

18 maart 2019

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

Uitstel is schadelijk, maar in eurozone gloort herstel

- **Uitstel biedt hoop op zachtere brexit, maar onzekerheid blijft schadelijk**
- **Handelstop VS-China uitgesteld tot april, maar China lijkt voorbereid**
- **Inflatieverwachtingen in eurozone bieden uitzicht op herstel**

Het thema dat vorige week in het mondiale macro-economische nieuws steeds terugkeerde, was 'uitstel'. Beleggers maken zich zorgen over het verwachte uitstel van de handelstop tussen de VS en China: dit kan erop wijzen dat een doorbraak uitblijft. In het VK kan uitstel van de brexit leiden tot een zachtere brexit, maar ook tot economische schade doordat de onzekerheid langer aanhoudt.

Brexit

De brexit beheerste afgelopen week wereldwijd de krantenkoppen. Dinsdag verwierp een grote meerderheid van het Lagerhuis (391 tegen 242) ook de aangepaste brexitdeal van premier May. Hiermee verdween het door haar met de EU bereikte akkoord voor de tweede keer in de prullenmand. Een dag later werd het voorstel voor een 'no deal-brexit, wanneer dan ook' met een klein verschil van 312 tegen 308 stemmen afgewezen. Donderdagavond stemde het Lagerhuis vóór het plan van May om uitstel van de brexit aan te vragen. Voor hoe lang uitstel wordt gevraagd, is afhankelijk van de uitkomst van de derde stemming over haar akkoord met de EU. Als dit nu wel wordt aangenomen, zou 'slechts' een kort uitstel van de brexit tot 30 juni nodig zijn. Inmiddels zijn er tekenen dat eurosceptische tegenstanders van de deal bang zijn voor de mogelijke consequenties van een lang uitstel, dat zou kunnen duren tot 2020 of nog later. In dat geval zou het Verenigd Koninkrijk moet deelnemen aan de Europese parlementsverkiezingen in mei.

Welke uitkomst is het meest waarschijnlijk?

Het hangt nu allemaal af van de vraag of ten minste 75 parlementsleden die de tweede keer nog tegen de deal van May stemden bij de derde stemming (die waarschijnlijk morgen plaatsvindt) van gedachten zijn veranderd (zie ook de (Engelse) [analyse](#) van Bill Diviney). De vraag is dus of bij een lang uitstel andere opties op tafel komen, zoals een douane-unie, het Noorse model of zelfs een referendum met als mogelijke uitkomst dat het VK in de EU blijft. Deze laatste mogelijkheid zou voor pro-brexit parlementsleden reden kunnen zijn om toch vóór de deal van May te stemmen.

Onzekerheid is schadelijk

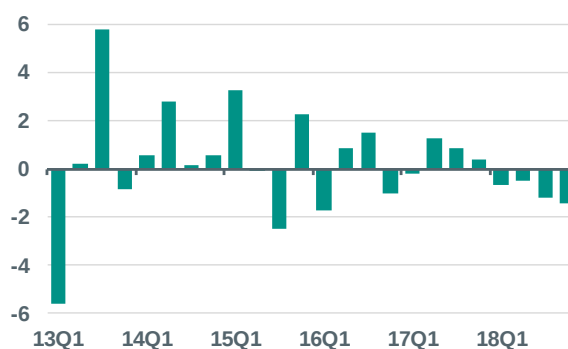
Hoewel Theresa May weer enige controle over het brexitproces lijkt te hebben gekregen door het gevaar van een heel schadelijke chaotische brexit af te wenden, is de economische onzekerheid niet verdwenen. Elke dag uitstel zorgt juist voor meer

onzekerheid, wat negatief is voor de bedrijfsinvesteringen, de consumptieve bestedingen en uiteindelijk de werkgelegenheid. Vorige week waarschuwde Jonathan Haskel, een extern lid van het Monetary Policy Committee, het beleidscomité van de Bank of England (BoE), in zijn eerste interview sinds zijn aantreden dat de bedrijfsinvesteringen waarschijnlijk jarenlang onder druk blijven staan, wat voor deal er ook komt. Hij is bang dat dit op een bepaald moment gevolgen gaat krijgen voor de Britse arbeidsmarkt. Daarom mag naar zijn mening pas voor een renteverhoging worden gestemd als er duidelijke tekenen zijn dat de inflatie toeneemt.

