

26 augustus 2019

 Bill Diviney
 Senior Economist – VS
 Tel: +31 20 343 5612
bill.diviney@nl.abnamro.com

Waarom Fed rente verder verlaagt

- Op het eerste gezicht lijkt de Amerikaanse economie sterk – de werkloosheid is lager dan ooit en de groei ligt nog steeds boven het trendmatige niveau
- Onder de oppervlakte is alles niet zo fraai. De verwerkende industrie – vaak de aanjager van de cyclus – is al zwak en zwakt waarschijnlijk nog verder af
- Dit werkt door in een tragere banengroei en afnemend consumentenvertrouwen en leidt uiteindelijk tot een bredere vertraging (maar geen recessie)
- Gegeven de dreigende vertraging en de afwezigheid van inflatiedruk verwachten we nu dat de Fed op elk van de drie resterende FOMC-bijeenkomsten dit jaar de rente met 25 bp verlaagt. Eerder gingen we uit van twee verlagingen tot K1 2020

1. Handelsoorlog remt verwerkende industrie...

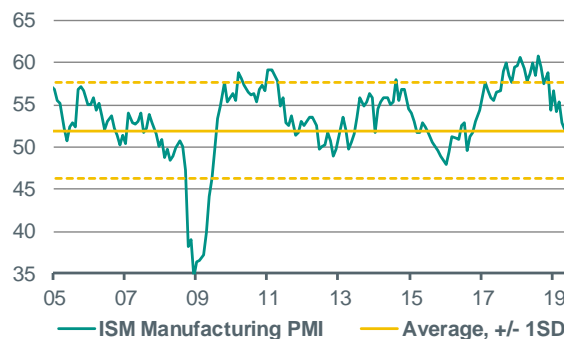
Na de piek eind van 2018 is de verwerkende industrie dit jaar sterk verzwakt. Dit blijkt uit zowel harde als zachte cijfers: de productie is in het eerste halfjaar 1,6% gedaald en de PMI voor de verwerkende industrie van ISM is gezakt van 60,8 in augustus 2018 tot 51,2 in juli, een verlies van bijna tien punten. De component nieuwe orders is zelfs nog harder teruggelopen, van een piek van 64,5 in augustus 2018 tot 50 in juni. Hoewel het lastig is om de precieze oorzaken van de zwakte aan te wijzen, wijst commentaar van het ISM erop dat de onzekerheid door de handelsoorlog de grote boosdoener is. Omdat een oplossing van het handelsconflict niet in zicht is en de vertraging van de verwerkende industrie mondiaal is, voorzien we een verdere verzwakking in de komende maanden.

2. ...en raakt banen, vertrouwen en consumptie met vertraging

De consument heeft niet veel last van de turbulentie in de verwerkende industrie gehad, maar tekenen van zwakte worden zichtbaar. Ten eerste is de banengroei aanzienlijk vertraagd, van gemiddeld 223.000 per maand in 2018 naar 165.000 per maand in het eerste halfjaar van 2019. Zoals verwacht, deed de daling zich vooral in de verwerkende industrie voor (circa 38.000). De consumptie is sinds de verstoring rond de shutdown aan het begin van het jaar versneld, zoals uit de laatste sterke detailhandelscijfers blijkt. Het vertrouwen van de consument lijkt echter het hoogtepunt te zijn gepasseerd. Volgens de peiling van de universiteit van Michigan is het sentiment in augustus aanzienlijk gedaald, terwijl de subindex voor de huidige situatie de laagste stand in bijna drie jaar bereikte.

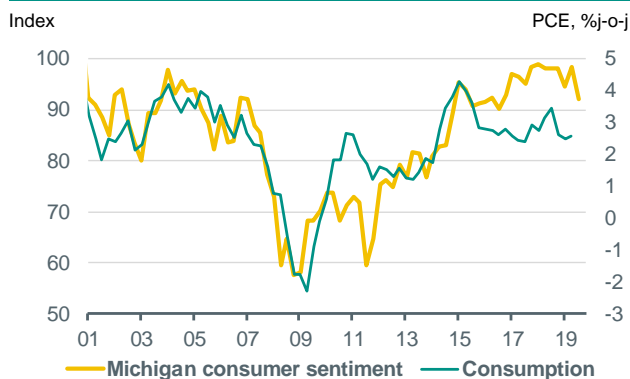
Verwerkende industrie zwakt verder af

Index, >50 = expansie



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Consumptie is robuust, maar vertrouwen daalt



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

3. Recessie door lagere marges reëler, maar niet ons basisscenario

Zorgwekkend is ook is de forse bijstelling van de bedrijfswinsten. Dit wijst op een grotere margedruk als gevolg van hoger dan verwachte lonen. Krimpemde marges waren in het verleden vaak een voorbode van een recessie. In reactie op margedruk kunnen bedrijven personeel ontslaan (of de prijzen verhogen maar dit is in de huidige situatie niet waarschijnlijk). Zoals besproken in onze [US Watch](#), is het bereiken van capaciteitsgrenzen alleen meestal niet voldoende om een recessie op gang te brengen. Hiervoor is ook een schok op beleidsgebied of op de financiële markten nodig. Een recessie is dus niet ons basisscenario. De bijgestelde cijfers doen echter vermoeden dat de economie veel gevoeliger voor schokken is dan eerder het geval leek. De Fed zal dit meewegen nu zij een meer accommoderende beleidskoers vaart.

4. Gematigde inflatie maakt renteverlagingen mogelijk

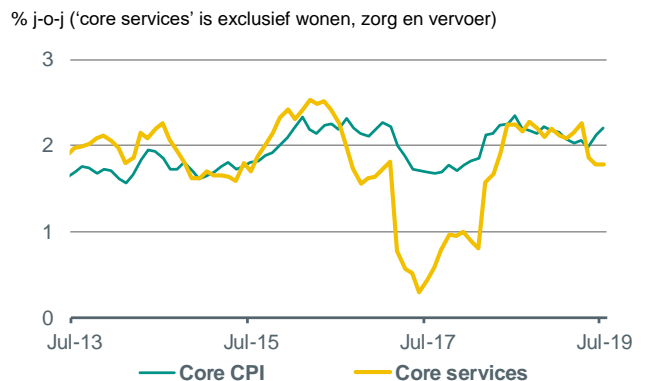
De inflatie is gedurende een groot deel van dit jaar teleurstellend laag gebleven (klik [hier](#)), maar in de laatste maanden is de kerninflatie aangetrokken, tot 2,2% j-o-j in juli. De inflatieversnelling is echter afkomstig van kerngoederen (de eerdere zwakte is hierdoor geneutraliseerd) en medische subindices. De kerndiensteninflatie – waar de krapte van de arbeidsmarkt beter zichtbaar zou moeten zijn – is in de afgelopen maanden feitelijk gedaald. Gezien deze dynamiek is de toename van de inflatie vermoedelijk geen lang leven beschoren. Invoertarieven kunnen de komende twaalf maanden voor opwaartse inflatiedruk vanuit kerngoederen zorgen, maar de omvang hiervan zal gering zijn (circa 0,2 pp). Bovendien zal de Fed hier ‘doorheen kijken’ als de bredere inflatiedruk binnen de perken blijft. Het uitblijven van een langdurige inflatieversnelling geeft de Fed volop ruimte om haar beleid te verruimen en zo de economische groei te steunen.

Margedruk vergroot risico van ontslagen



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Stijging inflatie is niet langdurig



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau