

Macro Weekly

Han de Jong, Chief Economist

Tel: 020 628 4201 / han.de.jong@nl.abnamro.com

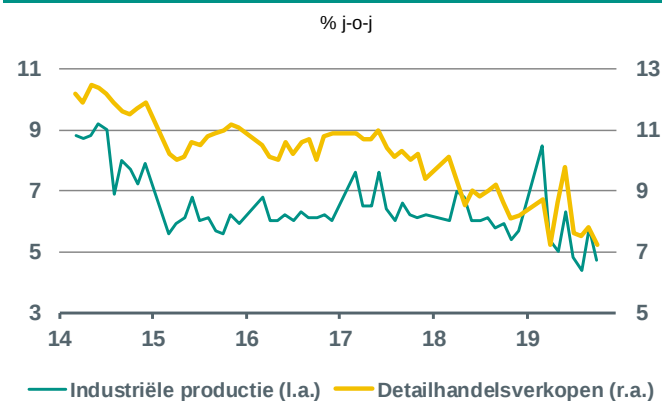
Wisselende cijfers

- ▶ **Zwakke Chinese cijfers ondersteunen dat een handelsakkoord van cruciaal belang is**
- ▶ **Duitsland ontsnapt in derde kwartaal aan nieuwe krimp**
- ▶ **Verdere monetaire verruiming komt pas later**

Mijn collega Arjen van Dijkhuizen heeft de 'harde' Chinese cijfers al besproken (klik [hier](#)). De industriële productie daalde van 5,8% j-o-j in september naar 4,7% in oktober. De groei van de detailhandelsverkopen zwakte af van 7,8% j-o-j naar 7,2% en de investeringsgroei vertraagde naar een historisch dieptepunt van 5,2% j-o-j.

In de Weekly van 4 november legde ik uit dat de inkoopmanagersindices (PMI's) van Caixin en het Chinese bureau voor de statistiek (NBS) op een heel bijzondere manier een verschillend beeld schetsten. Uit het verschil meende ik te mogen afleiden dat de stimuleringsmaatregelen, waarbij de nadruk op de private sector lag, effect sorteerden. De enquête van Caixin is sterker op de private sector gericht dan die van NBS. Het verschil zou natuurlijk ook slechts ruis kunnen zijn. Hoe dan ook, de harde cijfers die de afgelopen dagen zijn verschenen, bevestigen niet het beeld dat uit de PMI van Caixin voor de verwerkende industrie naar voren kwam. De zwakte van de investeringsuitgaven was namelijk vooral te wijten aan de private sector. Een optimistische PMI van Caixin en afzwakkende investeringen vormen een vreemde combinatie. Dit zou natuurlijk een kwestie van timing kunnen zijn, maar het lijkt erop dat de onzekerheid rond het handelsconflict het optimisme tempert. Voor China is het dus van cruciaal belang dat het handelsconflict wordt opgelost.

China: groei industriële productie en detailhandelsomzet



Bron: Bloomberg

Stel dat de VS en China overeenstemming bereiken over een 'Fase I akkoord'. De toekomst is dan nog steeds onzeker. Enerzijds vinden bedrijven het 'Fase I akkoord' mogelijk te beperkt van omvang en denken ze dat het conflict zich nog jaren zal voortslepen. In dat geval blijven de investeringen mogelijk onder druk staan en zijn de vooruitzichten voor de wereldeconomie gedurende een langere periode vrij somber. Anderzijds halen bedrijven mogelijk opgelucht adem wanneer het 'Fase I akkoord' definitief is. In dat geval gaan ze niet alleen weer investeren, maar komt er wellicht ook een inhaalvraag op gang en krijgt de economische bedrijvigheid op de korte termijn een flinke impuls.

Duitse economie groeit in derde kwartaal

Het Duitse bbp is in het derde kwartaal met 0,1% k-o-k gegroeid. De positievere handelscijfers voor september, die een week eerder werden gepubliceerd, hebben mogelijk het zetje gegeven waardoor het kwartaal net in de plus eindigde. Details van de bbp-cijfers zijn nog niet bekend. Het valt nog te bezien hoe het nu verder gaat. De Duitse economie is gevoelig voor de groei van de wereldhandel en de wereldwijde investeringsuitgaven. Het handelsconflict en de afwachtende houding van veel ondernemingen wereldwijd hebben dan ook een negatief effect gehad. Een 'Fase I akkoord' tussen de VS en China zou ook voor de Duitse economie gunstig zijn.

De problemen in de auto-industrie zijn evenmin bevorderlijk geweest voor de ontwikkeling van de Duitse economie. De autoproductie in Duitsland is in iets meer dan een jaar met circa 15% gedaald. Dit heeft ruim 0,5% van het bbp gekost. Ik volg het niet op de voet, maar in reclamespots op de Nederlandse televisie kondigt Volkswagen een hele reeks elektrische modellen aan. Volkswagen moet niet alleen de verkochte auto's produceren, maar wil ook een bepaalde voorraad opbouwen. Een omslag in de autoproductie kan de Duitse economie de hoognodige steun geven.