Beleidsmakers van de Britse centrale bank hadden hun prognose voor de bedrijfsinvesteringen in 2019 al verlaagd naar -2,75%, tegen +2% toen ze nog van een ordelijk vertrek uit de EU op 29 maart uitgingen. Vorige week donderdag waarschuwde de BoE dat uitstel, ongeacht of lang of kort is, de onzekerheid vergroot en daardoor een negatief effect op de investeringsbereidheid heeft.

VK: ondernemerssentiment

% k-o-k



Bron: Bloomberg

Investeringsvraag en goedgekeurde kredietaanvragen dalen

De enquête van vorige maand naar de bancaire kredietverlening gaat iets dieper in op de oorzaken van de daling. Uit de kredietcijfers die drie maanden vooruit kijken, blijkt dat de vraag naar leningen snel afneemt, vooral bij grote niet-beursgenoteerde niet-financiële ondernemingen. Behalve dat de vraag naar bankleningen afneemt, zien we ook dat een steeds groter deel van de wordt afgewezen.

VK: kredietvraag

Komende drie maanden	K1 18	K2 18	K3 18	K4 18
Kleine bedrijven	0,0	-2,0	-0,9	-5,8
Middelgrote PNFC's*	11,8	11,3	-0,8	-11,5
Grote PNFC's*	9,6	-12,6	-12,5	-22,9

VK: kredietgoedkeuringen

Komende drie maanden	K1 18	K2 18	K3 18	K4 18
Kleine bedrijven	0,0	-2,0	0,0	-6,9
Middelgrote PNFC's*	-1,7	-1,9	0,0	-6,3
Grote PNFC's*	-0,8	0,0	-1,9	-7,2

Bron: Bank of England, 18Q4

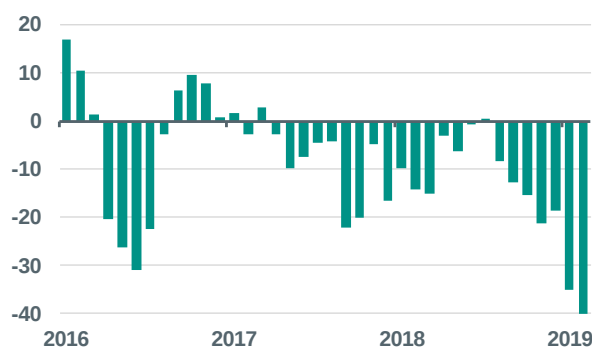
* PNFC's zijn niet-beursgenoteerde ondernemingen die goederen produceren en/of niet-financiële diensten leveren.

Consumenten durven geen grote beslissingen te nemen

Britse consumenten noemen de onzekerheid rond de brexit ook als belangrijkste reden voor hun sterk afnemende bereidheid om grote aankoopbeslissingen te nemen, zoals een huis. Afgelopen donderdag bereikte de RICS-index voor de Britse woningmarkt het laagste niveau sinds 2011; de 'informatieverzoeken van nieuwe kopers' lagen met -40 ver onder het niveau van vlak na de eerste brexit-schok in juni 2016.

VK: woningmarktenquête nieuwe kopers

Engeland en Wales, % netto index



Bron: Bloomberg

Hoe gaat het met de Chinese handel?

Nu een handelsakkoord tot april op zich laat wachten, waren de Chinese cijfers enigszins zorgwekkend, maar ze waren niet zo slecht als de exportcijfers van de voorgaande week. Vrijdagochtend maakten Chinese staatsmedia bekend dat er 'wezenlijke vooruitgang' is geboekt in de handelsbesprekingen en dat Beijing een nieuwe wet heeft aangenomen om buitenlandse investeringen te bevorderen en zo het pad te effenen voor een nieuw handelsakkoord met de VS. De CSI 300-index voor aandelen die zijn genoteerd in Shanghai en Shenzen, steeg na dit nieuws met 1,7%. Eerder vorige week steeg de graadmeter voor investeringen in vaste activa van 5,9% naar 6,1% (j-o-j) en schoot die voor investeringen in onroerend goed omhoog van 9,5% naar 11,6% (j-o-j). Dit geeft aan dat verschillende begrotingsstimulansen mogelijk effect beginnen te sorteren.

