

18 september 2017

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

Richting is vrij duidelijk, behalve in de VS door orkanen

- **Economie van eurozone loopt op rolletjes**
- **Zeer zwakke cijfers VS zijn tenminste deels te wijten aan Harvey**
- **Geleidelijke vertraging van Chinese groei houdt aan**

Een blik in het koffiedik van de maandelijkse economische cijfers levert niet altijd een duidelijk beeld op in welke richting de wereldeconomie zich beweegt. Vorige week verschenen er niet overdreven veel nieuwe cijfers, maar deze cijfers laten wel een interessant beeld zien. Een beeld dat onze visie in grote lijnen bevestigt. In de eurozone loopt de economie op rolletjes, in China vertraagt de groei geleidelijk en de recente orkanen in de VS maken het erg lastig om te peilen hoe de Amerikaanse economie er voor staat.

Werkgelegenheid in eurozone groeit relatief snel

De economie van de eurozone doet het goed, ondanks de duurdere euro. De groei van de werkgelegenheid versnelde in het eerste kwartaal licht naar 1,6% j-o-j; in het tweede kwartaal werd dit groeitempo gehandhaafd. Het is de sterkste groei sinds 2008. De industriële productie nam in juli toe met een magere 0,1% m-o-m; jaar-op-jaar was de toename iets groter: van 2,8% in juni naar 3,2 in juli. Dit ligt echter nog altijd ruim onder de 4,1% van mei. We moeten hierbij niet vergeten dat deze cijfers vaak herzien worden en dat ze in de zomer nogal eens fluctueren.

Eurozone: werkloosheid

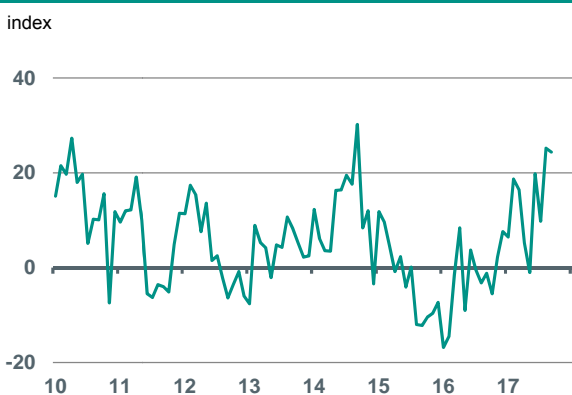


Bron: Bloomberg

Zwakke detailhandelsomzet in VS, mede door Harvey

De Amerikaanse macrocijfers waren over het algemeen slecht, met name die over de detailhandelsomzet en de industriële productie. De detailhandelsomzet daalde in augustus met 0,2% m-o-m, terwijl de cijfers over de twee voorgaande maanden fors naar beneden zijn bijgesteld. Mogelijk wordt nu ook het BBP voor het tweede kwartaal iets verlaagd. Belangrijker is echter dat de vooruitzichten voor de consumptieve groei in het derde kwartaal problematisch worden. De lagere detailhandelsomzet in augustus is voor een belangrijk deel te wijten aan de orkaan Harvey, al beweren statistici dat ze dit effect niet kunnen isoleren en kwantificeren. Met de autoverkopen gaat het al een tijdje niet lekker en dit drukt de totale detailhandelsomzet. Als we de autoverkopen niet meerekenen, is er ondanks Harvey in augustus zelfs sprake van een stijging van 0,2%.

VS: Empire State index



Bron: Bloomberg

VS: productie in verwerkende industrie



Bron: Bloomberg

De industriële productie daalt sterk, maar ondernemersvertrouwen blijft robuust

De orkaan raasde ook door andere cijfers. De industriële productie daalde in augustus met 0,9% m-o-m en de productie in de verwerkende industrie met 0,3%. Dit zijn slechte cijfers en in hoeverre Harvey hierop van invloed is geweest, valt onmogelijk te zeggen: we moeten afwachten of september beter wordt. Harvey kan overigens nog doorwerken in de cijfers over september, terwijl orkaan Irma daarin zeker ook tot uiting komt. Tegenover de slechte cijfers voor de detailhandelsomzet en industriële productie staat de New York Empire State-index, die het ondernemersvertrouwen meet in het district van de Federal Reserve van New York (dus ver uit de buurt van de orkanen). Deze index is in september maar heel licht gedaald en wijst nog altijd op sterke groei. De NFIB-index, die landelijk het ondernemersvertrouwen bij het mkb meet, stond in juli al hoog op 105,2 en is in augustus nog een fractie gestegen naar 105,3. De harde cijfers en de vertrouwensindicatoren botsen dus. Wij tasten hier enigszins in het duister, maar dat geldt voor iedereen, ook voor de Fed. De onzekerheid zou voor de Fed weer een reden kunnen zijn om zich niet vast te leggen op een volgende renteverhoging op korte termijn.

Hogere inflatie in de VS: een nieuwe trend of Harvey-effect?

