

4 mei 2018

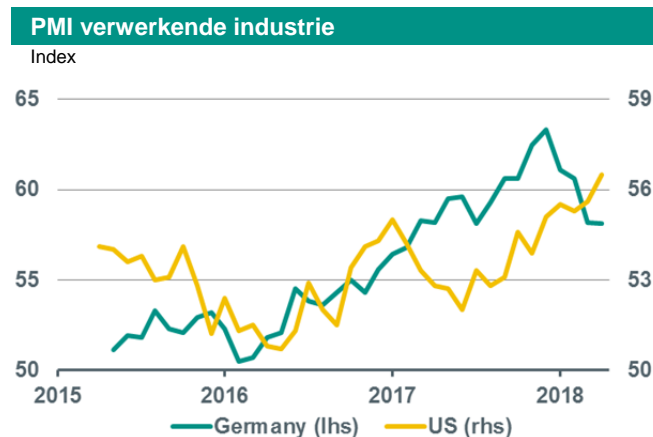
Han de Jong
 Chief Economist
 Tel: +31 20 628 4201
 han.de.jong@nl.abnamro.com

Vooruitzichten Europa nog steeds ambivalent, maar visie ongewijzigd

- De daling van het ondernemersvertrouwen in Europa is afgevlakt, behalve in Duitsland
- We denken nog steeds dat het om een tijdelijke inzinking gaat ...
- ... en houden dan ook vast aan ons basisscenario dat de economie van de eurozone ook dit jaar een boventrendmatige groei laat zien

Ook volgende week verschijnt de Nederlandstalige versie van de Weekly al op vrijdag. De Engelstalige versie wordt voorafgaand op woensdag gepubliceerd.

Mijn collega's en ik hebben al het nodige geschreven over de zwakte van de economie van de eurozone. Deze zwakte komt vooral tot uitdrukking in de daling van het ondernemersvertrouwen, maar is ook bevestigd door de BBP-cijfers over het eerste kwartaal. Het ondernemersvertrouwen is sterker gedaald dan we hadden verwacht en dit roept de vraag op of we wellicht niet onze groeiprognose voor heel 2018 moeten verlagen. En zo ja, hoeveel dan? Ons antwoord op deze vraag kan kort zijn: volgens ons gaat het om een tijdelijke inzinking. We zien op dit moment dan ook geen reden om onze prognose dat de economie van de eurozone dit jaar in een boventrendmatig tempo doorgroeit, bij te stellen.



Bron: Bloomberg

Wat is er toch aan de hand?

Wanneer de cijfers niet overeenkomen met je visie, vraag je je als econoom af wat er in vredesnaam aan de hand is. We zitten nu in zo'n interessante fase. De PMI voor de

verwerkende industrie in de eurozone bereikte in december een hoogtepunt, maar is in april gezakt tot de laagste stand sinds maart 2017. De verwachtingscomponent van het ondernemersvertrouwen van de gezaghebbende Duitse Ifo-index maakte een nog sterkere duikeling: van een hoogtepunt in november 2017 naar de laagste stand sinds april 2016 in april. De vertrouwensindices in de VS hebben zich beter ontwikkeld. Van een wereldwijd patroon is dus geen sprake.

Misschien is het allemaal niet zo erg als het op het eerste gezicht lijkt. De bovengenoemde en ook andere vertrouwensindicatoren bevonden zich op de hoogste stand sinds jaren of soms zelfs decennia. Een terugval was dan ook onvermijdelijk. Bovendien waren deze 'zachte' cijfers hoger dan de hardere cijfers konden rechtvaardigen. Wat we nu zien, kunnen we tot op zekere hoogte bestempelen als een normalisatieproces. Ook de harde cijfers vertonen echter enige tekenen van zwakte, zij het in veel mindere mate dan de zachte cijfers.

Zoals ik al eerder heb gezegd, kunnen bepaalde tijdelijke factoren een rol hebben gespeeld: het soms barre winterweer in het eerste kwartaal, stakingen en zelfs de griep epidemie. Ook de waardestijging van de euro in de afgelopen 15 maanden is een mogelijke boosdoener. En dan zijn er nog de dreiging van een handelsoorlog (met de VS in de hoofdrol) en de groeivertraging van de wereldhandel (met China als bepalende factor).



Bron: Bloomberg

Duitsland wordt harder getroffen

Alle rumoer rond een mogelijke handelsoorlog laat zijn sporen duidelijk na. Tekenend in dit verband is dat het ondernemersvertrouwen in Duitsland harder is teruggelopen dan in de meeste andere landen van de eurozone. Duitsland heeft een groot bilateraal handelsoverschot met de VS (en hierdoor een groot overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans). Dit heeft de woede van de Amerikaanse president Donald Trump gewekt. Het is niet waarschijnlijk dat de VS handelsrestricties oplegt alleen aan Duitsland en niet aan andere EU-landen. Het kan zijn dat Duitse ondernemers zich simpelweg meer bewust zijn van de kwestie. Het handelsgeschil lijkt ook meer te leven in de Duitse media dan in de meeste andere EU-landen.

