

31 juli 2017

Han de Jong
 Chief Economist
 Tel.: +31 20 628 42 4201
 han.de.jong@nl.abnamro.com

Economie draait lekker door

- **Wereldeconomie groeit nog steeds in behoorlijk tempo**
- **Europa en China blijven voor meevallers zorgen**
- **Inflatedruk blijft heel bescheiden**
- **Fed wacht waarschijnlijk niet lang meer met balansverkorting**

China - in ieder geval voorlopig - sterker en niet zwakker

De wereldeconomie groeit nog steeds in een iets hoger dan trendmatige tempo. Terwijl ik de afgelopen paar weken met vakantie was, zijn in China statistici meevallende cijfers verschenen over de BBP-groei en de industriële productie. Zo is in juni de groei van de industriële productie versneld van 6,5% j-o-j in mei naar 7,6%. Dit kan ruis zijn, maar het is in ieder geval geen zwak cijfer. De meeste analisten, onder wie ook wijzelf, zijn uitgegaan van een gematigde groeivertraging in China in de loop van het jaar. Tot nu toe is deze uitgebleven. Omdat de Chinese economie in sterke mate bepalend is voor de richting waarin de wereldeconomie zich op korte termijn ontwikkelt, is dit belangrijk.

Duitsland: Ifo-index



Bron: Bloomberg

Ifo doet ons versteld staan; alle landen liften mee

Vorige week verrasten economische indicatoren in de eurozone consistent in positieve zin. Dit onderstreept dat het cyclische herstel aanhoudt. Landen die worden beschouwd als relatief zwak, liften mee. Er bestaat bijvoorbeeld in brede kring ongerustheid over de dynamiek van de Italiaanse economie, maar de Italiaanse industriële orders zijn in mei toegenomen met 4,3% m-o-m (tegen -0,5% in april) en 13,7% j-o-j (tegen -2,2% in april). Deze cijfers worden mogelijk geflatteerd door kalendereffecten, maar de grafiek voor de industriële orders laat duidelijk een verbetering zien. De trend vertoont sinds begin 2016 een stijgende lijn. Begin 2016 kromp de omzet in de industriële sector nog, maar inmiddels

vertoont deze een indrukwekkende groei: +7,6% j-o-j in mei tegen 4,1% in april. Uit de meest recente enquête van de Franse centrale bank blijkt dat ook Franse ondernemers optimistischer worden. De Market PMI voor de eurozone is in juli gedaald. De meest gezaghebbende Europese indicator voor het ondernemersvertrouwen is echter de Duitse Ifo-index. Deze index is in juli voor de zesde maand op rij gestegen en ligt nu op het hoogste niveau in een aantal decennia. De stijging in de laatste zes maanden is ontegenzeggelijk indrukwekkend. Of dit zich zal vertalen in even indrukwekkende harde economische cijfers, moet worden afgewacht. Gezien de lange historie en indrukwekkende trackrecord van deze enquête, ben ik echter geneigd meer waarde te hechten aan een index als de Ifo dan aan de nogal grillige hardere cijfers.

Italië: omzet in industriesector

% j-o-j



Bron: Bloomberg

Amerikaans BBP groeit volgens verwachting

Het economische beeld in de VS is relatief stabiel, met een behoorlijke maar niet spectaculaire groei en een lage inflatie. Het BBP liet in het tweede kwartaal, volgens het in eerste instantie gepubliceerde cijfer, een geannualiseerde groei van 2,6% k-o-k zien. Dit is iets minder dan verwacht en het cijfer voor het tweede kwartaal is bijgesteld van 1,4% naar 1,2%. De groei van de particuliere consumptie is, zoals verwacht, versneld. De bedrijfsinvesteringen leverden een behoorlijke bijdrage aan de groei. De woningbouw en de mutaties in voorraden in de private sector hadden een negatief effect. De verandering in de voorraden in reële dollars had een marginaal negatief effect. Dit is ongebruikelijk wanneer er geen sprake is van een recessie, vooral nu het door de lage rente goedkoop is om voorraden aan te houden. Bedrijven blijven dus voorzichtig.

