

4 maart 2019

Sandra Phlippen
Hoofd Economisch Bureau Nederland
Tel.: 020 628 1368
sandra.phlippen@nl.abnamro.com

Economische rugwind en tegenwind strijden om hegemonie

- Als er een handelsakkoord komt tussen de VS en China, neemt het grootste risico voor de wereldeconomie af
- Het duurt even voordat de mildere monetaire beleidskoers van de belangrijkste centrale banken effect sorteert, maar naar verwachting levert het later dit jaar geleidelijk economische rugwind op
- Door ontwrichting van handelsverhoudingen beginnen exportorders voor verwerkende industrie sterk af te nemen...
- ...waarvan Europese exportgerichte economieën de meeste hinder ondervinden
- Dankzij krappe arbeidsmarkten, stijgende lonen en lage werkloosheid geven consumenten nog steeds geld uit en blijven de meeste economieën goed op peil...
- ... maar voor hoelang nog?

Begin vorige week, op zondagavond, schudde de Amerikaanse president Trump de markten wakker met een tweet dat de voor 1 maart geplande verhoging van invoerheffingen door de VS wordt uitgesteld. Als er verdere vooruitgang wordt geboekt met de onderhandelingen, kan dit volgens hem op korte termijn leiden tot de ondertekening van een overeenkomst in zijn resort Mar al Lago. Minister van financiën Steve Mnuchin gaf voorzichtig aan dat deze bijeenkomst mogelijk eind maart kan plaatsvinden. De koersen van Chinese aandelen gingen direct daarna omhoog. Is er mogelijk licht aan het eind van de tunnel van de handelsoorlog? Het goede nieuws over de handelssituatie werd versterkt door een aantal belangrijke gebeurtenissen, zoals het waarschijnlijke uitstel van Artikel 50 voor de brexit, de mildere opstelling van de als haviken bekend staande ECB-leden Weidmann en Knot en de meer accommoderende koers van centrale banken wereldwijd.

Door deze gebeurtenissen nemen de neerwaartse risico's voor de wereldeconomie af. Volgens ons is dit echter nog niet voldoende om in de komende kwartalen een flinke rugwind aan te wakkeren. Het goede politieke nieuws is met veel onzekerheden omgeven en beleidsverschuivingen krijgen pas na enige tijd effect.

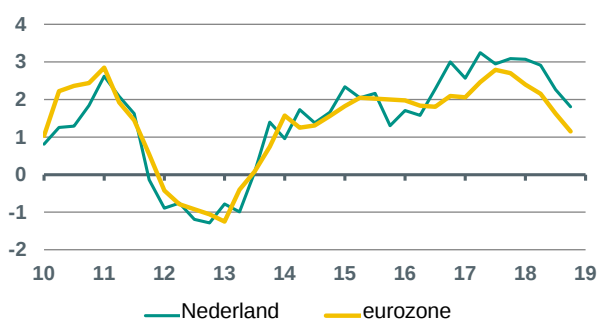
Daarbij komt dat de groeiverwachtingen sterk naar beneden zijn bijgesteld vanwege de ontwrichting van de handelsverhoudingen tussen China en de VS, de aanhoudende politieke onzekerheid rond de brexit en de tragere groei in China en veel andere opkomende Aziatische landen als gevolg van eerdere verkrapping van de financiële

condities. Dit geldt vooral voor de meest exportgerichte Europese economieën, dat wil zeggen Duitsland en Nederland.

De sterke verslechterde verwachtingen voor de exportorders in de verwerkende industrie (zoals weergegeven door onder meer de Chinese PMI voor de verwerkende industrie in februari) zijn de belangrijkste aanleiding voor die bijstelling. De PMI voor de verwerkende industrie in de eurozone kwam in februari voor het eerst in bijna zes jaar onder 50.

Economische groei is sterk vertraagd

Bbp, % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

China: PMI verwerkende industrie

Index, 50 is neutraal



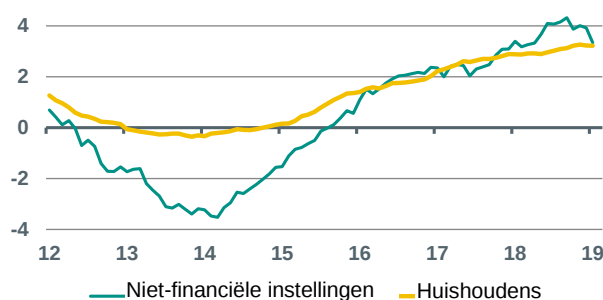
Bron: Bloomberg

Angst voor protectionisme sijpelt door in economische cijfers

De mondiale groeivertraging en de onzekerheid over het handelsbeleid hebben ondernemingen doen besluiten hun investeringsplannen terug te schroeven. Dit leidt op termijn tot minder vraag naar bankleningen. Uit vorige week gepubliceerd cijfers komt naar voren dat de groei van de bancaire kredietverlening afzwakt.

Groei kredietverlening in de eurozone

% j-o-j, gecorrigeerd voor securitisatie en verkoop van activa



Bron: Thomson Reuters Datastream

Omdat wij verwachten dat de economische groei in Europa in ieder geval tot de zomer benedentrend blijft, zal de groei van de kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen verder afnemen. Dit vergroot de kans op een nieuwe ronde goedkope TLTRO-financiering door de ECB ([lees hier meer](#)).

