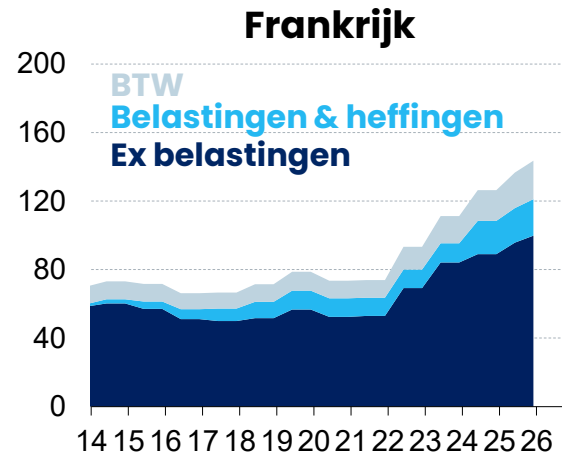
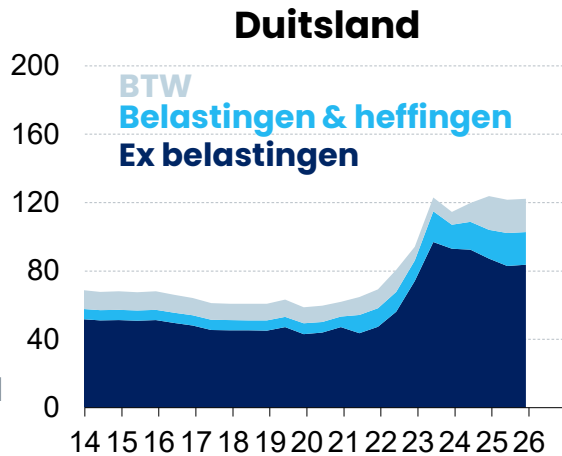


Memo. Aardgasprijzen per land



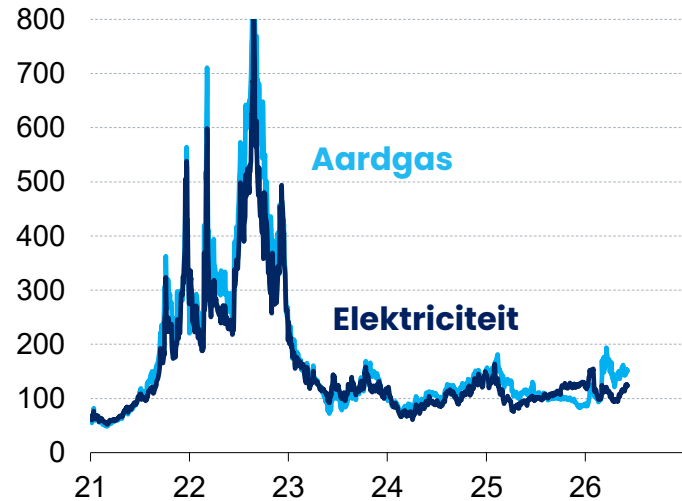
Ontleding van aardgasprijzen

(€/MWh, 20 GJ tot 199 GJ)

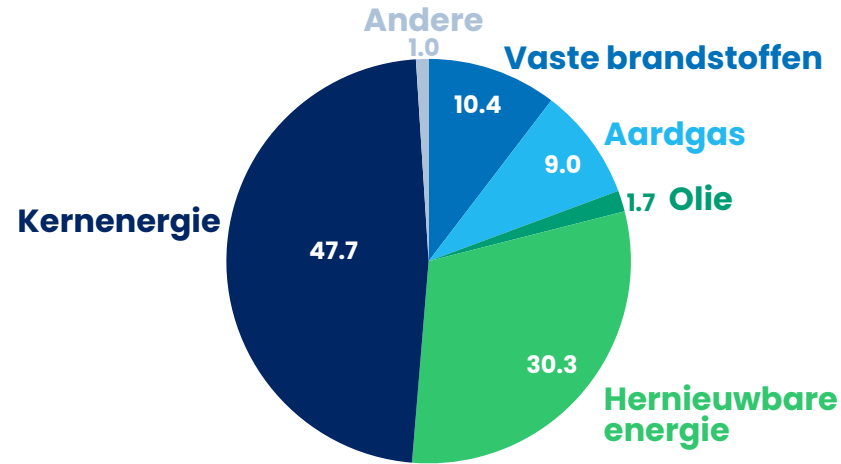


Hogere aardgas prijzen zullen ook de elektriciteitsprijzen opdrijven

Aardgas- en elektriciteitsprijzen op markten
(februari 2026 = 100)



Elektriciteitsproductie
(Europese Unie, 2023, % van totaal)

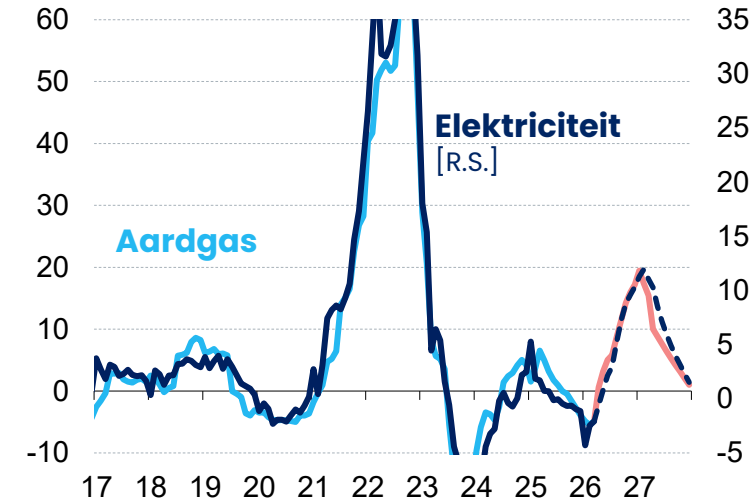


Op elektriciteitsmarkten worden de prijzen meestal bepaald door de **marginale producent**, dat wil zeggen de laatste (en duurste) energiecentrale die nodig is om op een bepaald moment aan de vraag te voldoen.

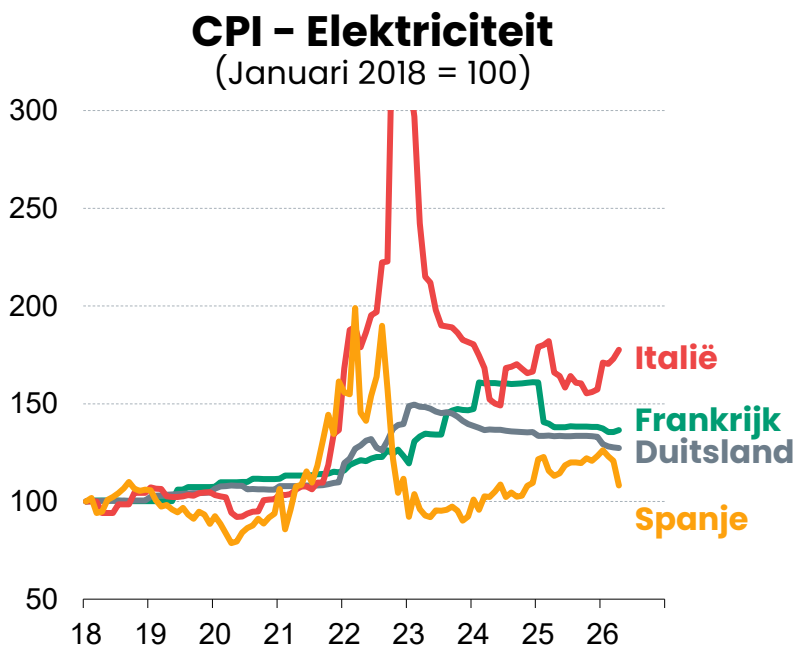
In Europa is dit vaak een gasgestookte centrale, vooral tijdens piekperiodes of wanneer de productie van hernieuwbare energie laag is. Als gevolg hiervan wordt de elektriciteitsprijs vaak bepaald door de gaskosten, zelfs als goedkopere bronnen zoals hernieuwbare energie of kernenergie de energiemix domineren.

Dit verklaart waarom schommelingen in de gasprijzen een aanzienlijke invloed kunnen hebben op de totale elektriciteitsprijzen op de Europese markten, ook al vertegenwoordigen ze slechts een bescheiden aandeel in de elektriciteitsproductie (9% in 2024)

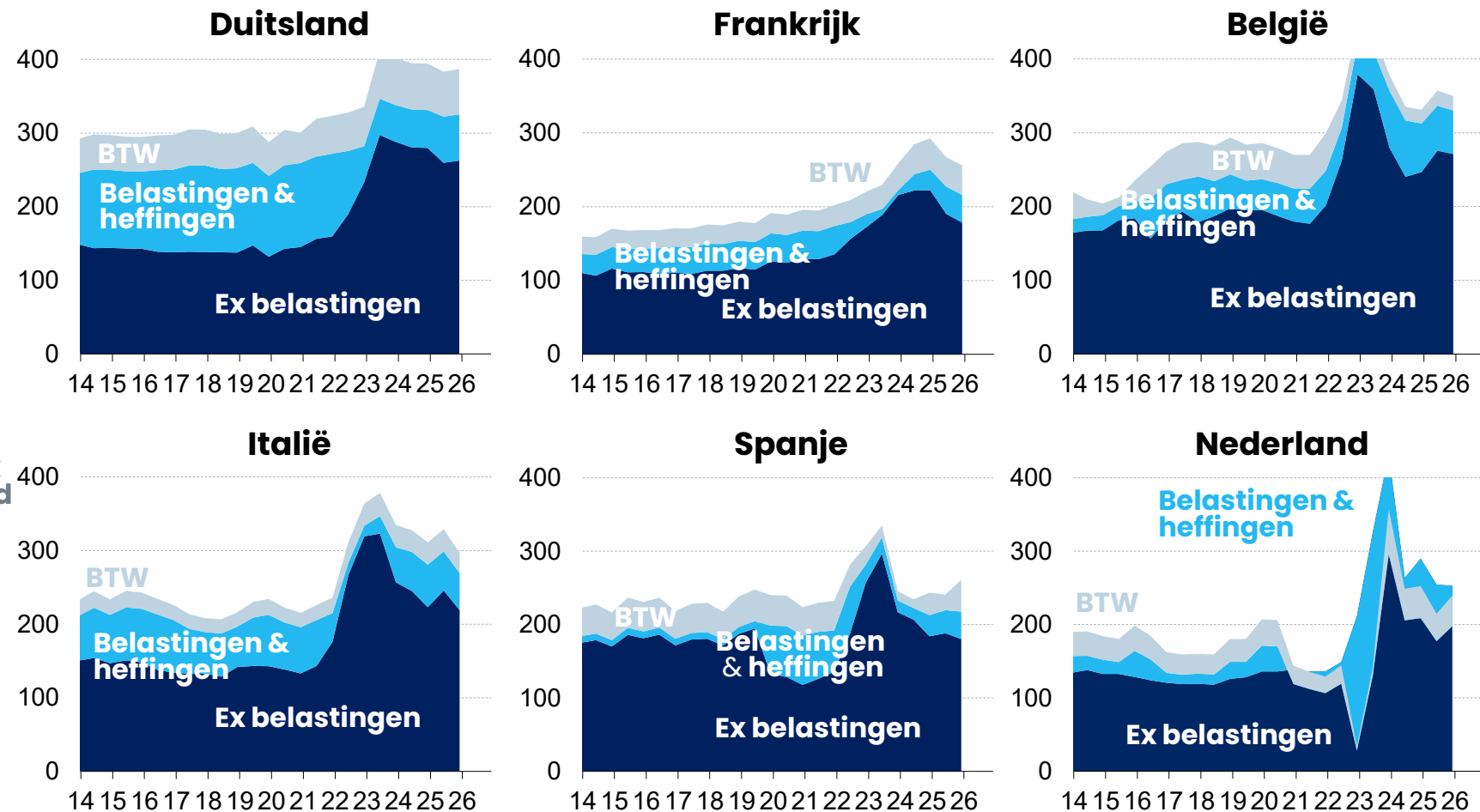
CPI - Aardgas en elektriciteit
(eurozone, % jaar op jaar)



Memo. Elektricitetsprijzen per land



Ontleding elektriciteitsprijzen
(€/MWh, 2500 KWh tot 5000 KWh)



Als de prijsstijging van kunstmest aanhoudt zullen ook de voedselprijzen stijgen

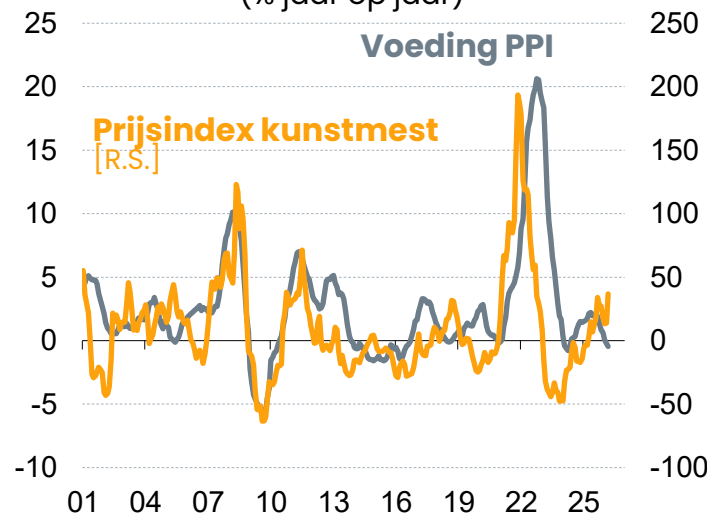
Prijs van meststoffen
(januari 2010 = 100)



GSCI grondstofprijzen
(januari 2019 = 100)



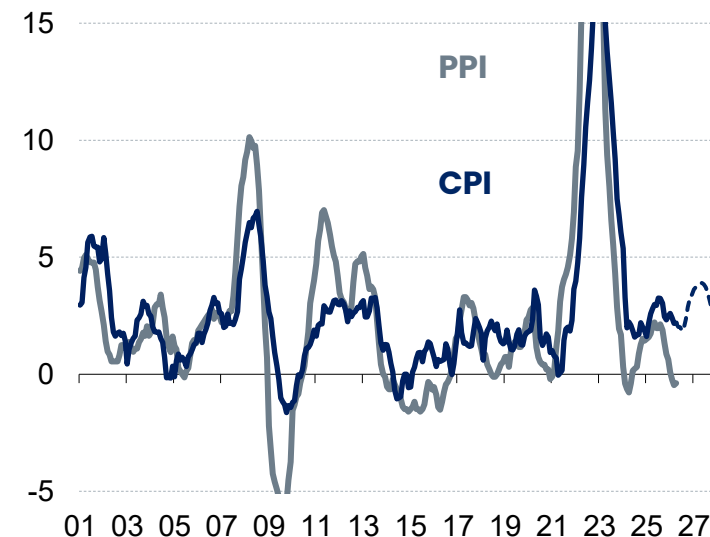
**Prijsindex voor meststoffen
en voedsel PPI**
(% jaar op jaar)