Analisten worden, afgaande op de ZEW-indicatoren, optimistischer. In hoeverre deze indicatoren de markten voor risicovolle beleggingen volgen, is mij niet duidelijk. Opmerkelijk is wel dat de verwachtingencomponent van de ZEW-index voor de eurozone sterk is verbeterd van -23,5 in oktober naar -0,1 in november. Dit zou een signaal kunnen zijn dat de conjunctuercyclus het laagtepunt heeft bereikt, of in ieder geval dat analisten denken dat dit zo is.

Eurozone: ZEW-vertrouwensindex



Bron: Bloomberg

Nederland: bbp-groei



Bron: Bloomberg

De groei van het Nederlandse bbp in het derde kwartaal bedroeg 0,4% k-o-k en 1,9% j-o-j. Dit laatste percentage is een lichte versnelling ten opzichte van de 1,8% in het tweede kwartaal. Mijn collega Nico Klene heeft de cijfers al van commentaar voorzien (klik [hier](#)). De samenstelling van de cijfers was niet indrukwekkend. De voorraden en de overheidsconsumptie leverden de grootste bijdrage, terwijl internationale handel niet aan de groei bijdroeg en de particuliere consumptie en de investeringen afzwakten. Door de stikstofcrisis is op een aantal terreinen de activiteit tot stilstand gekomen. De crisis zal helaas de komende tijd een negatief effect op de economische cijfers hebben.

Verdere monetaire verruiming komt pas later

De monetaire verruiming die we voor de VS en de eurozone in december hadden ingeboekt, hebben we op wat langere baan geschoven. Voorzitter Powell van de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) lijkt een monetaire pauze te willen inlassen. Gegeven zijn uitslatingen en de in het algemeen iets betere cijfers zou het vreemd zijn als de Federal Reserve in december de teugels verder liet vieren. We zijn echter nog steeds van mening dat een verzwakking van de arbeidsmarkt het vertrouwen zal aantasten en de Fed zal dwingen om met het oog op een mogelijke recessie verdere voorzorgsmaatregelen te nemen door de rente in het eerste kwartaal van 2020 te verlagen.

Voor de eurozone geldt hetzelfde. De conjunctuercyclus is het laagtepunt mogelijk dicht genaderd, maar een significante opleving tekent zich niet af. De arbeidsmarkt is een achterblijvende indicator. Omdat de economische groei in de afgelopen periode is vertraagd, zullen de arbeidsmarktomstandigheden vermoedelijk eerst verslechteren en pas daarna weer verbeteren. De Europese Centrale Bank (ECB) maakt nu zeer waarschijnlijk in december pas op de plaats om pas begin volgend jaar verdere simuleringsmaatregelen te nemen.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018	2019e	2020e	3M interbank rente	07/11/2019	14/11/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.4	2.9	2.2	1.3	Verenigde Staten	1.90	1.91	1.43	1.43	1.55
Eurozone	2.7	1.9	0.8	0.6	Eurozone	-0.41	-0.40	-0.55	-0.55	-0.55
Japan	1.9	0.8	1.0	0.3	Japan	0.07	0.07	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	1.9	1.4	1.2	1.2	Verenigd Koninkrijk	0.80	0.79	0.80	0.80	0.80
China	6.8	6.6	6.2	5.8						
Nederland	3.0	2.5	1.6	0.8						
Inflatie (%)	2017	2018	2019e	2020e	10j-rente	07/11/2019	14/11/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.1	2.4	1.8	2.0	VS Treasury	1.92	1.82	1.50	1.50	1.50
Eurozone	1.5	1.7	1.1	0.9	Duitse Bund	-0.25	-0.35	-0.80	-0.80	-0.80
Japan	0.5	0.9	1.1	1.6	Japans overheidspapier	-0.08	-0.07	-0.10	-0.10	0.00
Verenigd Koninkrijk	2.7	2.5	1.9	1.8	VK gilts	0.79	0.71	0.30	0.30	0.30
China	1.6	2.1	2.5	2.5						
Nederland	1.3	1.6	2.6	1.5						
Beleidsrente	14/11/2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	07/11/2019	14/11/2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	1.75	1.50	1.50	1.50	EUR/USD	1.10	1.10	1.12	1.12	1.15
European Central Bank	-0.50	-0.60	-0.60	-0.60	USD/JPY	109.3	108.4	104	104	100
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.28	1.29	1.24	1.24	1.30
Bank of England	0.75	0.75	0.75	0.75	EUR/GBP	0.86	0.86	0.90	0.90	0.88
People's Bank of China	4.20	4.10	4.10	3.85	USD/CNY	6.98	7.02	7.20	7.20	7.50

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau.

DISCLAIMER

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

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

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

Alle rechten voorbehouden