Inflatie blijft zeer laag

De prijscijfers in het BBP-rapport voor de VS over het tweede kwartaal waren zwak en de loonkostenindex voor het tweede kwartaal kwam met 0,5% uit onder het verwachte niveau van 0,6%. Dit is allemaal in overeenstemming met recente rapporten over de verschillende inflatiecijfers, die duiden op een wijdverbreide afname van de inflatiedruk.

Fed gaat normaliseren, maar uiterst langzaam

Het FOMC, het beleidscomité van de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve), gaf na de meest recente beleidsvergadering een verklaring uit waaruit kan worden opgemaakt dat de Fed haar balans misschien vanaf september gaat verkorten of in ieder geval in september een startdatum gaat aankondigen. Aangezien de wereldeconomie lekker draait en de VS behoort tot de landen die het verst zijn gevorderd in de economische cyclus, zou

het heel redelijk zijn als de Fed haar beleid gaat normaliseren. Maar gezien het verrassend gematigde inflatieplaatje hoeft de Fed zich helemaal niet te haasten. De Fed kan en zal dus heel langzaam te werk gaan.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren															
BBP-groei (%)	2015	2016	2017e	2018e	3M interbank rente	21-7-2017	28-7-2017	+3M	2017e	+12M	2018e				
Verenigde Staten	2,9	1,5	2,3	2,5	Verenigde Staten	1,31	1,31	↓	1,30	↓	1,55	↓	1,80	↓	2,05
Eurozone	1,9	1,7	2,1	1,8	Eurozone	-0,33	-0,33	-0,35	-0,35	-0,30	-0,20				
Japan	1,1	1,0	1,0	0,8	Japan	0,06	0,06	0,00	-0,10	-0,10	-0,10				
Verenigd Koninkrijk	2,2	1,8	1,7	1,6	Verenigd Koninkrijk	0,29	0,29	0,40	0,40	0,40	0,40				
China	6,9	6,7	6,5	6,0											
Nederland	2,3	2,1	2,4	↑	1,9										
Wereld	3,4	3,2	3,5	3,6											
Inflatie (%)	2015	2016	2017e	2018e	10j-rente	21-7-2017	28-7-2017	+3M	2017e	+12M	2018e				
Verenigde Staten	0,1	1,3	↑	2,3	↑	2,2	VS Treasury	2,23	2,29	↓	2,45	↓	2,65	↓	2,70
Eurozone	0,0	0,2	1,5	1,3	Duitse Bund	0,50	0,54	0,60	0,80	1,10	1,20				
Japan	0,8	-0,1	0,7	1,0	Euro sw ap rente	0,90	0,94	1,20	1,30	1,50	1,60				
Verenigd Koninkrijk	0,0	0,7	2,7	2,5	Japans overheidspapier	0,07	0,07	0,06	0,00	0,00	0,00				
China	1,4	2,0	2,0	2,5	VK gilts	1,18	1,22	↑	1,40	1,70	1,90				
Nederland	0,2	0,1	1,2	↓	1,3										
Wereld	2,9	2,9	3,3	3,3											
Beleidsrente	28-7-2017	+3M	2017e	2018e	Wisselkoersen	21-7-2017	28-7-2017	+3M	2017e	+12M	2018e				
Federal Reserve	1,25	↓	1,25	1,50	↓	2,00	EUR/USD	1,17	1,17	1,15	1,15	1,17	1,20		
European Central Bank	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	USD/JPY	111,1	110,7	110	110	108	105				
Bank of Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	GBP/USD	1,30	1,31	1,30	1,30	1,33	1,35				
Bank of England	0,25	0,25	0,25	0,25	EUR/GBP	0,90	0,90	0,88	0,88	0,88	0,89				
People's Bank of China	4,35	4,35	4,35	4,35	USD/CNY	6,77	6,74	↓	6,75	↓	6,80	↓	6,85	↓	6,90

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.

Voor dat 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