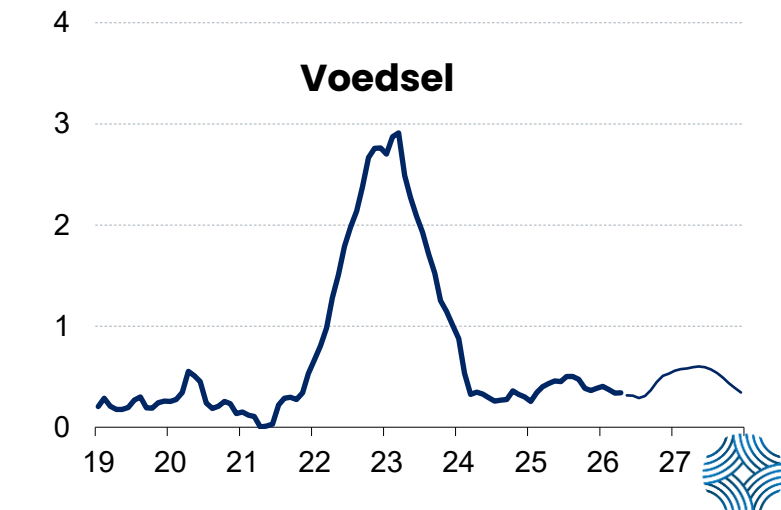
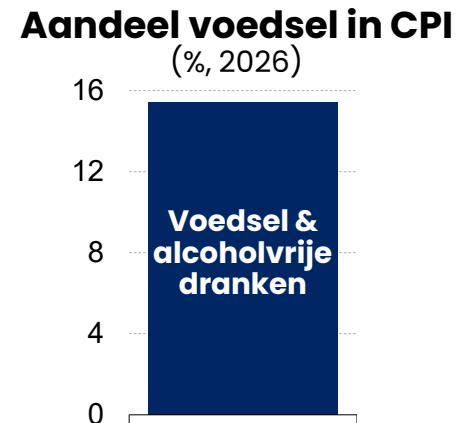
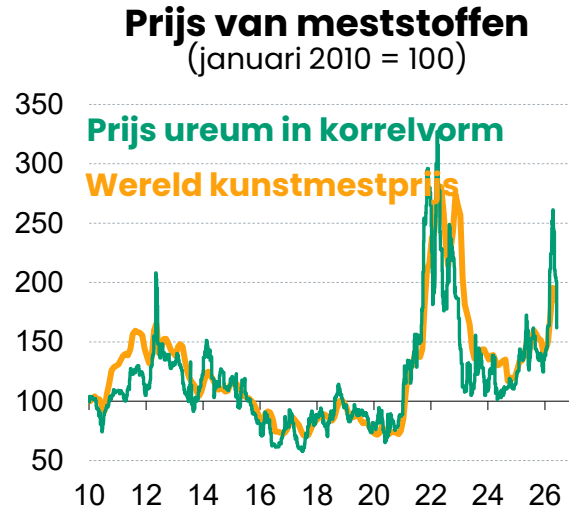
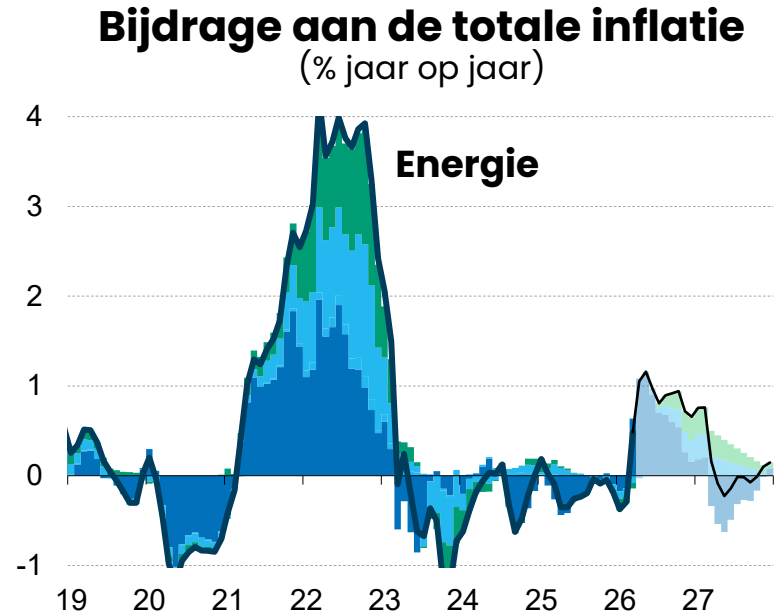
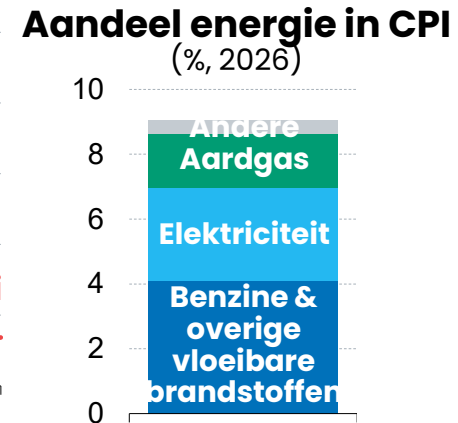
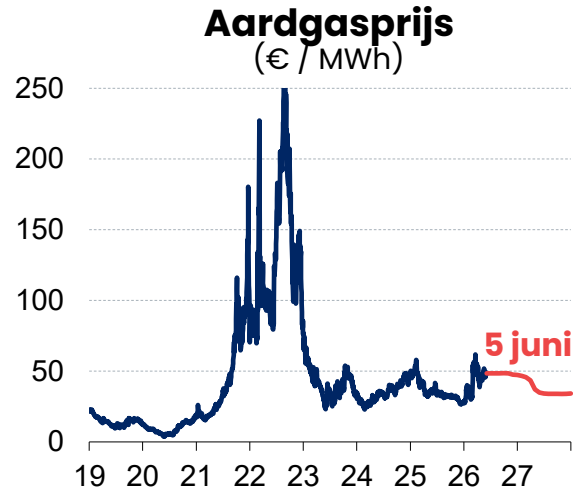
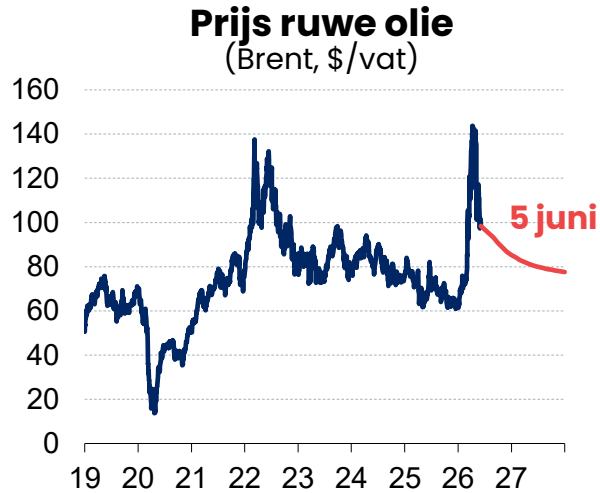
GSCI en voedsel PPI
(% jaar op jaar, 3-maands vgm)



PPI en CPI voor voedingsmiddelen
(% jaar op jaar)

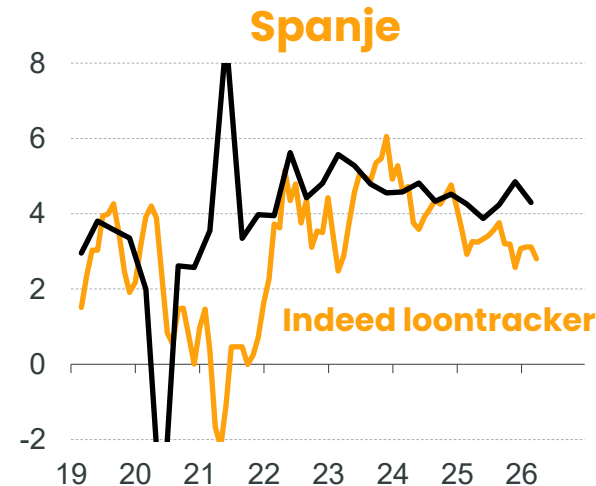
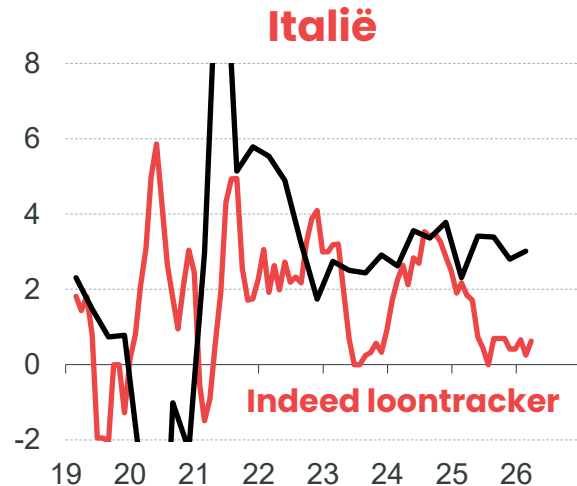
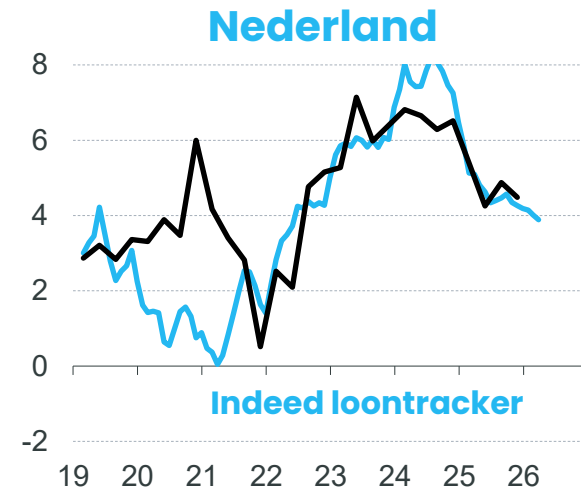
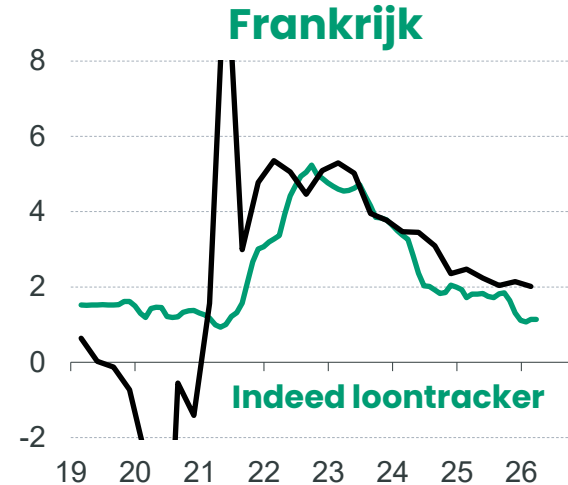
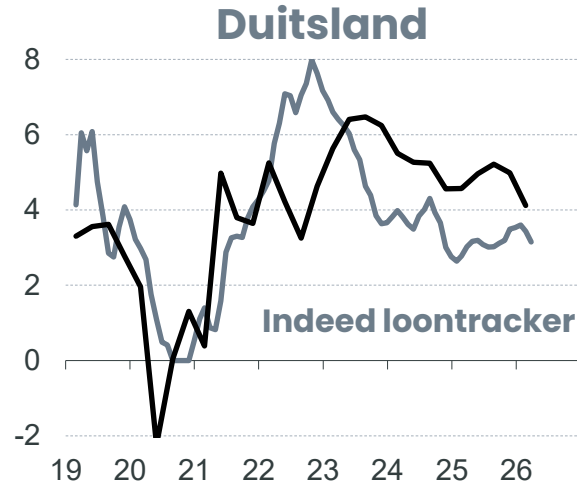
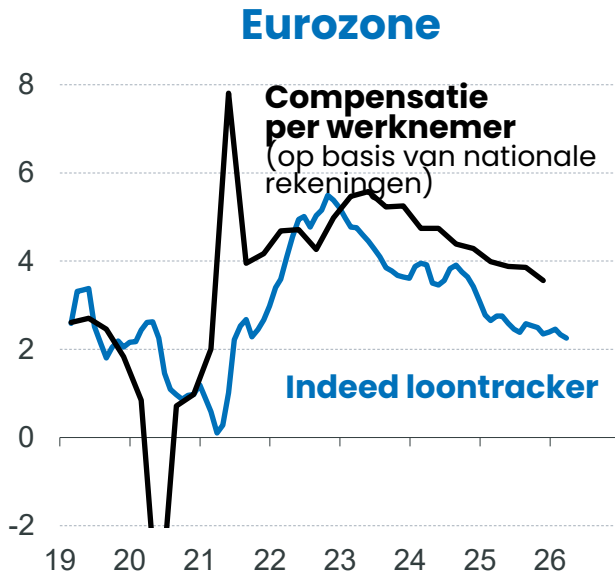


Het conflict in Iran beperkt de koopkracht van huishoudens



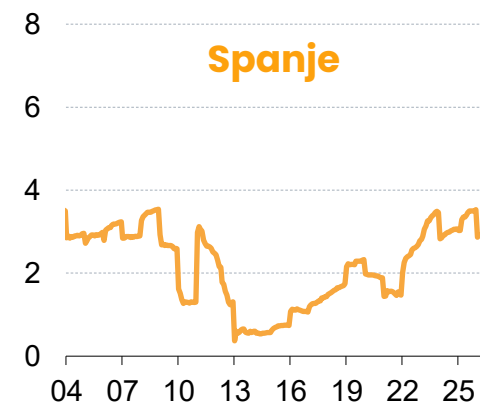
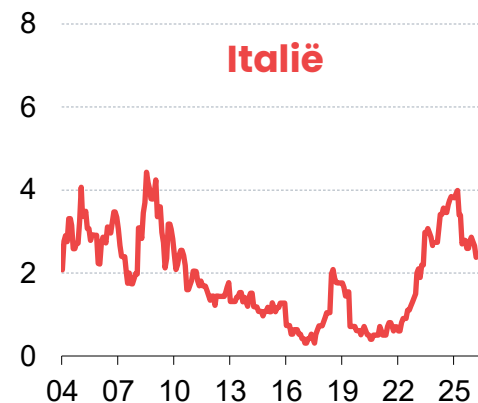
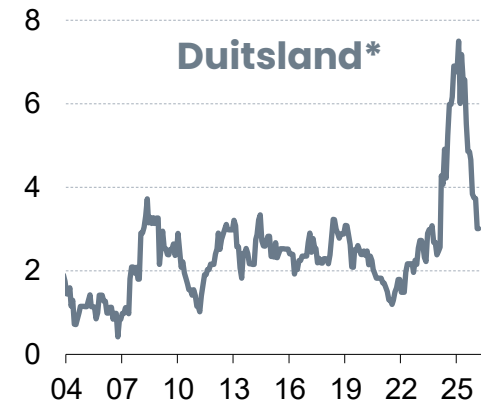
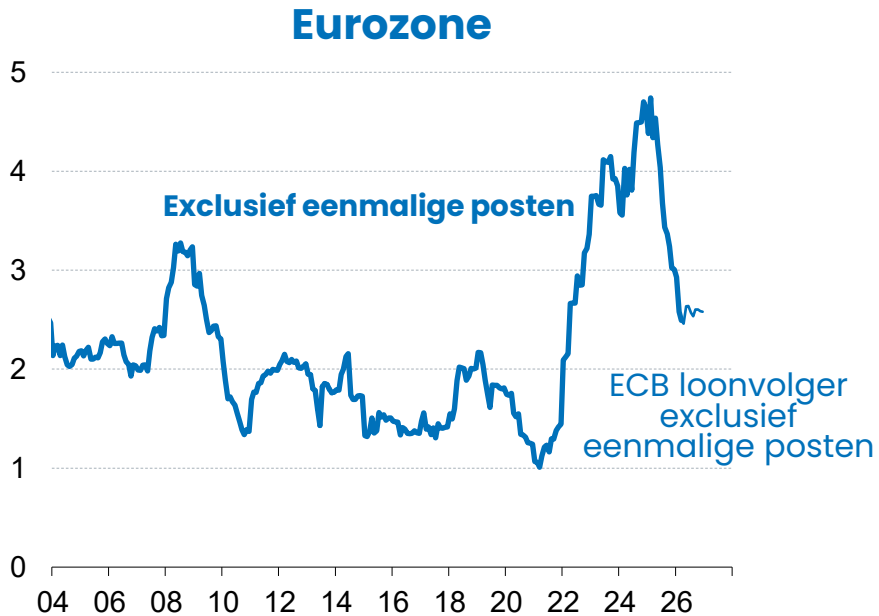
In tegenstelling tot 2022 is de loongroei aan het vertragen (I)

Compensatie per werknemer (% jaar op jaar)



In tegenstelling tot 2022 is de loongroei aan het vertragen (II)

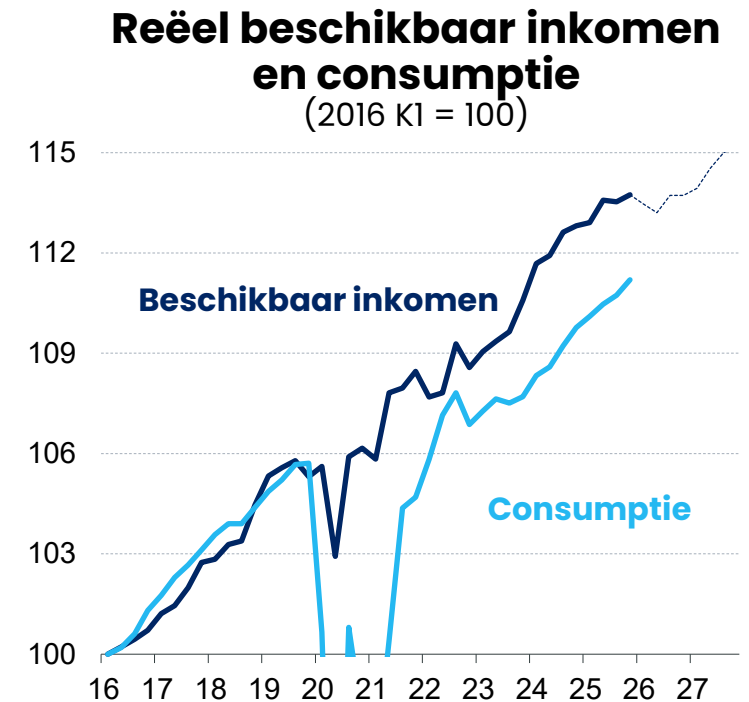
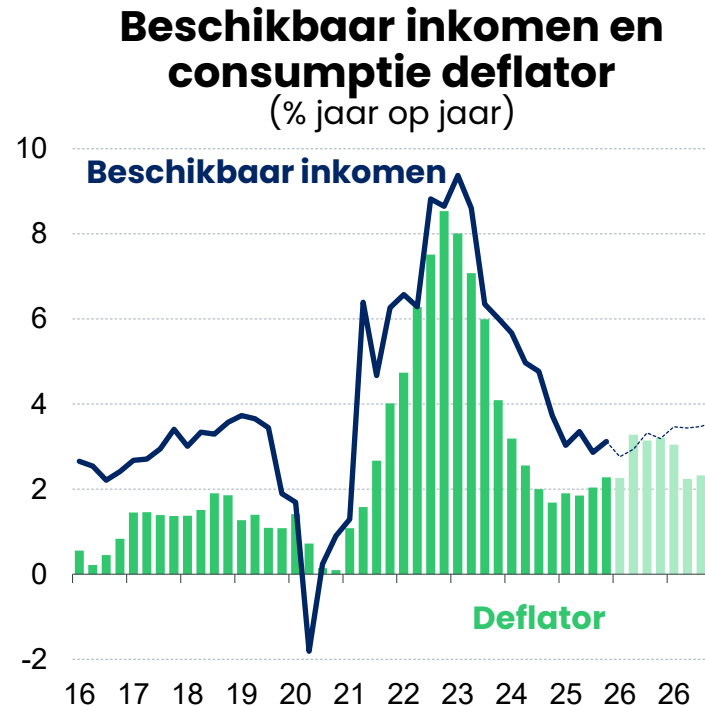
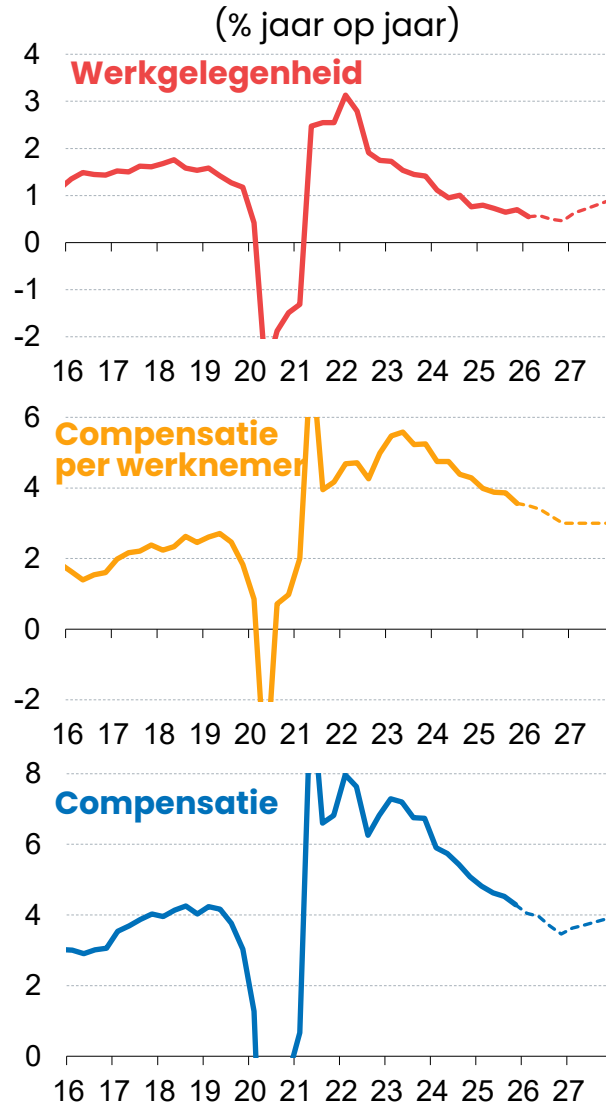
Onderhandelde lonen (% jaar op jaar)



(*) Exclusief eenmalige posten



Stijgende inflatie en tragere loongroei zorgen voor sombere vooruitzichten voor de consumptie van huishoudens



De hogere spaarquote van huishoudens zal waarschijnlijk geen zinvolle compensatie bieden

Spaarquote

(% van beschikbaar inkomen)

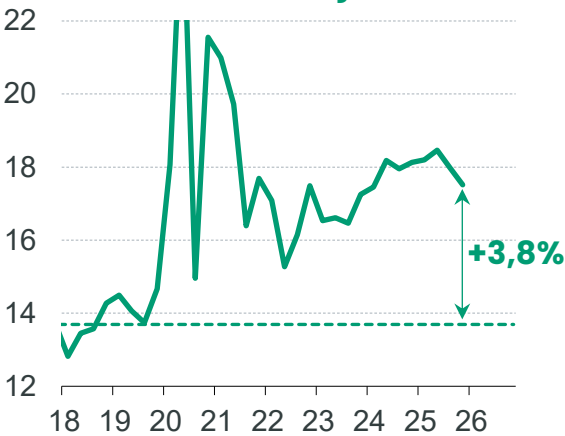
Eurozone



Duitsland



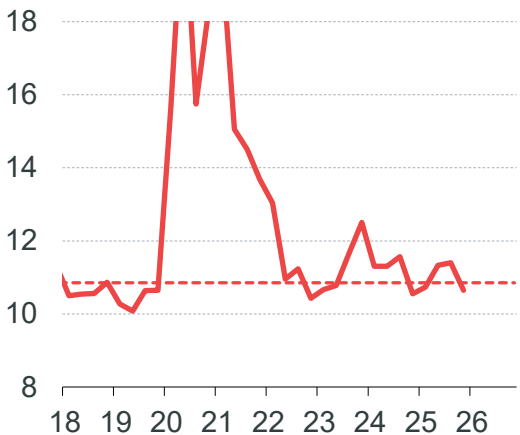
Frankrijk



Nederland



Italië



Spanje

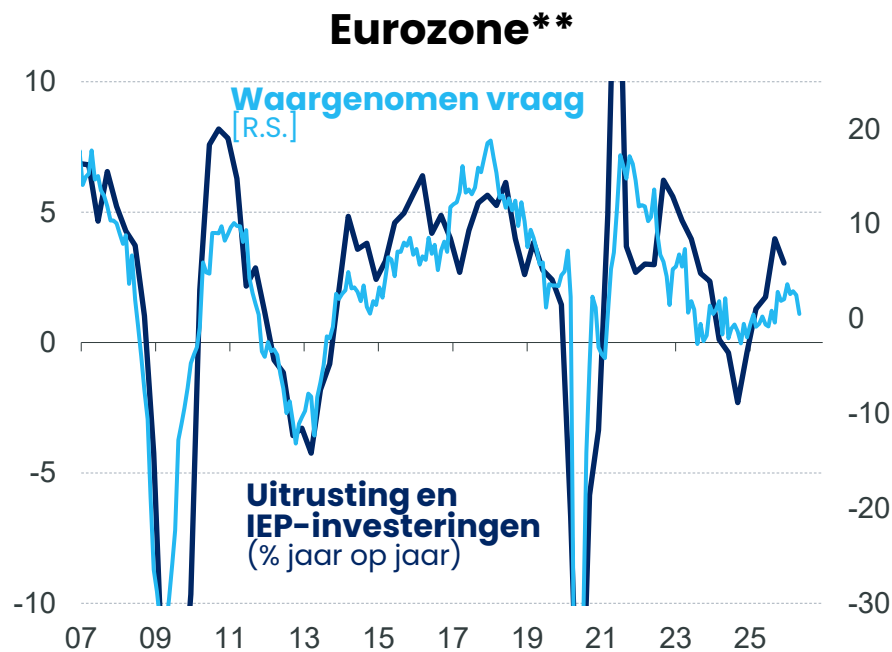


België

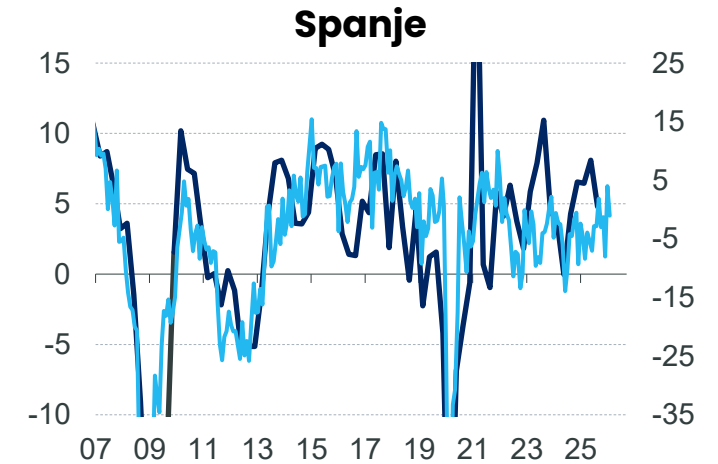
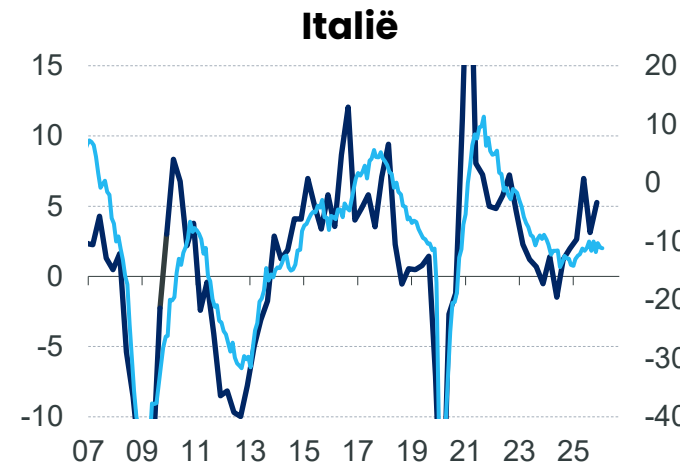
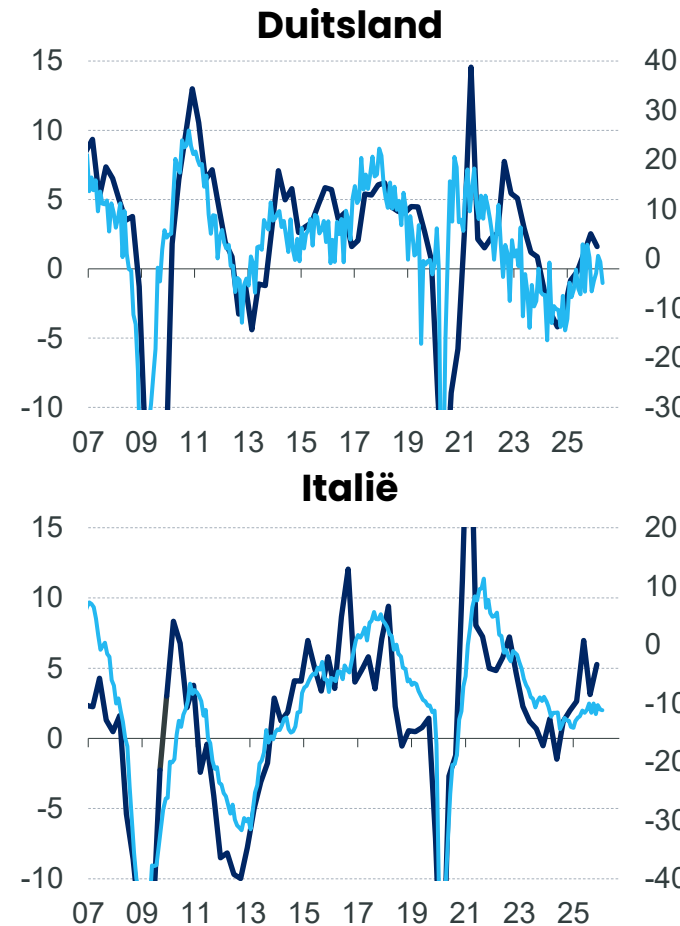


Ondanks zwakkere consumptie lijken de bedrijfsinvesteringen veerkrachtig te blijven...

Uitrusting en IEP* investering versus waargenomen vraag

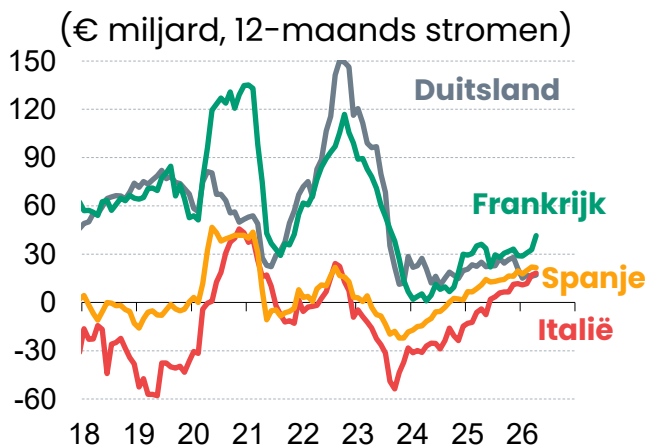


(*) Intellectuele eigendomsproducten
(**) Duitsland, Frankrijk, Italië en Spanje



... maar banken beginnen hun leenvoorwaarden voor bedrijven aan te scherpen

Leningen aan niet-financiële vennootschappen (%, jaarlijks percentage)

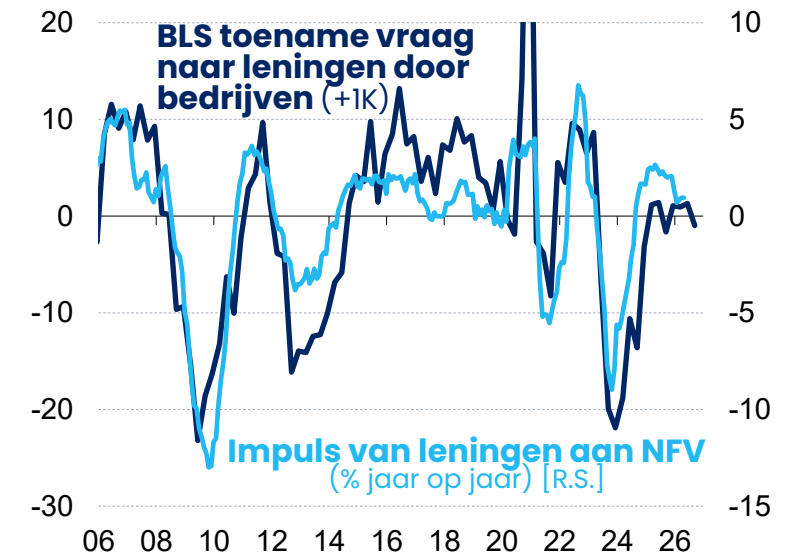


Veranderingen in kredietstandaarden voor ondernemingen en vraag naar leningen

Netto % banken die rapporteren een aanscherping van de kredietstandaarden



Netto % banken die rapporteren een toename van de vraag



Tot nu toe is de fiscale steun bescheiden gebleven

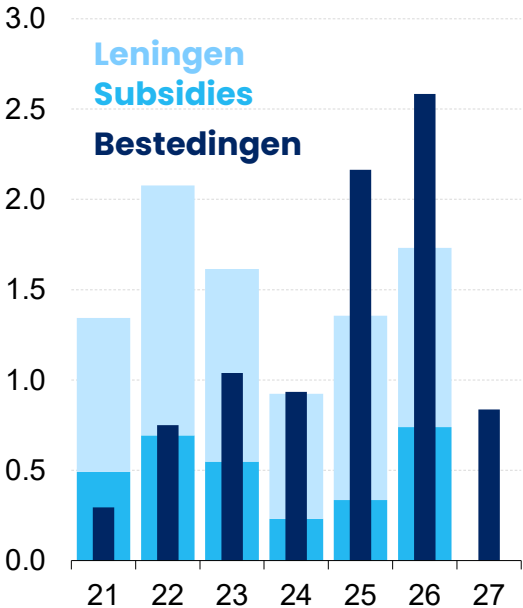
	Maatregelen	Bedragen (€ miljard) / % van het BBP
 Duitsland	▪ Verlaging van diesel- en benzineaccijnzen (17 eurocent per liter) gedurende twee maanden ▪ Belastingvrije werkgeversbonus van maximaal € 1.000	▪ 1,6 miljard euro / 0,04% van het BBP
 Frankrijk	▪ €50 brandstoftoelage (~€0,20 per liter) voor 3 miljoen werknemers met een laag inkomen ▪ Gerichte steunmaatregelen voor specifieke sectoren: visserij, landbouw, enz.	▪ 1,2 miljard euro / 0,04% van het BBP
 Italië	▪ Tijdelijke verlaging van de brandstofaccijnzen met €0,25 per liter gedurende 20 dagen (later verlengd met een maand) ▪ Belastingkredieten voor brandstofaankopen voor de visserij en het wegvervoer	▪ 1 miljard euro / 0,04% BBP
 Spanje	▪ "Anti-inflatieschild": BTW-verlaging op brandstof, lagere belastingen op elektriciteit en gas ▪ Gerichte steunmaatregelen voor specifieke sectoren: visserij, landbouw, enz. ▪ Verbod op economisch ontslag voor bedrijven die overheidssubsidies ontvangen	▪ 5 miljard euro / 0,3% van het BBP



