

25 maart 2019

Sandra Phlippen
Hoofd Economisch Bureau Nederland
Tel: +31 20 628 1368
sandra.phlippen@nl.abnamro.com

Europa stuurt Britten naar beslissing

- Met de dubbele brexit-deadline krijgt May nog een kans om voor haar akkoord te vechten, zonder dat zij het lot van het Verenigd Koninkrijk in handen van de Europese Unie kan leggen
- Protectionistische geluiden zijn in Europa niet bevorderlijk voor het broze herstel
- Het potentiële tekort op de Chinese lopende rekening kan roet in de herfinanciering van de Amerikaanse overheidsschuld gooien

Europa neemt met dubbele deadline het heft in handen

Net wanneer je denkt dat het brexit-drama de climax bereikt, blijkt dat het toch nog anders kan. Begin vorige week was er nog goede hoop dat het Britse Lagerhuis voor de derde keer over de brexitdeal, het door premier Theresa May bereikte akkoord over het vertrek van het Verenigd Koninkrijk (VK) uit de Europese Unie (EU), zou stemmen. Tot maandag toen de voorzitter van het Lagerhuis volledig onverwacht op de proppen kwam met een 400 jaar oude regel op grond waarvan niet een derde maal over hetzelfde terugtrekkingsakkoord gestemd zou mogen worden. Vorige week woensdag verzocht May het Europees Raad om een kort technisch uitstel en donderdag liet EU-president Tusk aan May weten dat aan een eventueel uitstel de voorwaarde zou worden verbonden dat het Lagerhuis instemt met het terugtrekkingsakkoord.

Binnen de EU waren ondertussen de Franse president Emanuel Macron en de Duitse bondskanselier Angela Merkel het duidelijk niet eens over de lengte van het uitstel. Merkel vond dat de EU alles in het werk moest stellen om een brexit zonder akkoord te vermijden, Macron waarschuwde dat een lang uitstel ernstige schade aan de EU zou berokkenen. Donderdagavond laat besloot de Europese Raad het standpunt van Macron te volgen. EU-president Tusk verklaarde dat de Raad "verlenging van de Artikel 50-procedure verleent tot 22 mei op voorwaarde dat het Britse parlement bij de derde stemming volgende week instemt met het terugtrekkingsakkoord. Als het parlement er niet mee instemt, geldt het uitstel slechts tot 12 april."

Wij schatten de kans laag in dat het akkoord in de derde stemronde wel wordt goedgekeurd. Hiervoor moeten namelijk 75 parlementsleden van gedachten veranderen. In de Macro Weekly van vorige week schreef ik dat bepalend voor de uitslag van de stemming zou zijn of een lang uitstel waarbij alle opties, waaronder zelfs helemaal geen brexit, weer op tafel komen, de voorstanders van een brexit voldoende afschrikt om toch met het terugtrekkingsakkoord in te stemmen. Vorige week verklaarde May echter niet bereid te zijn tot een uitstel langer dan 30 juni. Hiermee heeft zij zelf de geloofwaardigheid

van de 'dreiging' van een lang uitstel ondermijnd en is de kans dat het parlement het akkoord goedkeurt, nog onwaarschijnlijker geworden.

Als het parlement niet met het akkoord instemt, dan heeft het VK tot 12 april om te beslissen of het zonder akkoord of met een lang uitstel de EU verlaat. Na 12 april is een lang uitstel niet langer een optie omdat het VK dan onvoldoende tijd heeft om de verkiezingen voor het Europees Parlement voor te bereiden.

Het meest waarschijnlijke scenario is naar onze mening dat op de valreep het VK een verzoek voor een lang uitstel indient bij de Europese Raad om een brexit zonder akkoord te vermijden. In dat geval moet premier May vermoedelijk aftreden. Een verzoek om een lang uitstel impliceert immers dat de hele benadering van de brexit opnieuw onder de loep moet worden genomen. Dit kan vermoedelijk op de steun van Europa rekenen.