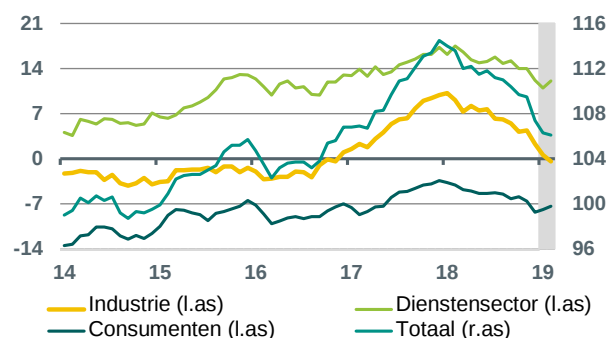
Hoewel TLTRO's in tijden marktturbulentie zorgen voor stabiele en betrouwbare financiering, is dit niet helemaal zonder risico. TLTRO's kunnen bijvoorbeeld als een signaal worden opgevat dat de positie van kredietverleners is verzwakt omdat ze elders niet tegen een redelijke rente financiering kunnen aantrekken.

Tot dusver heeft de binnenlandse veerkracht erger voorkomen

Waarom neemt, ondanks de sterke vertraging van de wereldhandel, het bbp in ontwikkelde economieën nog steeds licht toe? Dit kan voor een deel worden toegeschreven aan de binnenlandse veerkracht die weer leunt op de dienstensector en de consument. Consumenten voelen zich behoorlijk veilig dankzij de sterke arbeidsmarkt, met een lage werkloosheid en stijgende lonen. Analyse van de indicatoren voor het economisch sentiment in de eurozone die afgelopen week zijn gepubliceerd, laat zien dat het negatieve economische sentiment vrijwel volledig voor rekening van de verwerkende industrie komt. De visie van dienstverlenende bedrijven en consumenten op de vooruitzichten voor henzelf en voor de economie als geheel is onveranderd of zelfs positief. Hetzelfde geldt voor Duitsland en de VS, zoals Nick Kounis al schreef in [onze vorige Macro weekly](#).

Sentiment eurozone

% j-o-j, gecorrigeerd voor securitisatie en verkoop van activa



Bron: Bloomberg

Vooral in de VS heeft de consument een belangrijke bijdrage aan de voortgezette economische groei geleverd. Na de zeer lange sluiting van bepaalde overheidsdiensten, waardoor wij deels in het duister tastten over de ontwikkeling van de Amerikaanse- en wereldeconomie, zijn afgelopen donderdag eindelijk de bbp-cijfers voor de VS voor het vierde kwartaal bekendgemaakt. Hoewel de groei met 2,6% j-o-j in het afgelopen kwartaal lager was dan in voorgaande kwartalen, komt de Amerikaanse economie hiermee nog steeds uit op een groei van 2,9% over het hele jaar. Dit ligt net onder de groei doelstelling van de Amerikaanse president en onze eigen prognose.

Bbp-groei

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
Reëel bbp (% j-o-j)	2,6	2,9	3,0	3,1
% k-o-k, SAAR				
Reëel bbp	2,2	4,2	3,4	2,6
Consumentenbestedingen	0,5	3,8	3,5	2,8
Overheidsbestedingen	1,5	2,5	2,6	0,4
Particuliere investeringen	9,6	-0,5	15,2	4,6
Uitvoer	3,6	9,3	-4,9	1,6
Invoer	3,0	-0,6	9,3	2,7

Bron: Bloomberg

SAAR = geannualiseerd en gecorrigeerd voor seizoensinvloeden



ABN-AMRO

[Insights.abnamro.nl](https://insights.abnamro.nl)

Uit de voorgaande tabel blijkt hoe essentieel de rol van de Amerikaanse consument is geworden wanneer de handel hapert.

De grote vragen

Heeft een verruimend beleid op tijd effect? Worden de handelsproblemen opgelost voordat consumenten hun hand op de knip houden? Als het beleid niet voldoende rugwind oplevert en consumenten gaan sparen voor slechte tijden, is het dan tijd voor politici om na te denken over begrotingsmaatregelen?

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018e	2019e	2020e	3M interbank rente	21/02/2019	28/02/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.2	2.9	2.7	1.7	Verenigde Staten	2.65	2.62	2.60	2.60	2.50
Eurozone	2.5	1.8	0.8	1.3	Eurozone	-0.31	-0.31	-0.30	-0.30	-0.20
Japan	1.9	0.7	0.9	0.7	Japan	0.07	0.07	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	1.8	1.4	1.1	1.8	Verenigd Koninkrijk	0.86	0.85	0.80	1.00	1.25
China	6.9	6.6	6.3	6.0						
Nederland	3.0	2.5	1.4	1.6						
Wereld	3.8	3.6	3.4	3.3						
Inflatie (%)	2017	2018e	2019e	2020e	10j-rente	21/02/2019	28/02/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.1	2.4	1.6	2.0	VS Treasury	2.69	2.71	2.60	2.60	2.50
Eurozone	1.5	1.7	1.0	1.3	Duitse Bund	0.13	0.19	0.00	0.20	0.50
Japan	0.5	0.9	1.1	1.6	Euro sw ap rente	0.66	0.71	0.60	0.80	1.10
Verenigd Koninkrijk	2.7	2.5	1.4	1.8	Japans overheidspapier	-0.04	-0.02	0.00	0.10	0.30
China	1.6	2.1	2.5	2.5	VK gilts	1.20	1.30	1.50	1.50	1.80
Nederland	1.3	1.6	2.3	1.6						
Wereld	3.0	3.5	3.8	3.3						
Beleidsrente	28/02/2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	21/02/2019	28/02/2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	2.50	2.50	2.50	2.50	EUR/USD	1.13	1.14	1.10	1.16	1.25
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	USD/JPY	110.7	111.4	111	108	105
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.31	1.33	1.28	1.35	1.45
Bank of England	0.75	0.75	0.75	1.00	EUR/GBP	0.87	0.86	0.86	0.86	0.86
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	4.35	USD/CNY	6.72	6.69	6.70	6.60	6.60

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 directeurs, 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 relatiemanager 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