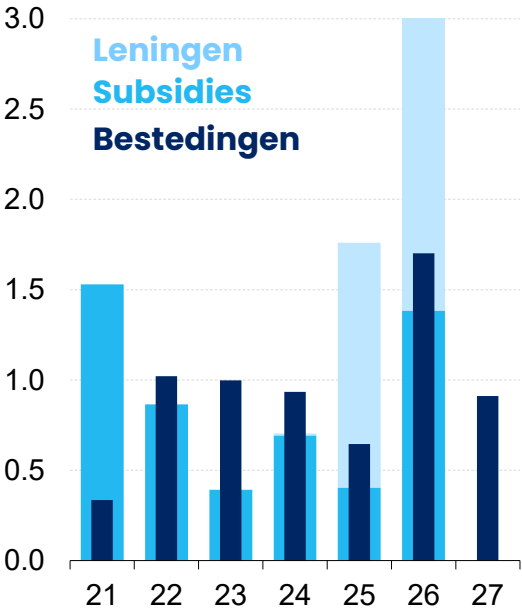
De « Herstel- en Veerkrachtfaciliteit » zal de groei ondersteunen terwijl de uitgaven versnellen

Herstel- en Veerkrachtfaciliteit
(% van het BBP van het land)

Italië

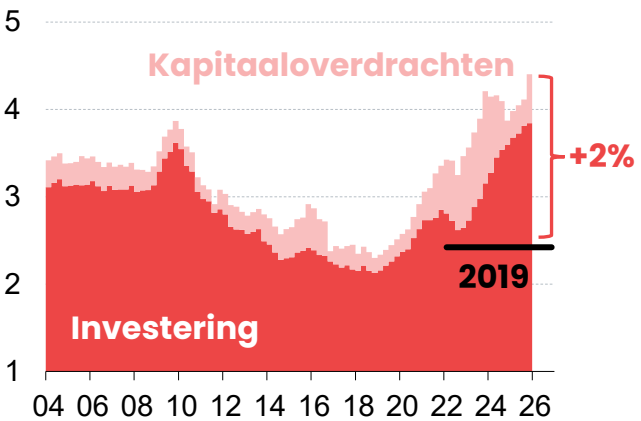


Spanje

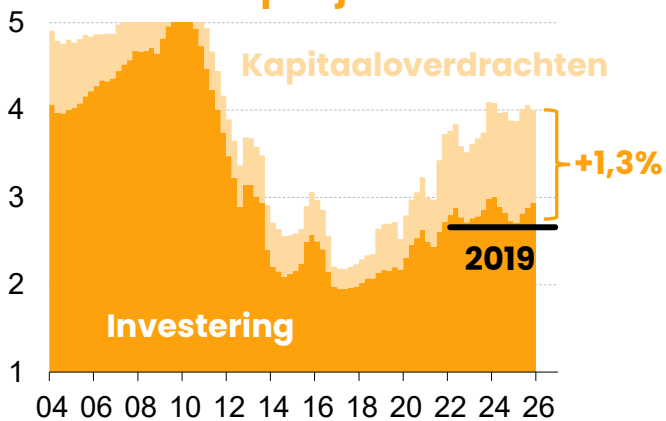


Overheidsinvesteringen en kapitaaloverdrachten
(% van het BBP van het land)

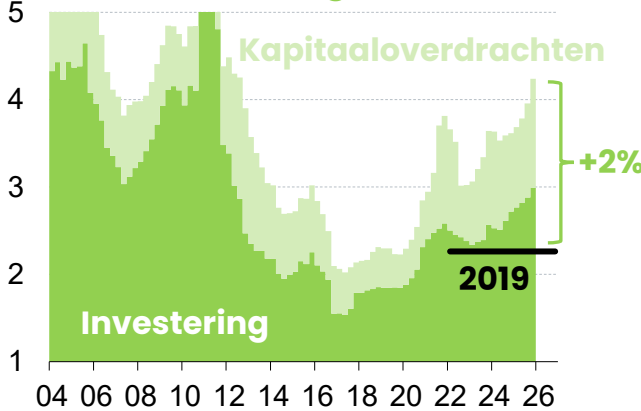
Italië



Spanje



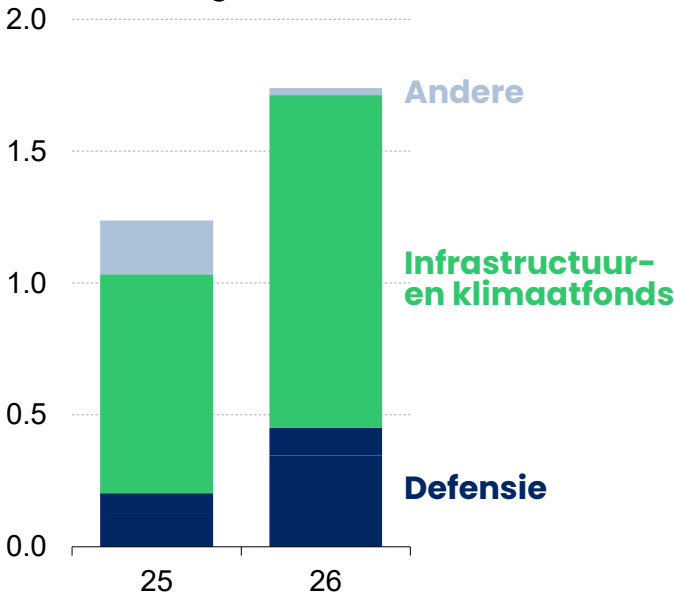
Portugal



In 2025 haalden de Duitse overheidsinvesteringen hun ambitieuze plan niet

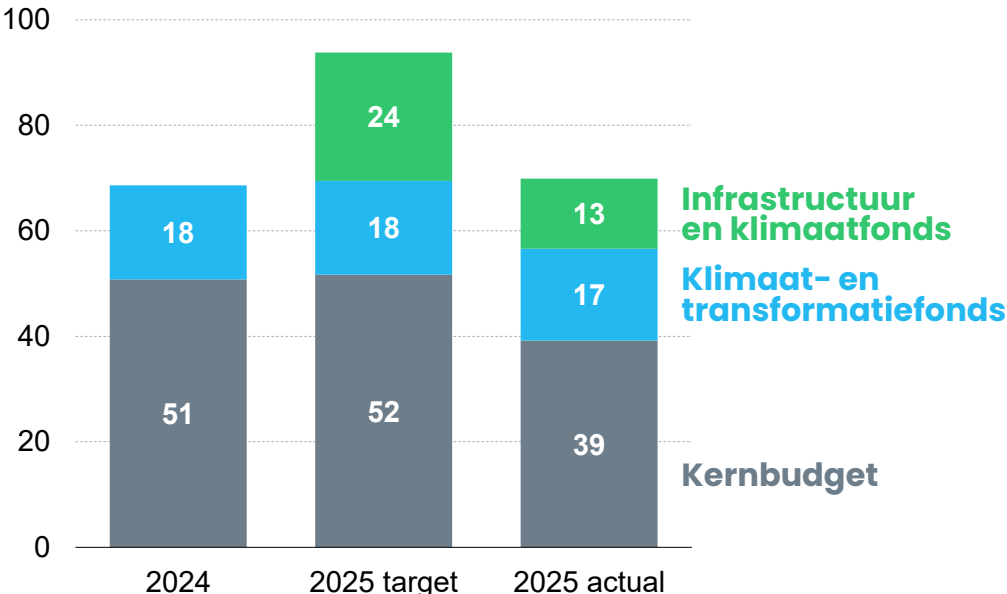
2025 geplande toename in uitgaven

(% van BBP, vergeleken met 2024)



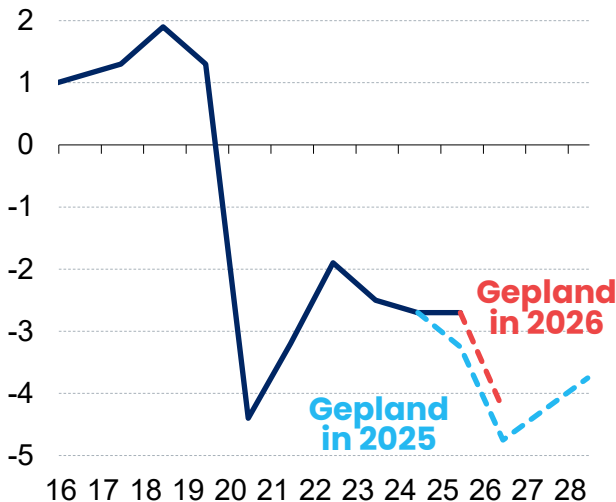
Investeringsuitgaven

(€ miljard)



Overheidssaldo

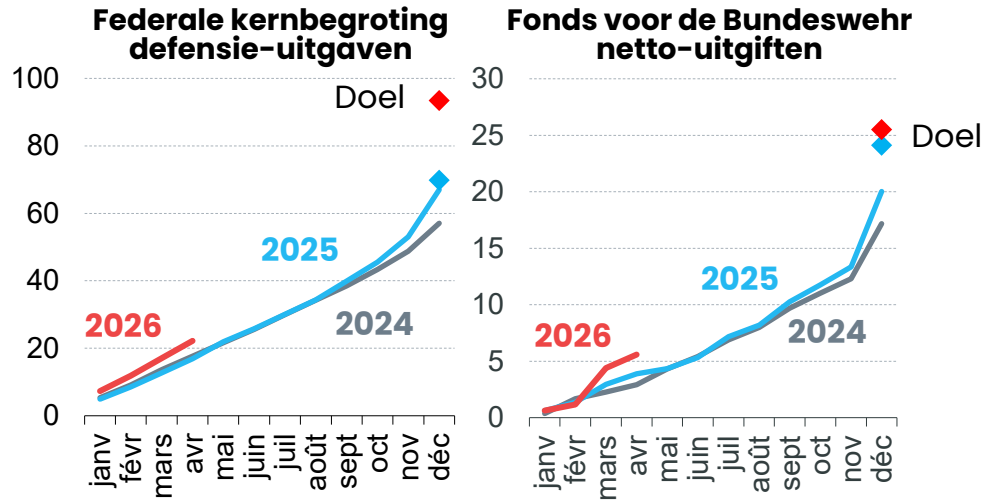
(% van BBP, op basis van nationale rekeningen)



De defensie-uitgaven zijn nu in een hogere versnelling geschakeld, maar de infrastructuuruitgaven stijgen trager

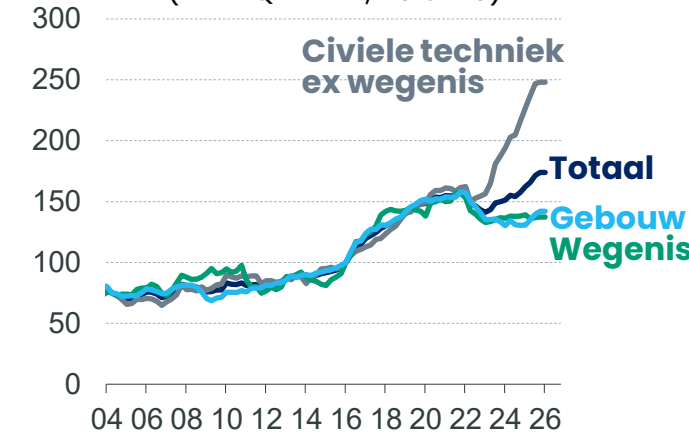
Defensie-uitgaven

(€ miljard, gecumuleerd sinds januari van elk jaar)

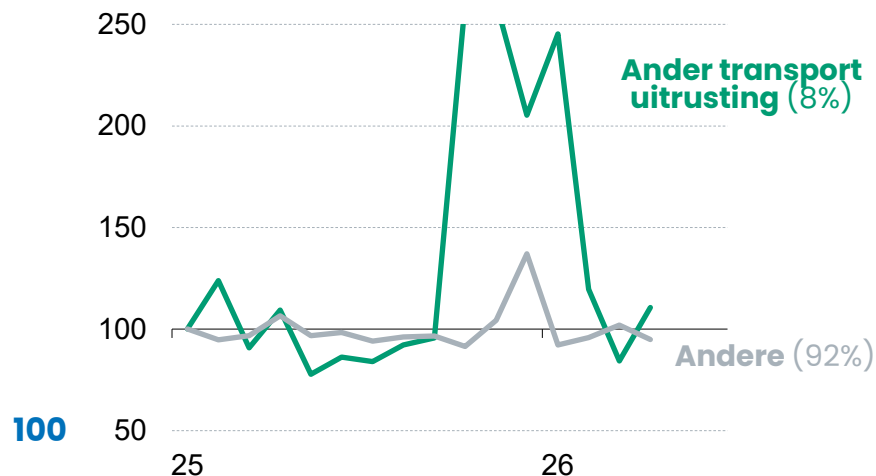


Uitgaven aan infrastructuur

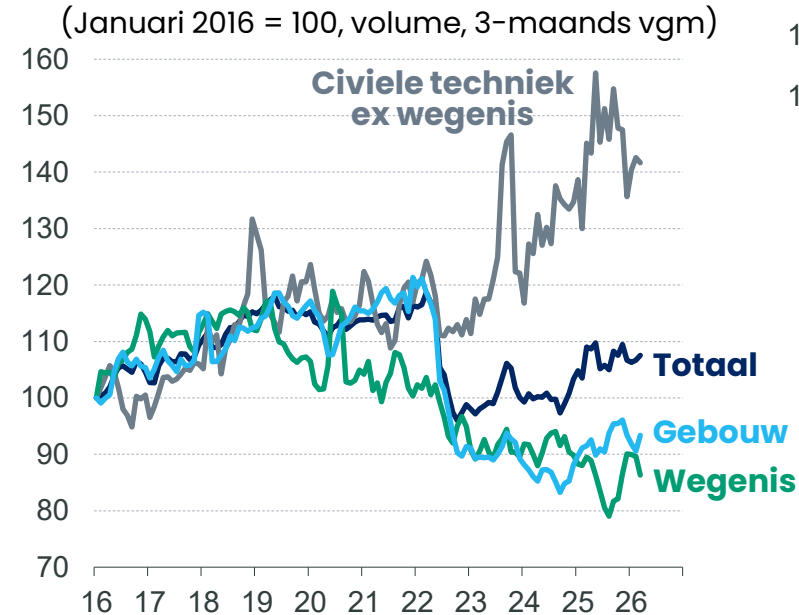
Oningevulde bouworders (2016 Q1 = 100, volume)



Binnenlandse Duitse orders voor kapitaalgoederen (januari 2025 = 100)



Bouworders (Januari 2016 = 100, volume, 3-maands vgm)

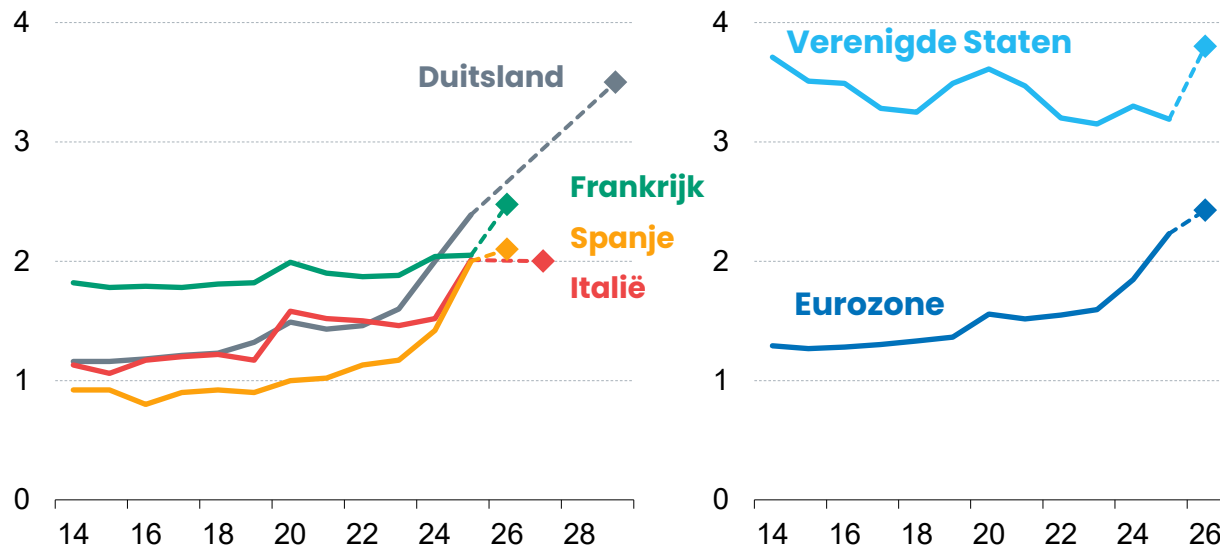


Tekort aan arbeidskrachten in de bouw sector (EG-enquête)

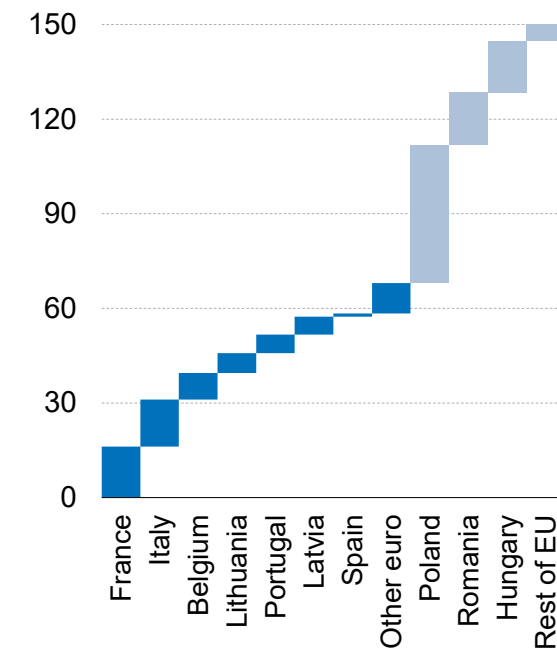


In 2026 zal de druk om de defensie-uitgaven te verhogen naar verwachting doorgaan ... maar wel rustiger