Andere indicatoren lieten geen verbetering zien. Dit gold onder meer voor de industriële productie (j-o-j) en de detailhandelsomzet (j-o-j), die beide zoals verwacht afnamen. Verrassender was het bericht over de toenemende werkloosheid in niet-agrarische regio's. Afgelopen donderdag werd bekend dat deze nu 5,3% bedraagt. De dag daarvoor nog maakte premier Li Keqiang zijn 'Employment first strategy' bekend. Deze strategie is bedoeld om de toenemende werkloosheid aan te pakken.

Herstel gloort in de eurozone

De groeiversnelling van de industriële productie in de eurozone in januari naar 1,4% m-o-m was veel sterker dan wij hadden verwacht, maar moet volgens ons worden gezien als een kwetsbaar groen uitlooptje. Deze versnelling was immers vooral te danken aan de ontwikkeling van de binnenlandse vraag naar onder meer energie en consumptiegoederen.

Eurozone: kerninflatie

% j-o-j



Bron: Bloomberg

Duitsland: 10-jaars break-eveninflatie

%



Bron: Bloomberg

De productie van exportgerelateerde goederen, zoals intermediaire en kapitaalgoederen, verbeterde slechts heel gering (lees meer in [dit \(Engelstalige\) artikel](#) van Aline Schuiling). In Duitsland - waar de verwerkende industrie het sterkst vertraagt - verlaagde de Ifo vorige week de groeiprognose voor 2019 dan ook naar 0,6%, waarna in 2020 een herstel naar 1,8% wordt verwacht. Voor Duitse consumenten is er ook goed nieuws. Dankzij de combinatie van loongroei, belastingverlichting en lage inflatie bevinden zij zich in een comfortabele positie.

Een interessant nieuw groen uitlooptje om in de gaten te houden, is de Duitse 10-jaars break-eveninflatie, die de door beleggers verwachte toekomstige ontwikkeling van de consumentenprijzen weergeeft. Hoewel de kerninflatie in de eurozone nog steeds 1,0% j-o-j bedraagt, nemen de inflatieverwachtingen toe. Na de laatste ronde accommoderende maatregelen van de ECB lijken beleggers er nu meer vertrouwen in te hebben dat de stimuleringsmaatregelen (de voet is van de rem) de stagnerende economie van de eurozone een duwtje in de rug geven.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018e	2019e	2020e	3M interbank rente	08/03/2019	15/03/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.2	2.9	2.3	1.9	Verenigde Staten	2.60	2.63	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	0.8	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	0.85	0.84	1.00	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	08/03/2019	15/03/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.1	2.4	1.6	2.0	VS Treasury	2.63	2.59	2.60	2.60	2.50
Eurozone	1.5	1.7	1.0	1.3	Duitse Bund	0.07	0.09	0.00	0.20	0.50
Japan	0.5	0.9	1.1	1.6	Euro swap rente	0.57	0.58	0.60	0.80	1.10
Verenigd Koninkrijk	2.7	2.5	1.4	1.8	Japans overheidspapier	-0.03	-0.04	0.10	0.10	0.30
China	1.6	2.1	2.5	2.5	VK gilts	1.19	1.21	1.70	1.50	1.80
Nederland	1.3	1.6	2.3	1.6						
Wereld	3.0	3.5	3.8	3.3						
Beleidsrente	15/03/2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	08/03/2019	15/03/2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	2.50	2.50	2.50	2.50	EUR/USD	1.12	1.13	1.10	1.16	1.25
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	USD/JPY	111.2	111.5	110	108	105
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.30	1.33	1.30	1.35	1.45
Bank of England	0.75	0.75	0.75	1.00	EUR/GBP	0.86	0.85	0.85	0.86	0.86
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	4.35	USD/CNY	6.72	6.72	6.65	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