

23 april 2018

Han de Jong
Chief Economist

Tel: 020 628 4201

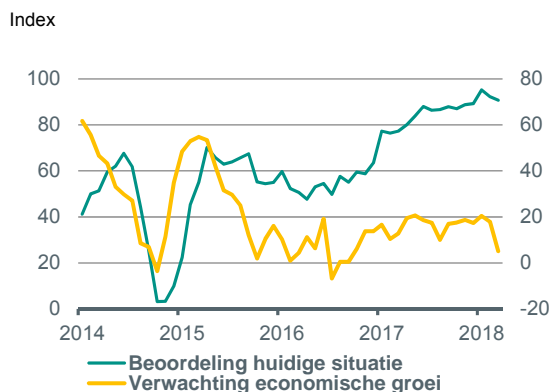
han.de.jong@nl.abnamro.com

Het uur van de waarheid voor Europa

- **Cijfers in Europa blijven teleurstellen**
- **Data in April moet meer duiding geven**
- **VS: vaste koers (de economie, niet de politiek)**
- **China: sterkere groei detailhandelsomzet en zwakkere industriële productie, maar beide slechts in heel geringe mate**

De reeks teleurstellende macro-economische cijfers voor de eurozone kreeg vorige week een verder vervolg. De component 'verwachtingen' van de Duitse ZEW-vertrouwensindex is in april opnieuw sterk gedaald: van 5,1 naar -8,2. Het oordeel over de actuele situatie bleef veel beter op peil, maar verslechterde wel, namelijk van 90,7 in maart naar 87,9. De ontwikkeling van de Italiaanse industrie, die vorig jaar verrassend sterk was, zwakte in februari af. De groei van de industriële omzet is vertraagd van 5,3% j-o-j in januari naar 3,4%, terwijl de groei van de industriële orders is afgenomen van 9,6% j-o-j in januari naar eveneens 3,4%. Hierbij moet wel worden aangetekend dat deze cijfers zich volatiel kunnen gedragen.

Duitsland: vertrouwen van analisten (ZEW)



Bron: Bloomberg

Waar komt deze zwakte vandaan?

De zwakte van de economische cijfers in de eurozone kwam ook al aan de orde in mijn vorige weekcommentaar. Toen zei ik niet echt te zien waarom de economische groei in de eurozone (en in mindere mate in Azië) plotsklaps sterk zou vertragen. Weliswaar lag de groei in de laatste paar maanden van 2017 ruim boven het trendmatige niveau en moest deze op een gegeven moment wel gaan vertragen, maar het is gewoon moeilijk om een goede reden te vinden waarom de groei juist nu plotseling en sterk zou afnemen. Er wordt wel gesuggereerd dat de economie misschien onverwacht op een paar knelpunten is

gestuit of dat de stimulering door de ECB ineens geen effect meer heeft. Ik vind deze verklaringen niet heel aannemelijk. Ja, ze kunnen van invloed zijn, maar ik zie niet hoe dat zo plotseling kan gebeuren.

Vorige week stelde ik – en ik geloof dit nog steeds – dat het waarschijnlijker is dat de verklaring ligt in een combinatie van tijdelijke factoren, naast het feit dat de groei op een gegeven moment wel moet terugkeren naar het trendmatige niveau. Ik noemde het weer, stakingen, de griepepidemie en China. Als ik gelijk heb, dan zullen de verschillende conjunctuurindicatoren binnenkort verbeteren. In de komende dagen wordt een aantal belangrijke vertrouwensindices voor april bekendgemaakt. Eerst de voorlopige Markit-PMI's en vervolgens de Ifo-index voor april. De sterke daling van de Duitse ZEW-verwachtingenindex in april is niet fijn, maar de ZEW is niet de beste voorlopende indicator. Bovendien is het interessant dat de beoordeling van de actuele situatie veel beter op peil is gebleven. We zullen dit goed in de gaten houden. Als de cijfers over april ook tegenvallen, wordt de mogelijkheid reëel dat we iets over het hoofd zien en dat we onze groei prognoses moeten verlagen.

China

Een van de redenen waarom ik denk dat we slechts te maken hebben met een tijdelijke inzinking van de groei in de eurozone, is dat de Chinese economie als gevolg van het Chinese Nieuwjaar in februari sterker dan normaal is vertraagd. De Chinese invoercijfers waren in februari erg zwak en dit gold ook voor de Duitse uitvoercijfers. Deze verzwakking zou van tijdelijke aard moeten zijn, omdat de cijfers voor de Chinese economie voor het hele kwartaal wel goed zijn. De BBP-groei is stabiel gebleven op 6,8% j-o-j. De groei van de detailhandelsomzet is in maart versneld van 9,4% j-o-j naar 10,1%, terwijl de groei van de industriële productie licht is vertraagd van 6,2% j-o-j in januari/februari naar 6,0%.