Defensie-uitgaven
(% van BBP)



Toewijzing van SAFE*-middelen
per land
(€ miljard)



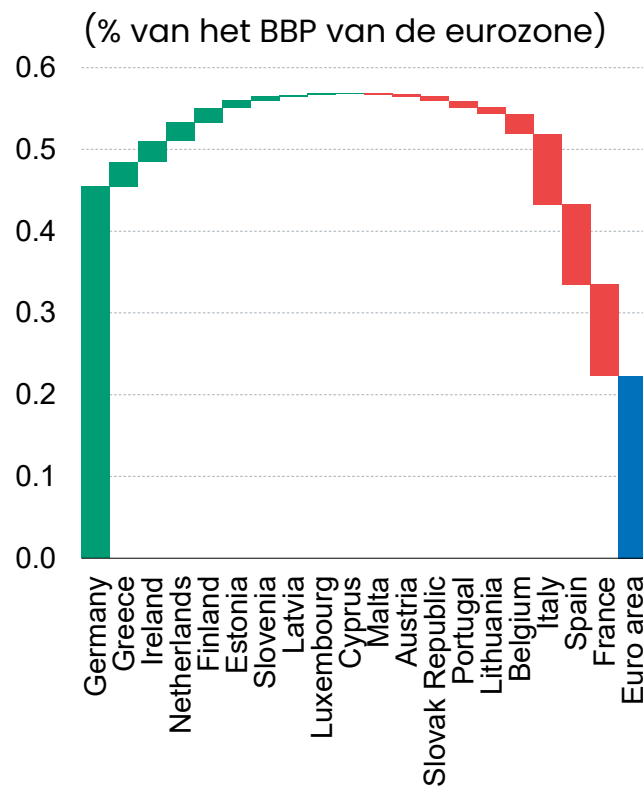
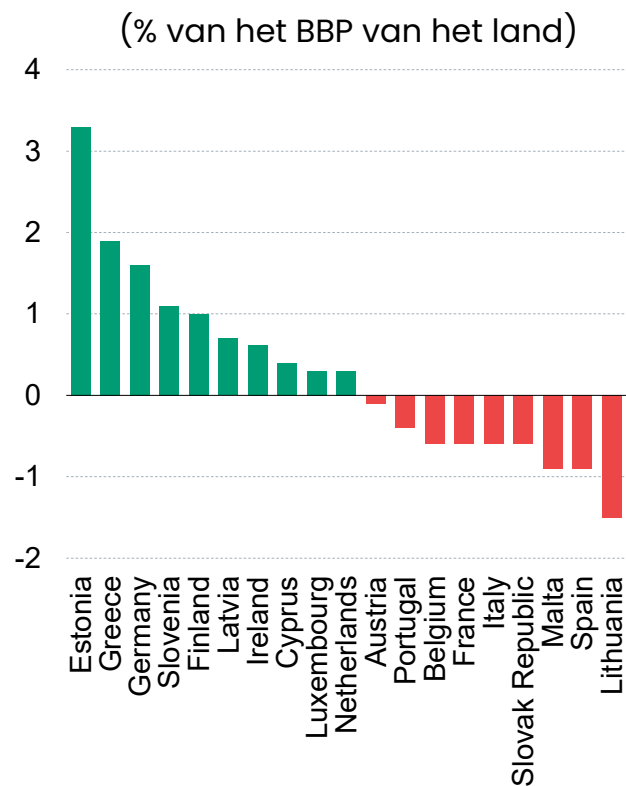
"Europa heeft sterkere spieren nodig, in de eerste plaats op het gebied van zijn defensiecapaciteit. [...] We moeten nu zien of de landen van Europa bereid zijn bevoegdheden op te geven op een gebied dat zo gevoelig ligt als defensie om samen meer te bereiken. **Dat zou ook de basis zijn voor gezamenlijke financiering.**"

J. Nagel, 4 november 2025

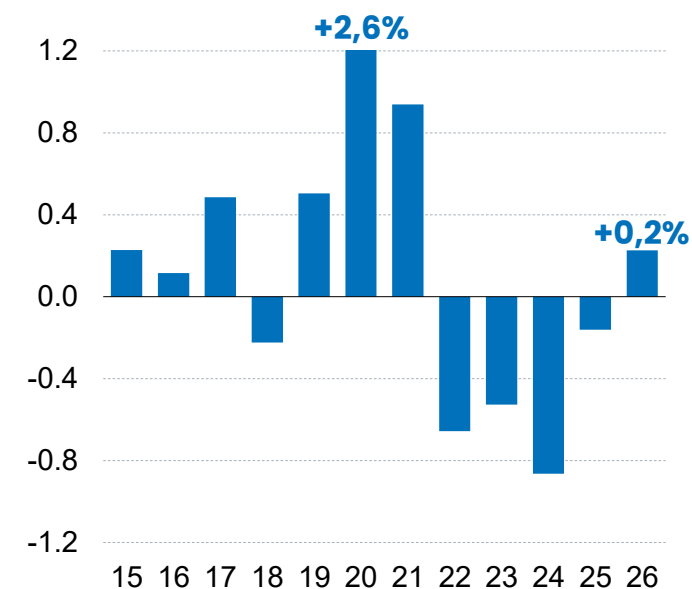


Al bij al zal het begrotingsbeleid waarschijnlijk een gematigde steun bieden aan de activiteit in de eurozone

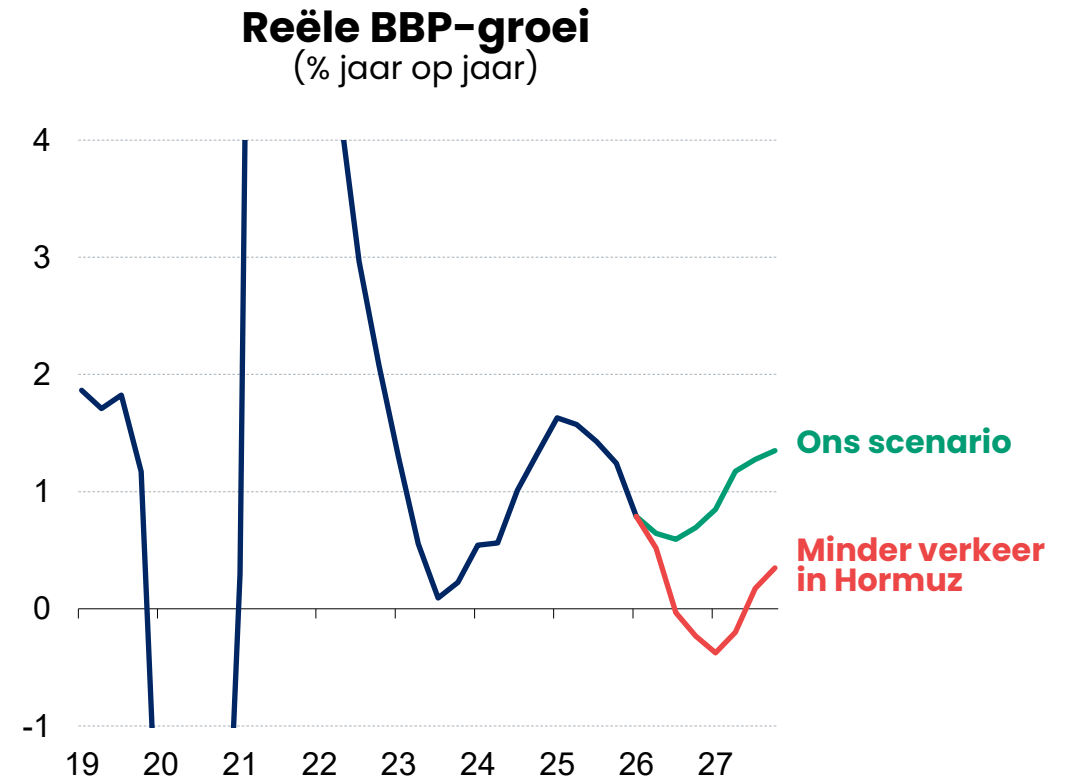
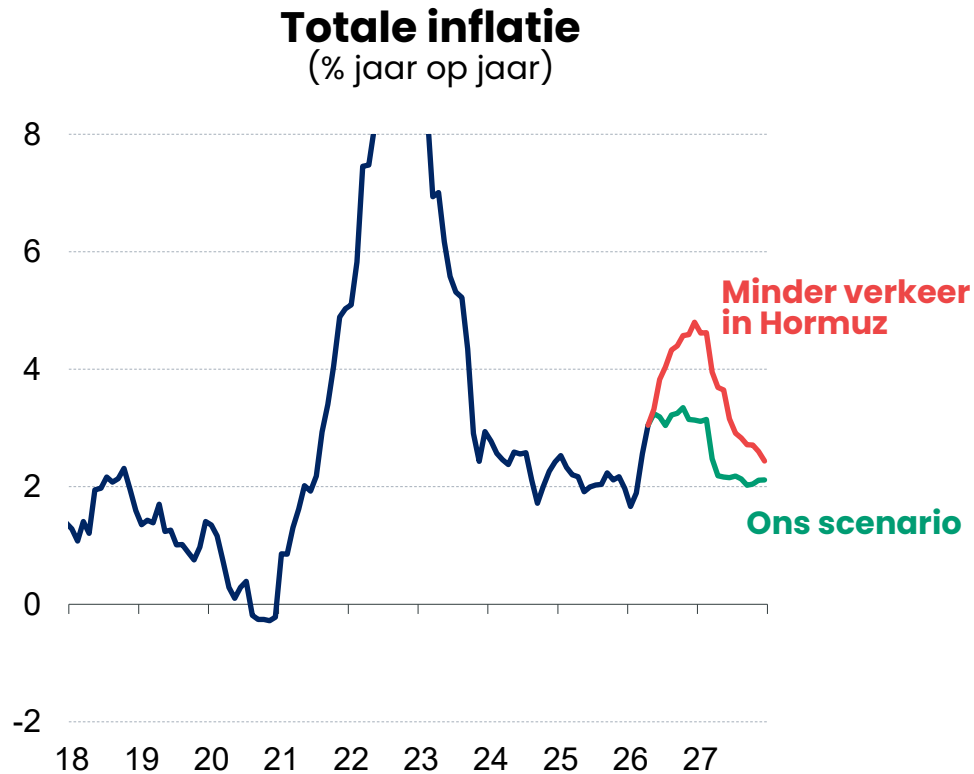
Fiscale impuls in 2026



Budgettaire impuls eurozone (% van BBP)

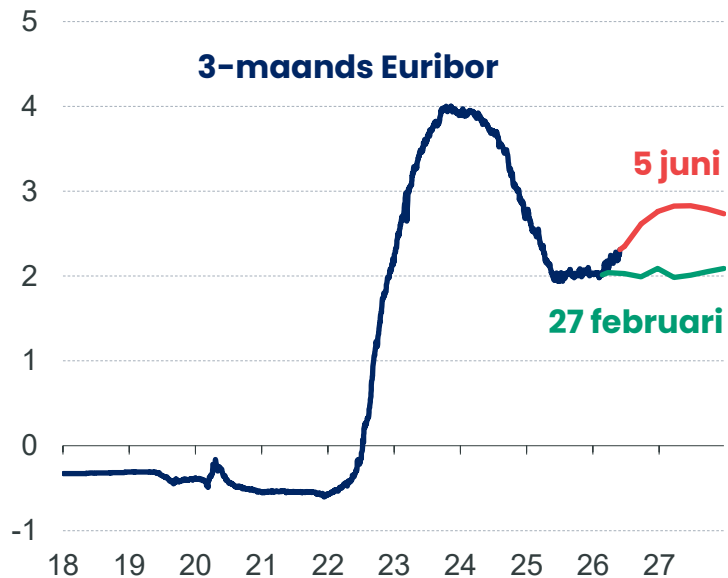


In deze omstandigheden zal de groei vertragen... maar weer versnellen zodra het verkeer in de Straat van Hormuz normaliseert

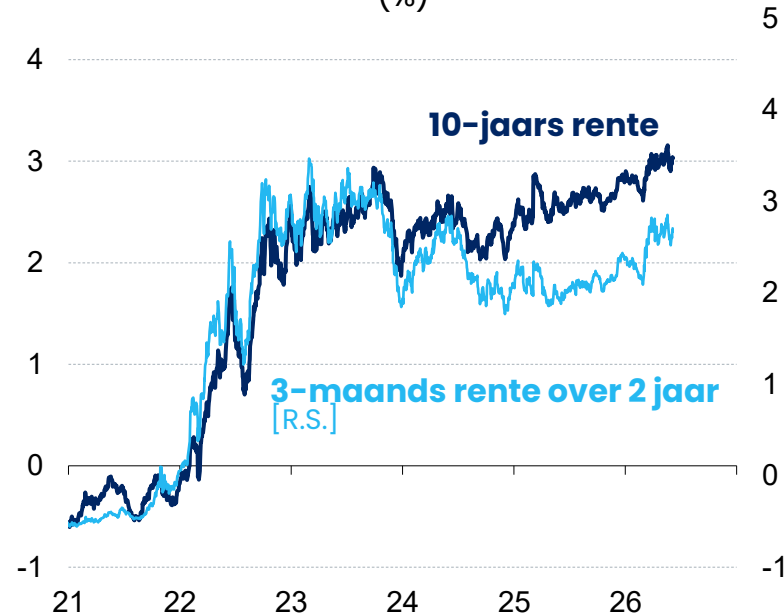


"Het publiek kan het moeilijk vinden om een reactiefunctie te begrijpen die niet ingrijpt"*

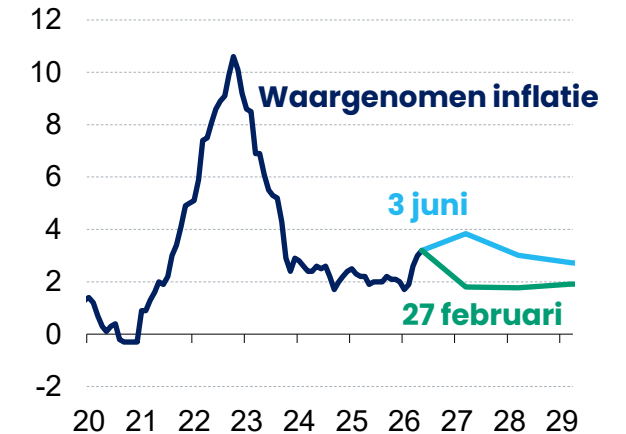
ECB-rentetariefverwachtingen (%)



Duitse staatsrente op 10 jaar en korte-termijn renteverwachtingen (%)



Inflatie en marktverwachtingen (% jaar op jaar, inflatieswaps)



5J binnen 5J inflatie breakeven (inflatieswaps, %)



(*) C. Lagarde ECB-Watchersconferentie in maart 2026

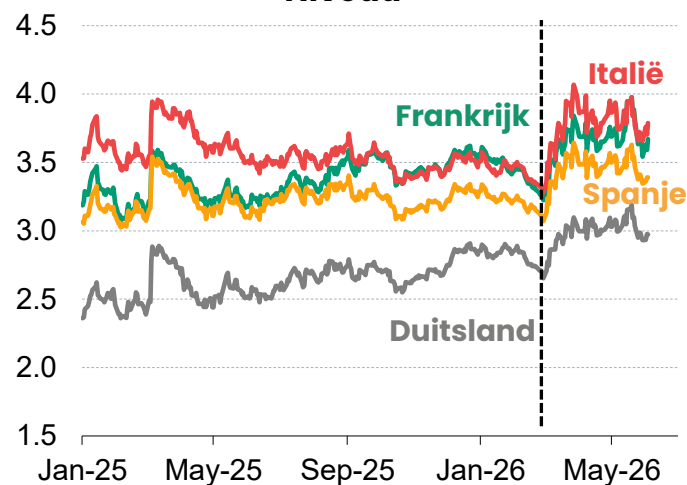


Memo. Instrument voor transmissiebeveiliging

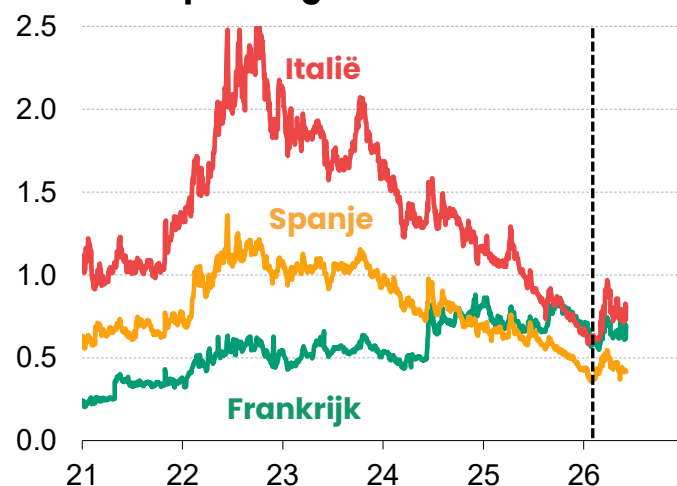
10-jaars rendement op staatsobligaties

(%)

Niveau



Spreiding vs Duitsland



Principe

Zorgen voor een soepele transmissie van het monetaire beleid tussen de landen van de eurozone door middel van aankopen op de secundaire markt van effecten die zijn uitgegeven in rechtsgebieden waar de financieringsvoorwaarden verslechteren en die niet worden gerechtvaardigd door land-specifieke fundamentals

Activeringsvoorwaarden

- 1) **Voldoen aan het EU-begrotingskader:** niet onderworpen aan een buitensporigtekortprocedure (BTP)*, of niet beoordeeld als zijnde in gebreke gebleven effectief gevolg te geven aan een aanbeveling van de Raad van de EU op grond van artikel 126, lid 7, van het VWEU
- 2) **Afwezigheid van ernstige macro-economische onevenwichtigheden:** niet onderworpen aan een procedure bij buitensporige onevenwichtigheden (PBO) of niet beoordeeld als zijnde in gebreke gebleven bij het nemen van de aanbevolen corrigerende maatregelen in verband met een aanbeveling van de Raad van de EU op grond van artikel 121, lid 4, VWEU;
- 3) **Houdbaarheid van de begroting:** om vast te stellen of het traject van de overheidsschuld houdbaar is, zal de Raad van Bestuur, indien beschikbaar, rekening houden met de analyses van de houdbaarheid van de schuld door de Europese Commissie, het Europees Stabiliteitsmechanisme, het Internationaal Monetair Fonds en andere instellingen, samen met de interne analyse van de ECB;
- 4) **Gezond en duurzaam macro-economisch beleid:** voldoen aan de toezeggingen die zijn gedaan in de herstel- en veerkrachtplannen voor de herstel- en veerkrachtfaciliteit en aan de landen specifieke aanbevelingen van de Europese Commissie op begrotingsgebied in het kader van het Europees semester.