De Amerikaanse inflatie viel dit jaar doorgaans lager uit dan verwacht. In augustus was dat opeens anders, met een CPI die 0,4% m-o-m hoger was. Dit roept de vraag op of de voorgaande zes maanden een afwijking waren of dat augustus dat was. Eén maand is nog geen trend, zegt men. Ik zit in het lage-inflatiekamp en één maand met hoge inflatie verandert daar niets aan. Als we de cijfers nader bekijken, lijkt Harvey ook hier een rol te

spelen. De kosten van 'overnachtingen buitenshuis' stegen sterk, net als de huren. Voor en na de komst van Harvey zijn er veel mensen geëvacueerd en het is goed mogelijk dat hotels en ook huisbazen in de regio hun prijzen hebben verhoogd. In hoeverre dit de nationale cijfers beïnvloedt, is uiteraard onduidelijk. De stijging van de kerninflatie was met 0,2% m-o-m veel geringer. Het verschil komt vooral voor rekening van de brandstofprijzen, die mede bepaald worden door de olieprijs op de wereldmarkt, maar ook door een tekort aan raffinagecapaciteit na de sluiting van raffinaderijen vanwege Harvey.

Ik mag dan om diverse redenen geloven in lage inflatie (vooral vanwege het effect van technologie op de markten en met name op de dienstensector), maar zelfs ik moet toegeven dat meerdere factoren wijzen op een lichte stijging van de Amerikaanse inflatie in de nabije toekomst. De zwakte van de dollar, de hogere grondstoffenprijzen en de toenemende krapte op de arbeidsmarkt zijn allemaal factoren die het waarschijnlijk maken dat de inflatie op maandbasis in de rest van het jaar iets versnelt. Maar zo ging het vorig jaar ook, zodat door basiseffecten de stijgingen jaar-op-jaar beperkt blijven.

Chinese economie vertraagt

Wij zijn al lang van mening (en de meerderheid van de analisten met ons) dat een geleidelijke groeivertraging van de Chinese economie onvermijdelijk is. Uit de cijfers over het tweede kwartaal bleek daar nog niets van, maar recente cijfers lijken meer in lijn met dit standpunt te zijn. Zo is bijvoorbeeld de groei van de industriële productie gedaald van 6,4% j-o-j in juli naar 6,0% in augustus. Ook de groei van de detailhandelsomzet liep licht terug: van 10,4% in juli naar 10,0% in augustus. De hamvraag is nu hoe snel de groei daalt en hoe lang die daling doorgaat.

China: industriële productie



Bron: Bloomberg

Op 18 oktober begint het negentiende nationale congres van de Chinese communistische partij. Dit markeert het begin van de grote herschikking van politieke functies. Een proces dat doorloopt tot in 2018. De algemene verwachting is dat president Xi zal proberen zijn machtsbasis te versterken en dat een zwakke of instabiele economie daarbij uiterst onwelkom is. De Chinese beleidsmakers hebben doorgaans een stevige greep op de economie. We gaan er dan ook van uit dat de daling van de groei geleidelijk blijft en niet tot heftige verstoringen zal leiden.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2015	2016	2017e	2018e	3M interbank rente	08/09/2017	15/09/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	2.9	1.5 ↓	2.2 ↓	2.5	Verenigde Staten	1.31	1.32 ↓	1.30 ↓	1.30 ↓	1.80 ↓	1.80
Eurozone	1.9	1.8 ↑	2.3 ↓	2.2	Eurozone	-0.33	-0.33 ↑	-0.33 ↑	-0.33 ↑	-0.33 ↓	-0.33
Japan	1.1	1.0	1.5	1.3	Japan	0.06	0.06	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	2.2	1.8 ↓	1.6 ↓	1.4	Verenigd Koninkrijk	0.29	0.33	0.40	0.40	0.40	0.40
China	6.9	6.7	6.8	6.5							
Nederland	2.3	2.1 ↑	3.1 ↑	2.4							
Wereld	3.5	3.3 ↑	3.6 ↑	3.8							
Inflatie (%)	2015	2016	2017e	2018e	10j-rente	08/09/2017	15/09/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	0.1	1.3 ↓	1.9 ↓	1.7	VS Treasury	2.06	2.20 ↓	2.20 ↓	2.20 ↓	2.40 ↓	2.50
Eurozone	0.0	0.2	1.5	1.3	Duitse Bund	0.32	0.44 ↓	0.60 ↓	0.60 ↓	0.70 ↓	0.80
Japan	0.8	-0.1	0.7	1.0	Euro sw ap rente	0.78	0.87 ↓	1.00 ↓	1.00 ↓	1.05 ↓	1.15
Verenigd Koninkrijk	0.0	0.7	2.7 ↓	2.3	Japans overheidspapier	-0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
China	1.4	2.0	1.5	2.0	VK gilts	1.01	1.31 ↓	1.40 ↓	1.50 ↓	1.10 ↓	1.80
Nederland	0.2	0.1 ↑	1.3	1.3							
Wereld	2.9	2.9 ↓	3.1 ↓	3.1							
Beleidsrente	15/09/2017	+3M	2017e	2018e	Wisselkoersen	08/09/2017	15/09/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Federal Reserve	1.25 ↓	1.25 ↓	1.25 ↓	1.75	EUR/USD	1.20	1.20 ↑	1.20 ↑	1.20 ↑	1.27 ↑	1.30
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40 ↓	-0.40	USD/JPY	107.8	110.8	110	110	106	105
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.32	1.36 ↑	1.34 ↑	1.34 ↑	1.40 ↑	1.42
Bank of England	0.25	0.25	0.25	0.25	EUR/GBP	0.91	0.88 ↑	0.90 ↑	0.90 ↑	0.91 ↑	0.92
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	4.35	USD/CNY	6.50	6.55 ↓	6.60 ↓	6.60 ↓	6.70 ↓	6.75

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 directeuren, 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 meringen 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 relatiebeheerder 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