Arbeidsmarkt draait op volle toeren, BoE maakt pas op de plaats

De extreme politieke onzekerheid eist haar tol: bedrijven zijn minder bereid om te investeren en het vertrouwen van de consument neemt af. Er zijn echter nog geen tekenen die duiden op een negatieve uitstraling naar de Britse arbeidsmarkt. Uit het vorige week dinsdag gepubliceerde driemaandelijkse werkgelegenheidsrapport blijkt dat de arbeidsmarkt nog steeds op volle toeren draait. Er kwamen ten opzichte van de voorgaande periode van drie maanden 222.000 banen bij, bijna 100.000 meer dan werd verwacht. Andere indicatoren die vorige week bekend werden gemaakt, zoals de kerninflatie (1,8% j-o-j) en het weekloon (3,4% j-o-j, gemeten over drie maanden), bleven stabiel. De Britse centrale bank (BoE) liet weten de beleidsrente ongewijzigd op 0,75% te laten, maar bereid te zijn om in actie te komen. Dit kan in beide richtingen zijn, afhankelijk van de afloop van het brexit-drama: chaos of lang uitstel.

VK: verandering in werkgelegenheid



Bron: Bloomberg

Europa slaat andere toon aan tegenover China en neigt naar protectionisme

De bijeenkomst van de EU vorige week donderdag over de relatie met China was veel minder dramatisch, maar wel vrij opmerkelijk. In een strategische analyse ([zie hier](#)) die het Europees Centrum voor politieke strategie (European Political Strategy Centre – EPSC) voor de top heeft voorbereid, wordt ongekennde kritiek geuit op Beijing als een “systemische rivaal die alternatieve governance modellen nastreeft”. De denktank adviseert de EU-lidstaten om naar een nieuw evenwicht tussen openheid en protectionisme toe te

werken. De directe buitenlandse investeringen van China in Europese economieën (EUR 63 miljard in 2017) zijn erop gericht om controle over strategische en systemische infrastructuur te krijgen. In het verleden heeft dit de ontvangende staten vaak opgezadeld met een verlamme schuldlast. Het EPSC pleit openlijk voor de vorming van Europese kampioenen die groot genoeg zijn om in 'systemische' sectoren de concurrentiestrijd met Chinese en Amerikaanse rivalen aan te gaan. De gewijzigde toonzetting tegenover China sluit aan bij het opinieartikel van de Franse president Macron dat op 4 maart verscheen. Hierin stelt hij een nieuwe tijdperk van overheidsinterventie in EU-ondernemingen voor. Sinds begin dit jaar proberen politici in het hele Europese continent hun greep op het bedrijfsleven te versterken door regelgeving uit te vaardigen (China), door bestuurders aan te sporen tot transacties (Deutsche Bank – Commerzbank, Siemens – Alstom) of door het staatsbelang te vergroten (Air France-KLM).

De zorgen omtrent door de Chinese staat gesteunde overnames en decreten van het Witte Huis waar fabrieken moeten worden gebouwd, lijken gerechtvaardigd, maar protectionisme kan het nog altijd broze economische herstel in de eurozone en met name in Duitsland in gevaar brengen. Uit de verwachtingen die het gezaghebbende Duitse onderzoeksinstituut ZEW vorige week publiceerde, blijkt dat het vertrouwen van beleggers toeneemt nu de wereldwijde risico's afzwakken, maar de verwachtingenindex is nog steeds licht negatief voor zowel Duitsland (-3,6) als Europa (-2,5).

Duitsland: ZEW-index



Bron: Bloomberg

Ook de inkoopmanagerindices (PMI's) voor de Duitse verwerkende industrie en dienstensector laten zien dat de problemen nog niet voorbij zijn.