Interactie met monetair beleid

Verondersteld wordt dat het geen blijvende invloed heeft op de balans van het Eurosysteem en dus op het monetaire beleid



5

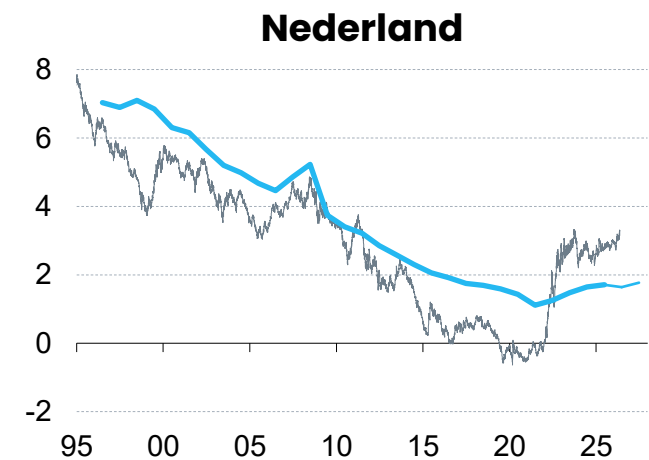
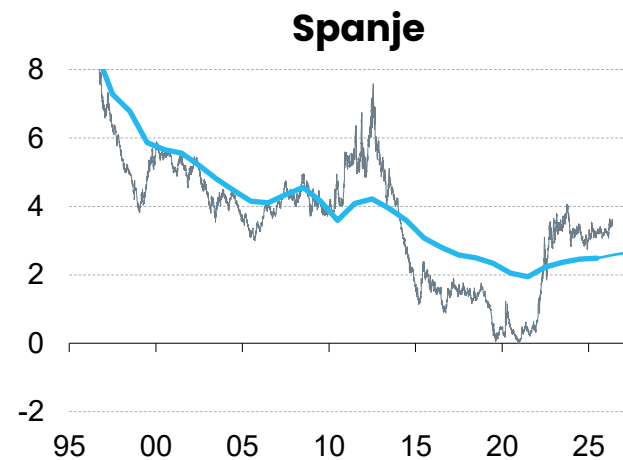
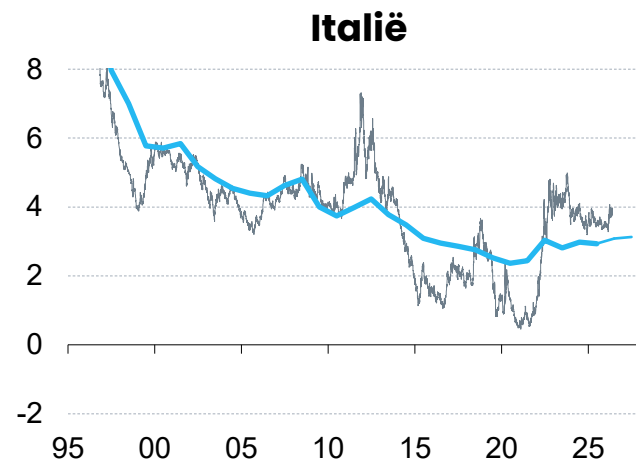
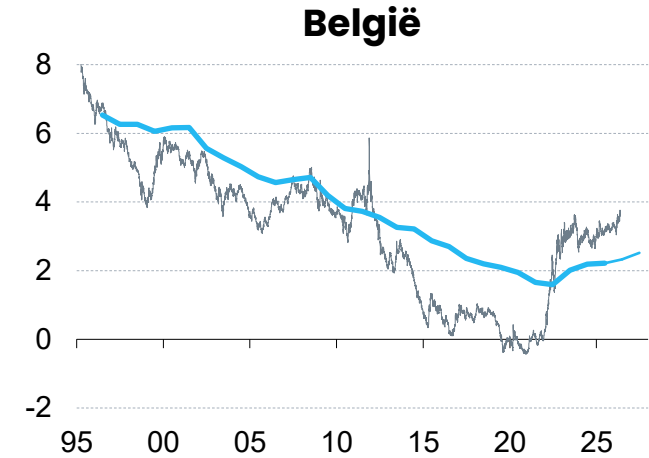
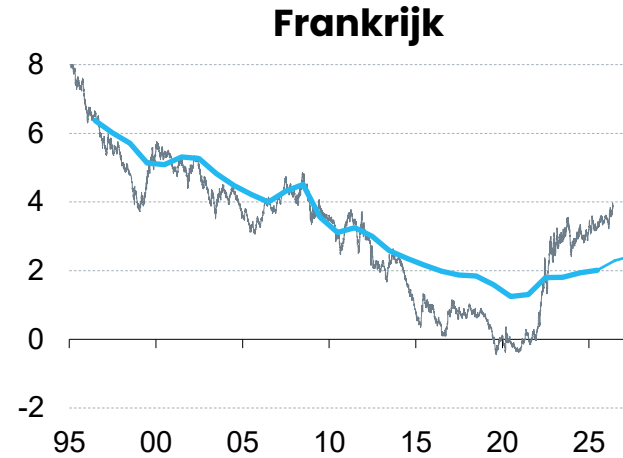
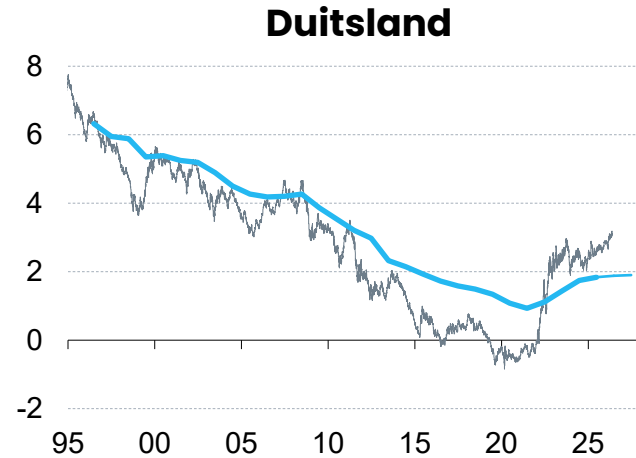
Focus. De eurozone

Te hoge staatsschuld...
of te weinig particuliere investeringen?



De stijgende rentevoeten verhogen geleidelijk de kost van de staatsschuld...

10-jaars overheidsrente en gemiddelde rente op staatsschuld (%)

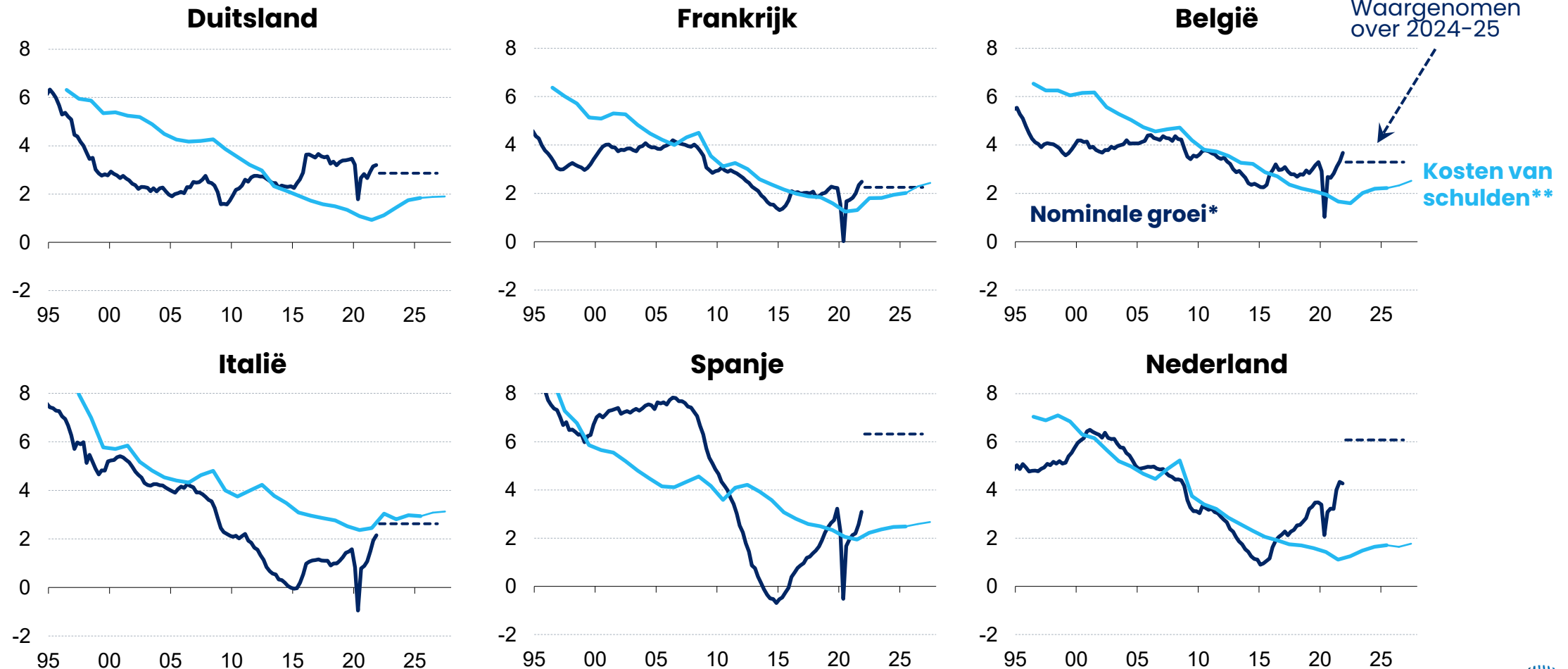


Gemiddelde rente op schulden
10J rentevoet



... in de buurt van de nominale groei in landen met een hogere schuld

Gemiddelde rente op staatsschuld en nominale BBP-groei
(%)



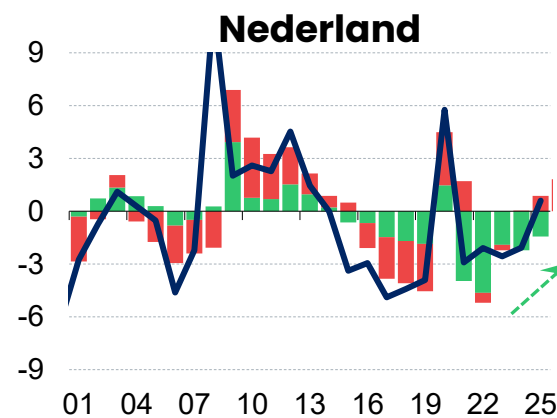
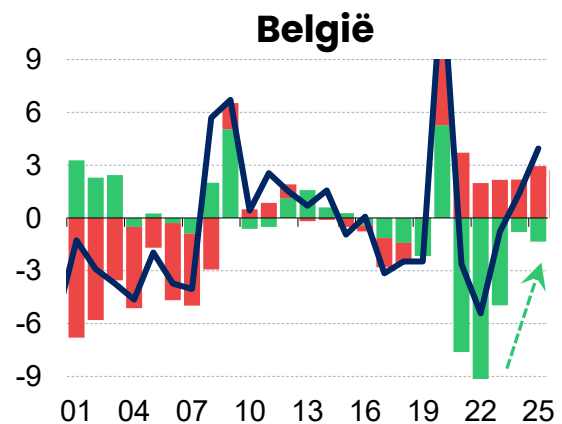
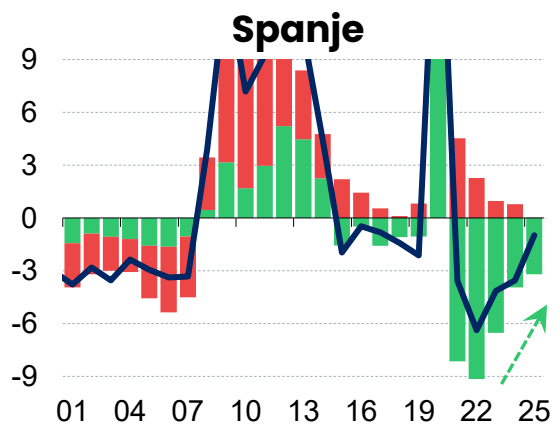
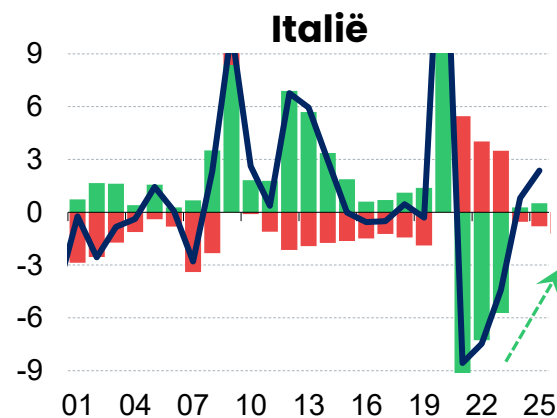
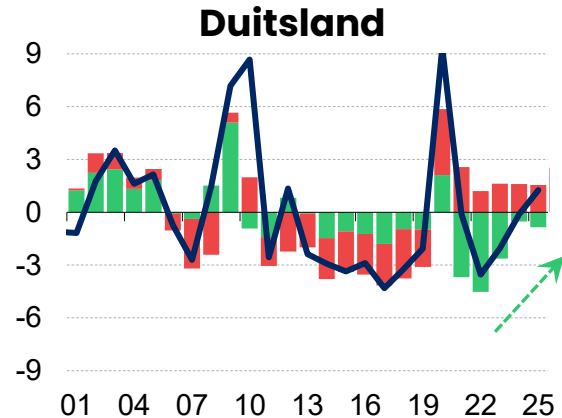
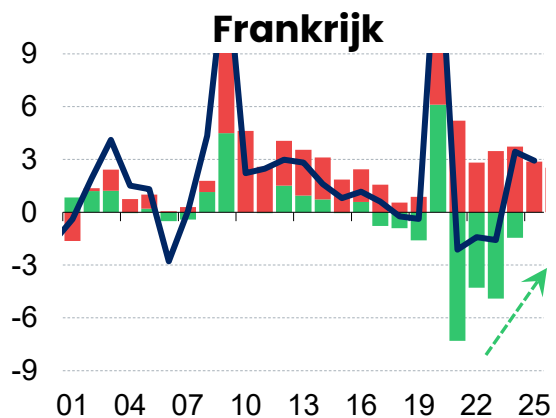
(*) Gemiddelde nominale groei over de afgelopen 7 jaar