China: detailhandelsomzet

Waarde, % j-o-j



Bron: Bloomberg

Zoals ik vorige week schreef, is de ontwikkeling van de Chinese handel belangrijk voor de wereldconjunctuur. Het is dan ook bemoedigend dat de groei van de Chinese invoer in maart opnieuw is versneld naar 14,4% tegen 6,3% in februari. De eerder bekendgemaakte handelscijfers uit Taiwan en Korea wezen op een vergelijkbare trend. De Japanse handelscijfers voor maart stelden echter teleur. De uitvoer groeide gedurende het grootste deel van 2017 met ruim 10%, maar in februari viel dit terug naar een magere 1,8% j-o-j, waarna in maart een slechts geringe verbetering naar 2,1% volgde.

VS robuust

De vorige week verschenen conjunctuurindicatoren voor de VS schetsten een relatief robuust beeld. De Empire State index voor het ondernemersvertrouwen is weliswaar afgezwakt van 22,5 in maart naar 15,8 in april, maar de index van de Philly Fed is iets gestegen van 22,3 naar 23,1. Dit zijn hoge niveaus. De aanvragen van werkloosheidsuitkeringen, het aantal in aanbouw genomen woningen en afgegeven bouwvergunningen en de detailhandelsomzet lieten alle een solide ontwikkeling zien. De groei van de industriële productie bedroeg in maart 0,5% m-o-m, na een toename van 1,0% in februari. De productie van de verwerkende industrie ontwikkelde zich zwakker, met een toename van slechts 0,1% m-o-m tegen 1,5% in februari.

VS: Ondernemersvertrouwen volgens Philly Fed

Bron: Thomson Reuters Datastream

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren																
GDP growth (%)		2016	2017	2018e	2019e	3M interbank rate		12-4-2018	19-4-2018	+3M	2018e	+12M	2019e			
United States		1,5	2,3	3,0	2,7	United States		2,35	2,36	1,90	↑	2,60	↑	2,40	↑	3,00
Eurozone		1,8	2,5	2,8	2,3	Eurozone		-0,33	-0,33	-0,33		-0,33		-0,33		-0,13
Japan		0,9	1,7	1,7	1,3	Japan		0,07	0,07	-0,10		-0,02		-0,10		-0,10
United Kingdom		1,9	1,8	1,4	1,7	United Kingdom		0,77	0,79	0,80		1,00		1,10		1,60
China		6,7	6,9	6,5	6,0											
World		3,2	3,7	↓ 3,9	↑ 3,7											
Inflation (%)		2016	2017	2018e	2019e	10Y interest rate		12-4-2018	19-4-2018	+3M	2018e	+12M	2019e			
United States		1,3	2,1	2,1	2,0	US Treasury		2,83	2,91	2,9	↑	3,20	↑	2,70	↓	2,80
Eurozone		0,2	1,5	1,7	1,4	German Bund		0,51	0,60	0,8		0,90		1,00		1,20
Japan		-0,1	0,5	1,0	0,8	Euro sw ap rate		0,96	1,00	0,9		1,10		1,10		1,25
United Kingdom		0,7	2,7	2,3	1,9	Japanese gov. bonds		0,03	0,04	0,0		0,00		0,00		0,20
China		2,0	1,6	2,5	2,5	UK gilts		1,46	1,52	1,4		1,50		1,50		1,80
World		3,0	3,0	↓ 3,4	↑ 3,2											
Key policy rate		19-4-2018	+3M	2018e	2019e	Currencies		12-4-2018	19-4-2018	+3M	2018e	+12M	2019e			
Federal Reserve		1,75	2,00	↑ 2,50	3,00	EUR/USD		1,23	1,24	1,21		1,20		1,22		1,30
European Central Bank		-0,40	-0,40	-0,40	-0,20	USD/JPY		107,3	107,4	109		110		108		100
Bank of Japan		-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	GBP/USD		1,42	1,42	1,39		1,42		1,46		1,52
Bank of England		0,50	0,75	1,00	1,50	EUR/GBP		0,87	0,87	0,87		0,85		0,84		0,86
People's Bank of China		4,35	4,35	4,35	4,35	USD/CNY		6,29	6,28	6,45		6,50		6,55		6,70

Source: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Group Economics.

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