Duitsland: PMI verwerkende industrie

Index, 50=neutraal



Bron: Thomson Reuters Datastream

Duitsland: PMI dienstensector

Index, 50=neutraal



Bron: Thomson Reuters Datastream

Chinees handelstekort zou VS meer moeten verontrusten dan overschot

Het is op dit moment stil rond het vurig gewenste handelsakkoord tussen de VS en China. Intussen voeren economen een stevige discussie over de gevolgen van het slinkende handelsoverschot van China, dat in de komende jaren zelfs in een tekort kan omslaan. Als de handelsbalans niet langer een fors overschot laat zien, zal China waarschijnlijk minder Amerikaanse financiële activa (zowel staats- als bedrijfsobligaties) kopen. Omdat tot 2020 circa USD 1.400 miljard aan bedrijfsschulden vervalt, dreigt voor de VS een probleem dat urgenter is dan de vermeende oneerlijkheid van het Chinese handelsoverschot met de VS.

Het saldo op de lopende rekening vertegenwoordigt in essentie het verschil tussen sparen en investeren. China zou kunnen proberen de verslechtering van de lopende rekening een halt toe te roepen door de binnenlandse bestedingen en de invoer te beteugelen. Heel plausibel is dit echter niet, gegeven de beoogde transitie van de Chinese economie naar een groeimodel dat sterker leunt op de consumptie in plaats van de export en investeringen. Dit groeimodel past bij de opkomst van de omvangrijke middenklasse. Een andere optie is een buitenlands reisverbod, zodat Chinese burgers hun spaargeld niet in het buitenland kunnen uitgeven. Doordat de beroepsbevolking in snel tempo vergrijs, dalen de spaargelden waarschijnlijk sterker dan 'binnenlands toerisme' oplevert.

Daarbij komt dat Beijing streeft naar een geleidelijke openstelling van de kapitaalrekening om de instroom van buitenlands kapitaal te steunen. Zo wil Beijing nieuwe bronnen van financiering aanboren en de kapitaalmarkten verdiepen. De plannen van MSCI om de weging van Chinese A-aandelen in de index van opkomende aandelenmarkten verder te verhogen en de opname van China in de Bloomberg Barclays Bond Index passen goed in dit Chinese streven. Als buitenlandse financiering in het vasteland van China wordt toegestaan, dan moet de regering haar greep op de economie versoepelen. Dit brengt dan (volgens het Internationaal Monetair Fonds) het voordeel met zich mee dat beleggingen in staatsobligaties de mogelijkheid vergroten om rentetarieven voor monetaire in plaats van bestuurlijke doeleinden te gebruiken.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018	2019e	2020e	3M interbank rente	14-3-2019	21-3-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2,2	2,9	2,3	1,9	Verenigde Staten	2,61	2,60	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	0,84	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	3,7	3,6	3,3	3,4						
Inflatie (%)	2017	2018	2019e	2020e	10j-rente	14-3-2019	21-3-2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2,1	2,4	1,6	2,0	VS Treasury	2,63	2,54	2,60	2,60	2,50
Eurozone	1,5	1,7	1,2	1,2	Duitse Bund	0,09	0,04	0,00	0,20	0,50
Japan	0,5	0,9	1,1	1,6	Euro sw ap rente	0,59	0,56	0,60	0,80	1,10
Verenigd Koninkrijk	2,7	2,5	1,4	1,8	Japans overheidspapier	-0,04	-0,04	0,10	0,10	0,30
China	1,6	2,1	2,5	2,5	VK gilts	1,23	1,06	1,70	1,50	1,80
Nederland	1,3	1,6	2,3	1,6						
Wereld	3,0	3,5	3,8	3,2						
Beleidsrente	21-3-2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	14-3-2019	21-3-2019	+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	111,7	110,8	110	108	105
Bank of Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	GBP/USD	1,33	1,31	1,30	1,35	1,45
Bank of England	0,75	0,75	0,75	1,00	EUR/GBP	0,85	0,87	0,85	0,86	0,86
People's Bank of China	4,35	4,35	4,35	4,35	USD/CNY	6,72	6,70	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