(**) Gemiddelde rentevoet op schulden

Bronnen: LSEG Datastream, Eurostat, Candriam JUNI 2026

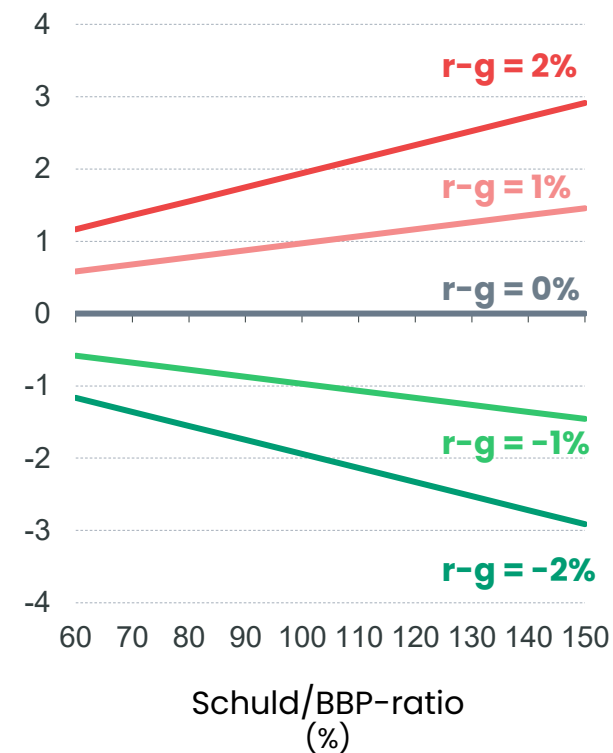


Het rente/groeiverschil wordt minder gunstig voor de schulddynamiek



Schuldvariatie
Budgettair effect
Sneeuwbaaleffect
 (rente minus effect nominale BBP-groei)

Primair evenwicht stabiliserende D/Y met 3% nominale groei ($g = 3\%$)
 (% van BBP)



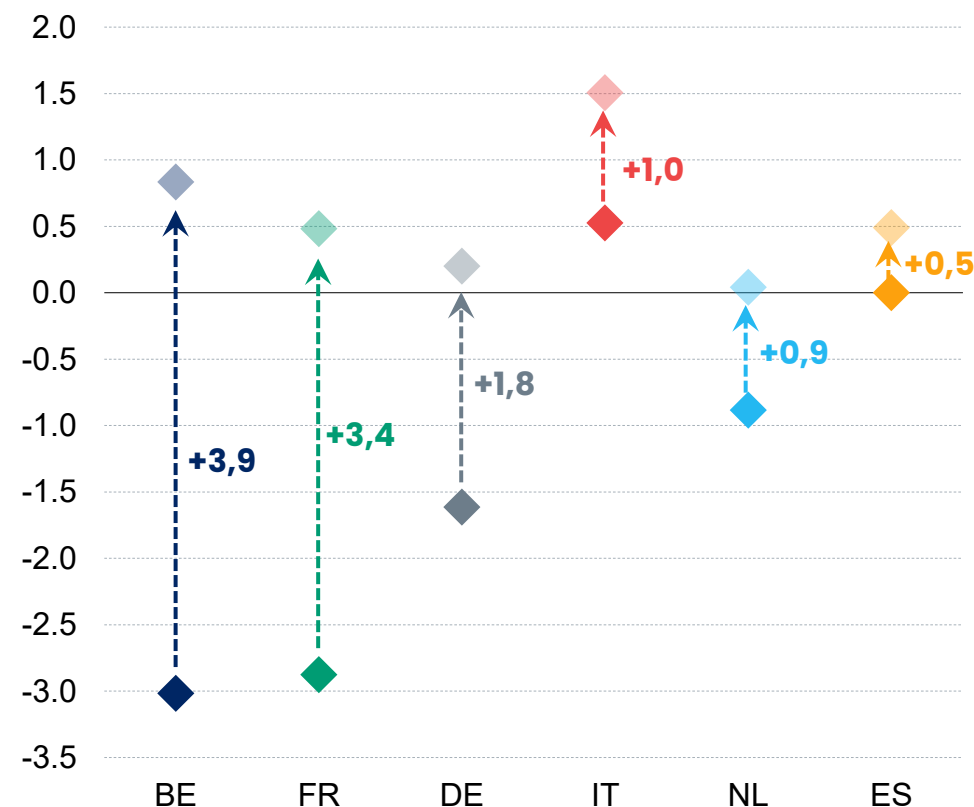
Primaire balans stabiliseren de schuld/BBP-ratio

$$\left[\frac{r-g}{1+g} \right] \times d$$

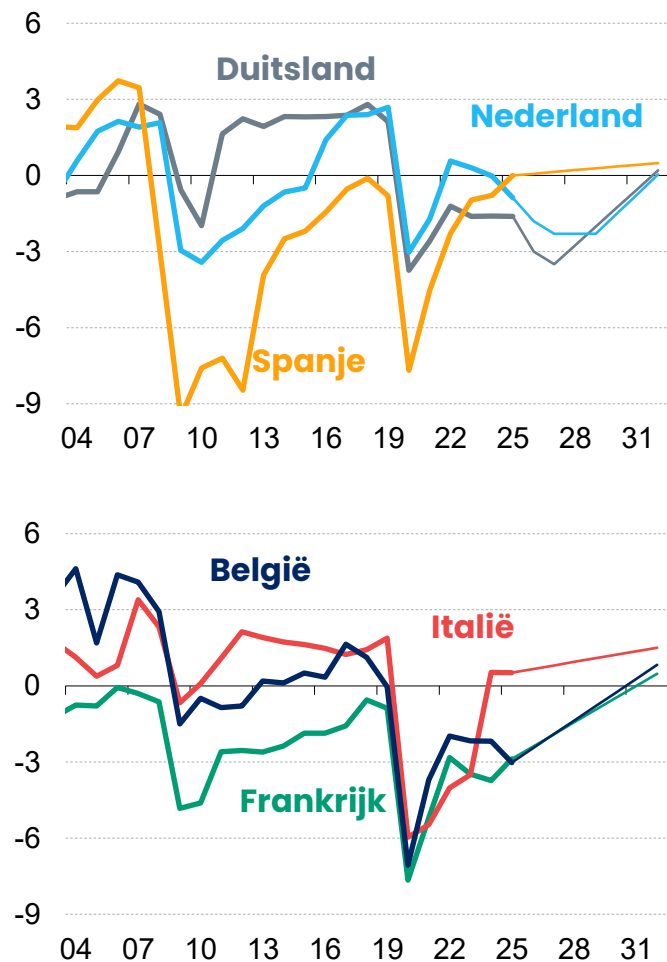


Fiscale inspanningen om de overheidsschuldratio's te stabiliseren zijn ongelijk verdeeld over de landen

**Vereiste verlaging primair saldo in 2025-2030
stabiliseren de verhouding tussen schuld en BBP**
(% van BBP)

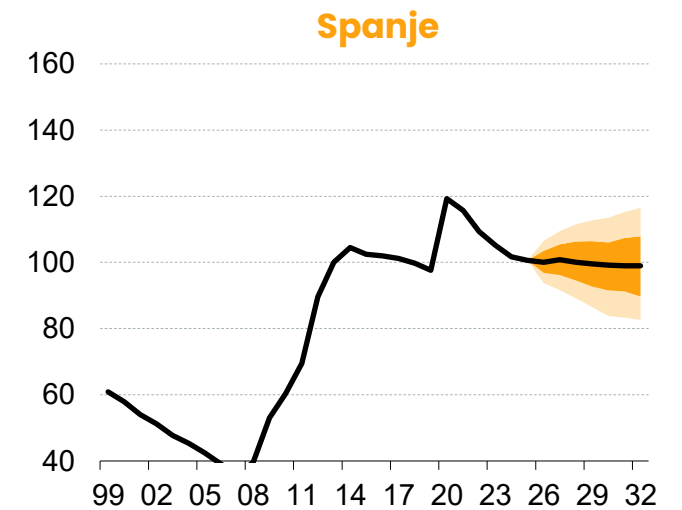
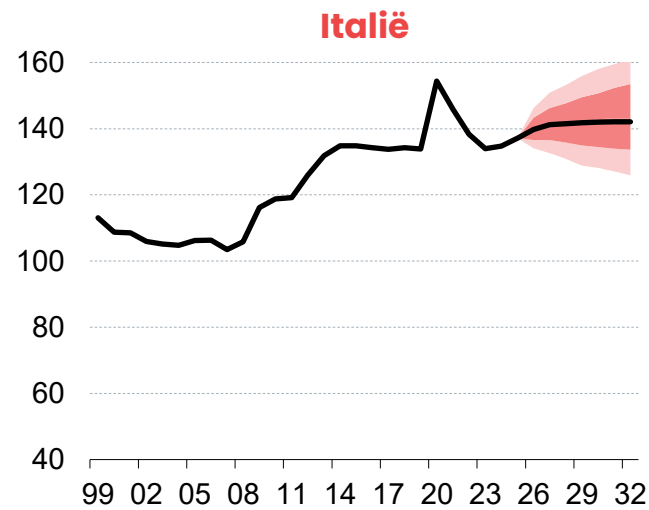
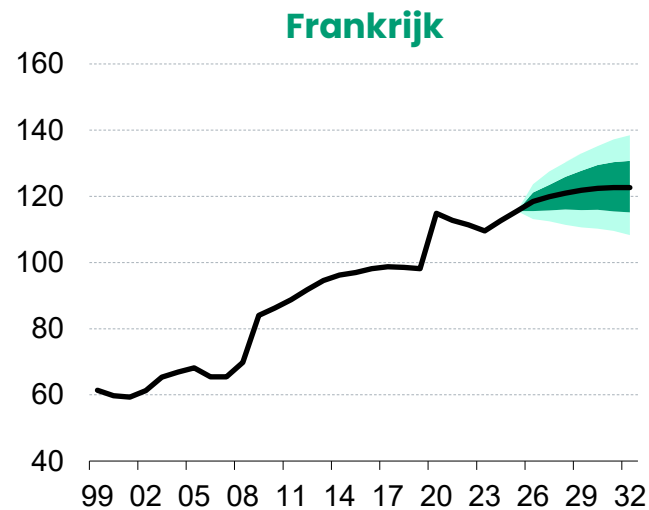
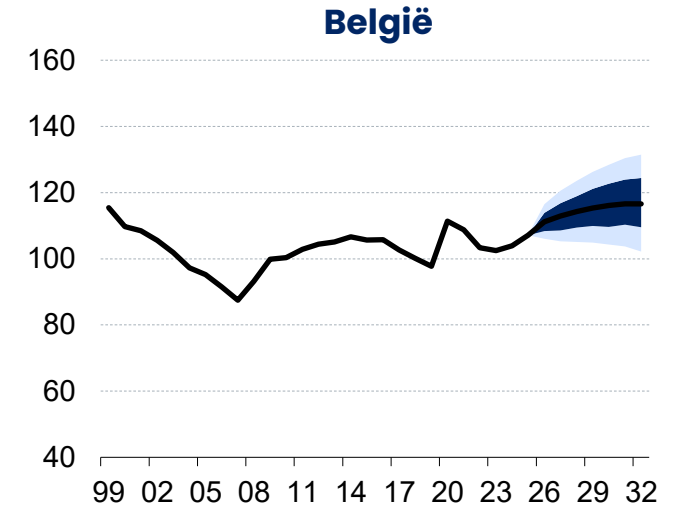
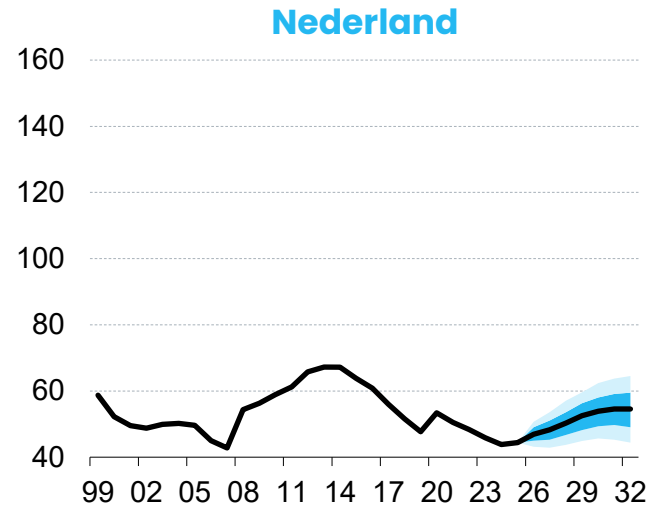
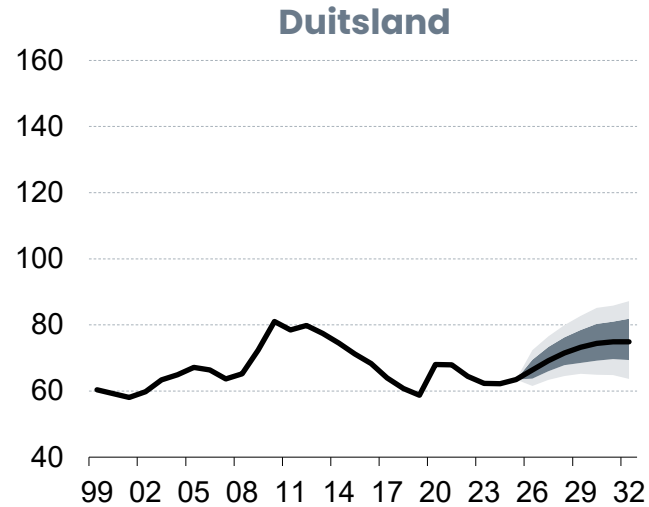


Primair saldo overheid
(% van BBP)



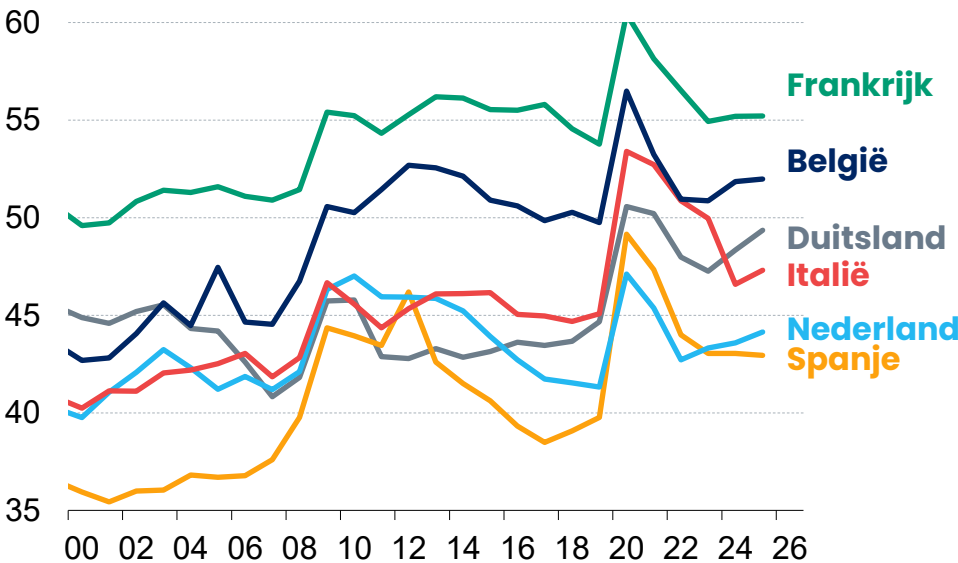
Memo. Openbare schuldtrajecten

Overheidsschuld (% van BBP)

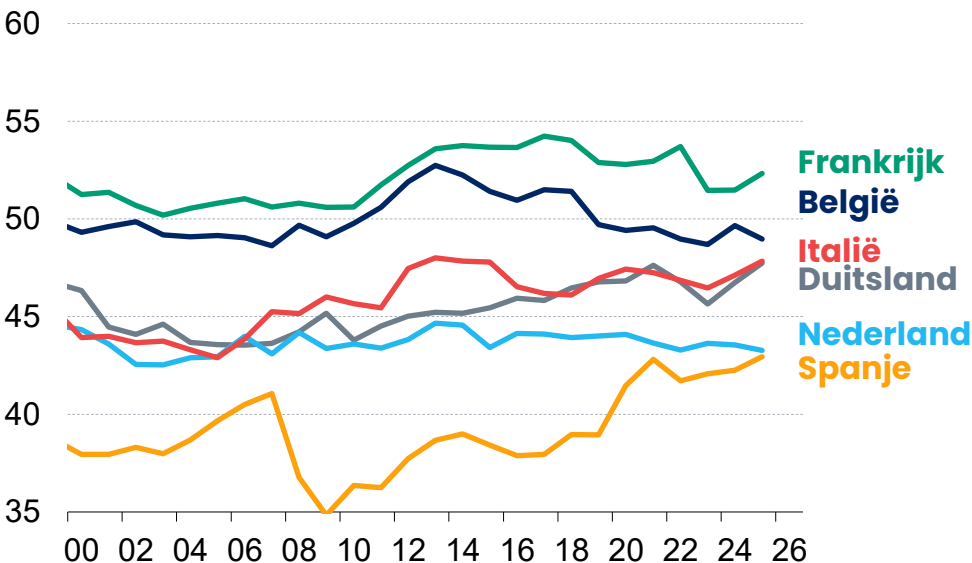


Memo. Overheidsinkomsten en -uitgaven

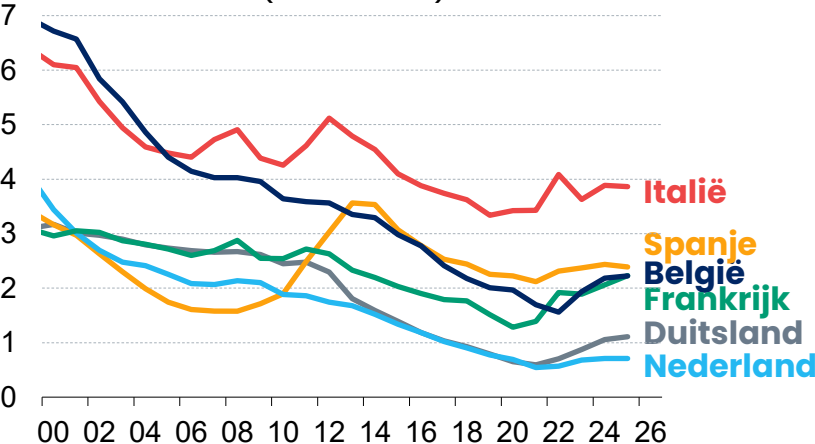
Algemene overheidsuitgaven
(% van BBP, exclusief betaalde rente)