Een andere mogelijke verklaring voor de zwakte van de eurozone is dus de vertragende groei van de wereldhandel, vooral door toedoen van China. De economie van de eurozone heeft een veel opener karakter dan de Amerikaanse economie en is ook sterker gericht op de Chinese markt. Dit verklaart mogelijk waarom de economie van de eurozone harder wordt getroffen dan de Amerikaanse economie.

Chinese cijfers zijn vertekend, maar lijken in orde te zijn

Het probleem van onze redenering is hoe deze met cijfers te onderbouwen. Normaal hoef je alleen maar naar de handelsstromen te kijken. De handelsstromen van China worden echter sterk vertekend door het Chinees Nieuwjaar. Hierdoor zijn de jaar-op-jaar cijfers heel moeilijk vergelijkbaar. Deze cijfers waren voor januari (sterk) en februari (zwak) duidelijk vertekend. Tot op welke hoogte ze een vertekend beeld schetsen, is echter onmogelijk in te schatten. We moeten daarom naar de cijfers voor de maanden daarna kijken. In maart liet de groei van de Chinese invoer, inclusief de invoer uit Duitsland, een fraai herstel j-o-j zien. Andere economische variabelen in Azië zijn recentelijk nogal wisselend. De Chinese PMI's voor april waren iets beter dan verwacht en duiden zeker niet op ernstige zwakte. In Zuid-Korea, Taiwan en Maleisië waren de PMI's zwakker, maar in India, Indonesië en Thailand waren ze sterker. Al deze cijfers bieden geen doorslaggevend bewijs, maar hieruit kan ook niet worden afgeleid dat de groei van de wereldhandel aanzienlijk en langdurig vertraagt.

Bedrijven in de eurozone blijven fors investeren

Andere ontwikkelingen in de eurozone doen nog steeds vermoeden dat de economie hier goed draait. Een sterkere toename van de bedrijfsinvesteringen is een van onze pijlers onder onze verwachtingen voor 2018. Dit lijkt nog steeds juist. Hoewel de groei van de bedrijfsinvesteringen in 2017 niet zwak was, voorzien we voor dit jaar een versnelling. Vorig jaar zijn de orders voor kapitaalgoederen die vanuit andere eurolanden bij Duitse fabrikanten zijn geplaatst, met 7,1% gestegen. Voor de drie maanden tot februari is dit echter 14,7% j-o-j. Verder groeit de bancaire kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen in een steeds hoger tempo.

Conclusie

Bij onze prognose dat de economie van de eurozone dit jaar een boventrendmatige groei laat zien, kunnen recentelijk vraagtekens worden geplaatst, gezien de ontwikkeling van zowel zachte als harde cijfers. Toch is een aanhoudend sterke groei waarschijnlijker dan een vertraging.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2016	2017	2018e	2019e	3M interbank rente	26-4-2018	3-5-2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Verenigde Staten	1,5	2,3	3,0	2,7	Verenigde Staten	2,36	2,36	2,40	2,60	3,00	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
Verenigd Koninkrijk	1,9	1,8	1,4	1,7	Verenigd Koninkrijk	0,76	0,70	0,80	1,00	1,10	1,60
China	6,7	6,9	6,5	6,0							
Nederland	2,1	3,3	3,3	2,6							
Wereld	3,2	3,7	3,9	3,7							
Inflatie (%)	2016	2017	2018e	2019e	10j-rente	26-4-2018	3-5-2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Verenigde Staten	1,3	2,1	2,1	2,0	VS Treasury	2,99	2,95	2,90	3,20	3,10	2,80
Eurozone	0,2	1,5	1,7	1,4	Duitse Bund	0,59	0,53	0,80	0,90	1,00	1,20
Japan	-0,1	0,5	1,0	0,8	Euro sw ap rente	1,03	0,97	0,90	1,10	1,10	1,25
Verenigd Koninkrijk	0,7	2,7	2,3	1,9	Japans overheidspapier	0,06	0,04	0,00	0,00	0,00	0,20
China	2,0	1,6	2,5	2,5	VK gilts	1,51	1,39	1,35	1,50	1,50	1,80
Nederland	0,1	1,3	1,5	2,4							
Wereld	3,0	3,0	3,4	3,2							
Beleidsrente	3-5-2018	+3M	2018e	2019e	Wisselkoersen	26-4-2018	3-5-2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Federal Reserve	1,75	2,00	2,50	3,00	EUR/USD	1,21	1,20	1,21	1,20	1,22	1,30
European Central Bank	-0,40	-0,40	-0,40	-0,20	USD/JPY	109,3	109,2	109	110	108	100
Bank of Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	GBP/USD	1,39	1,35	1,39	1,42	1,46	1,52
Bank of England	0,50	0,75	1,00	1,50	EUR/GBP	0,87	0,88	0,87	0,85	0,84	0,86
People's Bank of China	4,35	4,35	4,35	4,35	USD/CNY	6,33	6,35	6,45	6,50	6,55	6,70

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 directieuren, 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