Algemene overheidsinkomsten
(% van BBP)

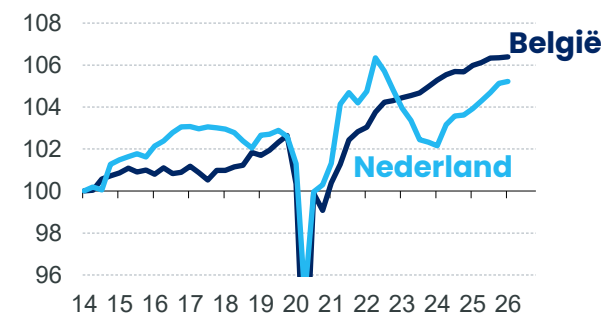
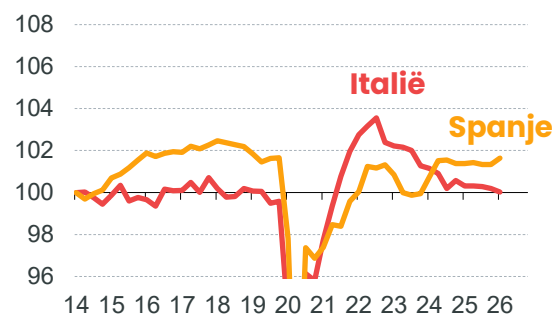
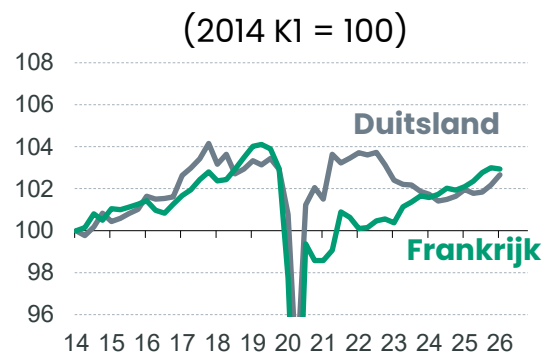
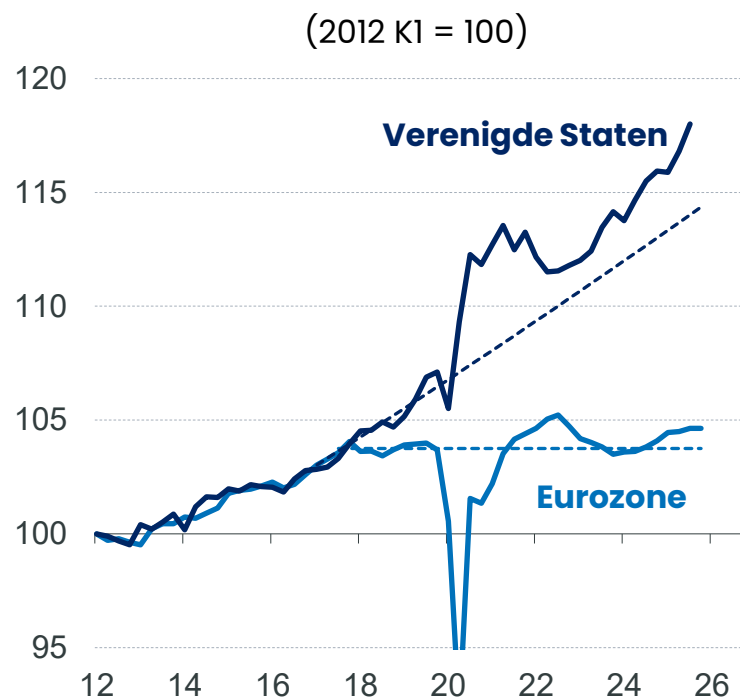


Rentebetalingen
(% van BBP)



Europa lijdt aan een structureel tekort aan groei

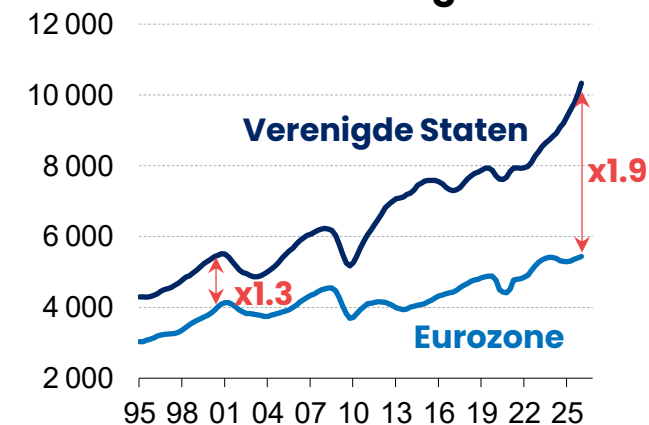
BBP per werknemer



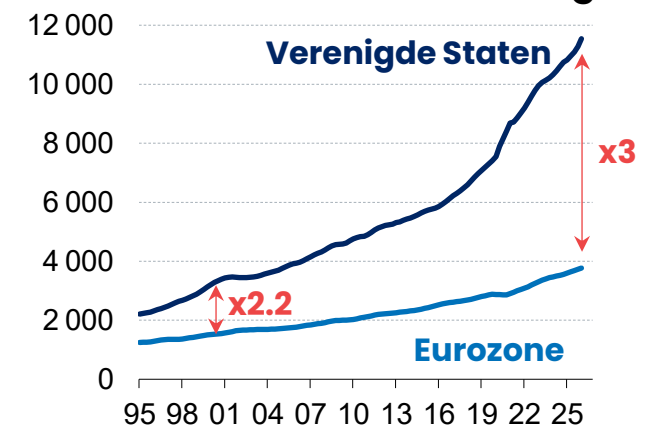
Investing per werknemer

(volume, in euro's, 1€ = 1,13\$)

Uitrusting

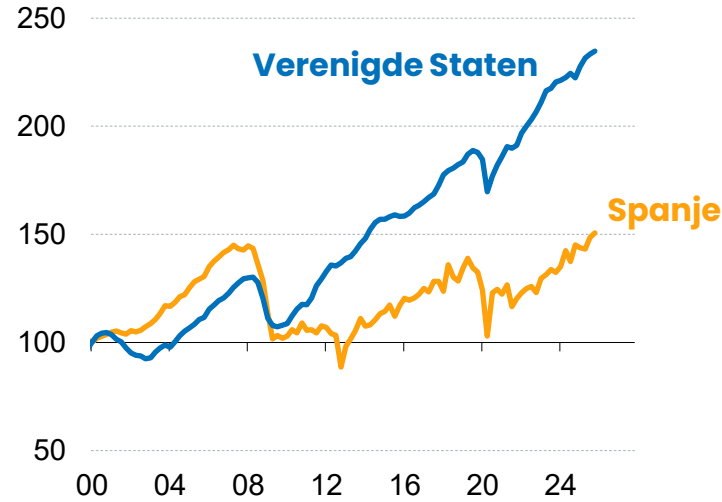
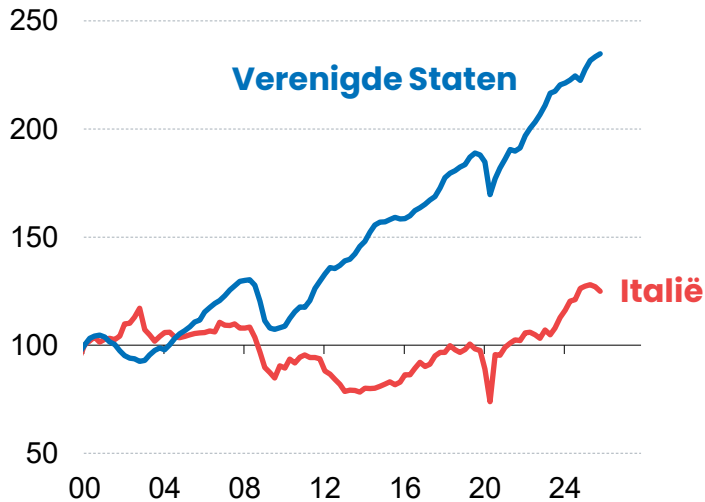
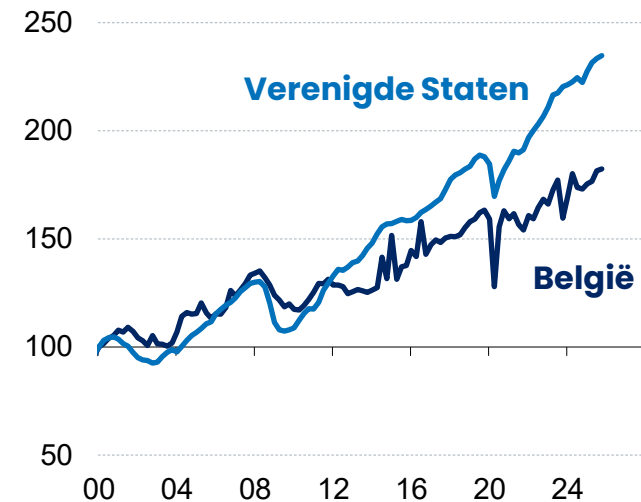
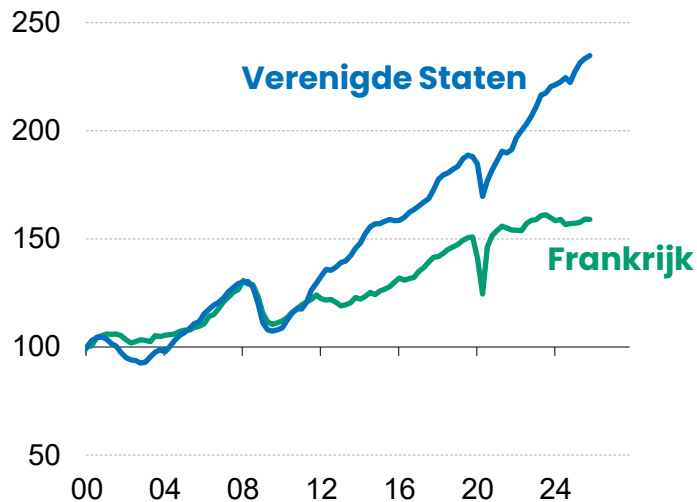
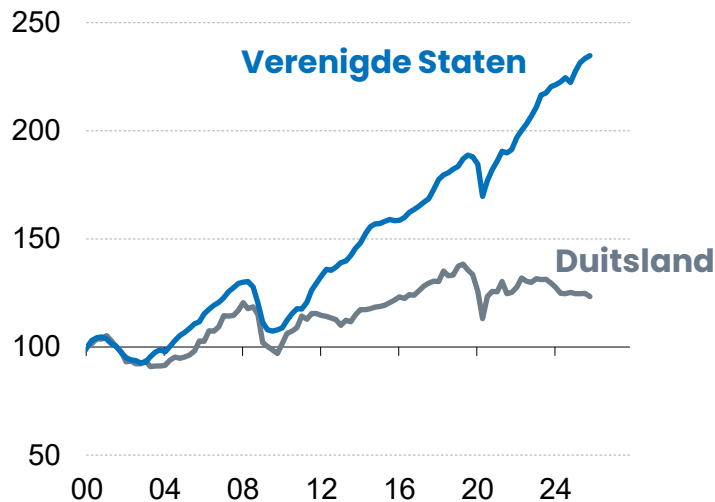


Producten voor intellectueel eigendom



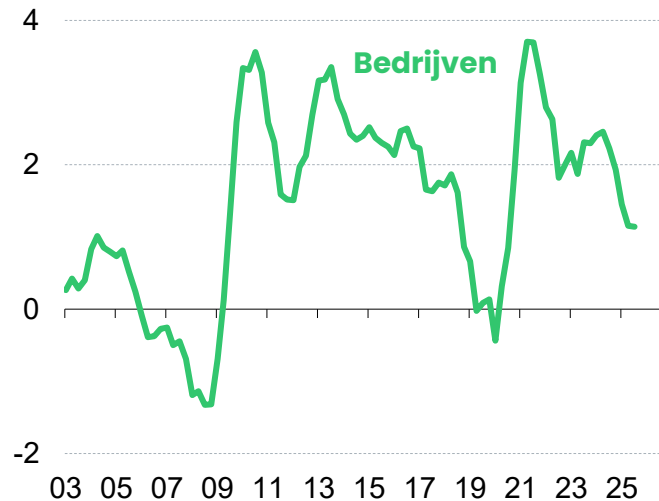
Sinds 2010 heeft de eurozone chronisch te weinig geïnvesteerd

Bedrijfsinvesteringen
(2000 K1 = 100, volume)

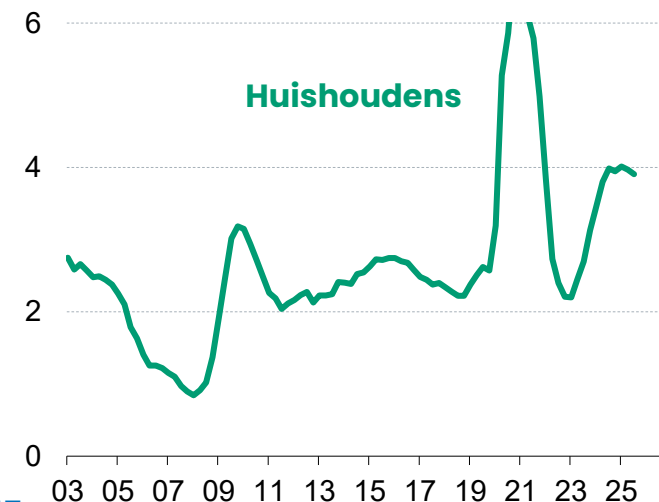


De zwakke bedrijfsinvesteringen zijn niet het resultaat van overheden die de private sector verdringen

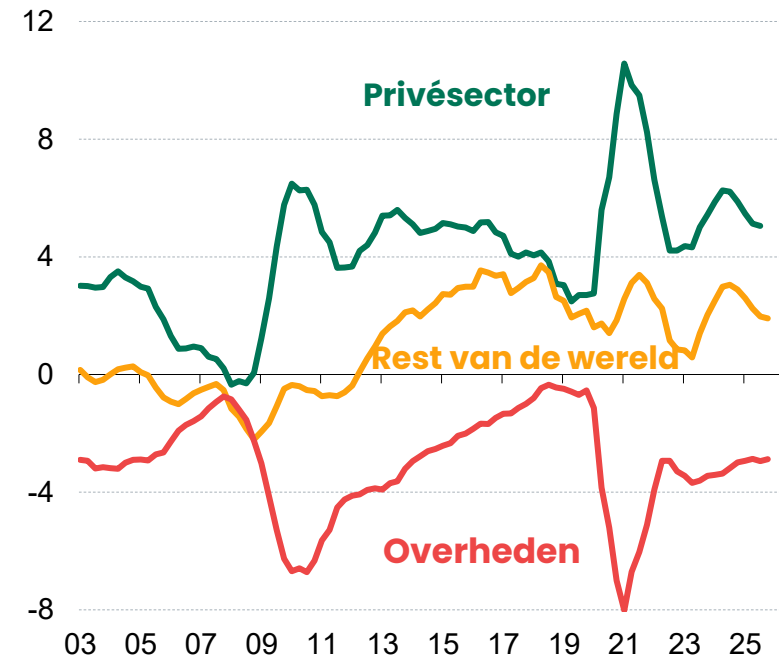
Netto verstrekte / opgenomen leningen
(% van BBP)



Het bedrijfsleven investeert lang niet al zijn ingehouden winsten..



... en huishoudens hebben nog nooit zoveel spaargeld opgebouwd voor de rest van de economie



Als de privésector meer blijft sparen dan investeren...

... helpt een evenwicht van overheidstekorten misschien niet!



Disclaimer.

Dit is een marketingcommunicatie. Dit document is uitsluitend bedoeld voor informatieve en educatieve doeleinden en kan de mening en eigendomsinformatie van Candriam bevatten. Dit document vormt geen aanbod om financiële instrumenten te kopen of te verkopen en vormt geen beleggingsaanbeveling of bevestiging van enigerlei transactie, tenzij uitdrukkelijk overeengekomen. De meningen, analyses en standpunten in dit document vertegenwoordigen uitsluitend de standpunten van Candriam. Hoewel Candriam de gegevens en bronnen in dit document zorgvuldig selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor directe of indirecte schade als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam moeten te allen tijde worden gerespecteerd, de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke toestemming.



Client relation offices

Amsterdam
Frankfurt
Geneva
Zurich

Madrid
Milan
Stockholm
Dubai

Management centres

Luxembourg
Brussels
Paris
London

