
Han de Jong
Chief Economist

Tel: 020 628 4201

han.de.jong@nl.abnamro.com

Betere tijden

- **VS legt invoerheffingen op Chinese producten op ter waarde van USD 34 miljard; China komt met vergeldingsmaatregelen**
- **PMI's verbeteren**
- **Duitse industrie is de weg omhoog ingeslagen**

De financiële markten raakten niet van slag toen de VS vorige week een invoerheffing van 25% oplegde op producten uit China ter waarde van USD 34 miljard. We wisten namelijk dat dit eraan zat te komen. China sloeg onmiddellijk terug. En dat China dit zou doen, wisten we ook al. Heel ingrijpend is het allemaal niet. Het is vervelend, maar veranderingen in wisselkoeren, inputkosten en winstmarges kunnen dit eenvoudig compenseren. En een bedrag van USD 34 miljard is ook niet heel hoog. Deze nieuwe tarieven zullen dus de wereldhandel, laat staan de wereldeconomie, niet ernstig ontwrichten. De invoering van tarieven is op zich echter wel een ernstige kwestie. Het is immers slechts een eerste stap (of derde stap als we de eerdere heffingen op zonnepanelen en wasmachines en op staal en aluminium meerekenen). Nieuw is dat de invoerheffingen deze keer zijn gericht tegen één specifiek land. Het risico dat de situatie verder escaleert, is reëel. De VS overweegt namelijk nog eens USD 200 miljard aan Chinese invoer te belasten en ook invoerheffingen op auto's in te stellen. Het is onmogelijk om te bepalen wanneer het punt wordt bereikt waarop economen hun groeiramingen moeten verlagen vanwege de opgelegde heffingen. Trump speelt het hard, maat iedereen gaat ervan uit dat hij uiteindelijk een akkoord wil sluiten. Maar wanneer is het zover? Politieke overwegingen spelen mogelijk een rol, want in november worden tussentijdse verkiezingen voor het Congres gehouden. Mogelijk wil hij het conflict tot die tijd rekken om de kiezers te laten zien dat het hem menens is. Een andere optie is dat hij vóór de verkiezingen een akkoord sluit en dit viert als een overwinning. Helaas kan ik zijn gedachten niet lezen.

Tijdelijke inzinking of is het erger?

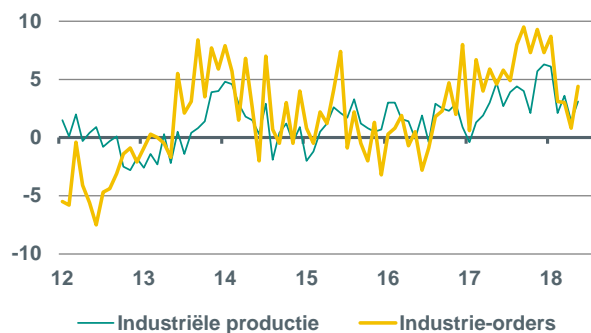
Wat ik wel kan lezen, zijn de economische cijfers. Van de meest recente cijfers word ik gelukkig iets vrolijker. De wereldeconomie is recent getroffen door zwakte. Dit geldt in het bijzonder de wereldhandel en Europa en in mindere mate Azië. De vraag is of het om een tijdelijke inzinking gaat of de situatie erger is. In eerste instantie dachten we dat de zwakte van sommige cijfers van heel korte duur zou zijn. Deze inschatting bleek niet juist te zijn. Het probleem van de huidige zwakte is dat moeilijk valt te zeggen waar deze precies vandaan komt. Wij waren van mening dat de zwakte, ongeacht de oorzaak, niet blijvend zou zijn. En dat lijkt nu ook uit te komen. Volgens de laatste PMI's is het vertrouwen van ondernemers in juni in grote lijnen wereldwijd toegenomen.

Duitse industriesector: eindelijk wat goed nieuws

Bijzonder positief waren de Duitse cijfers voor de orders en productie in de industrie in mei. De orders stegen met 2,6% m-o-m na een daling van 1,6% in april (bijgesteld van een oorspronkelijk gemelde terugval van 2,5%). De binnenlandse orders herstelden zich sterk van de daling met 4,4% m-o-m in april en noteerden een plus van 4,3% in juni. De buitenlands orders lieten een geringere, maar nog altijd robuuste stijging van 1,6% m-o-m zien (na +0,4% in april). De groei op jaarbasis veerde op naar een gezonde 4,4%. De industriële productie vertoonde een vergelijkbare trend: +2,6% m-o-m in mei na -1,3% in april en +3,1% j-o-j in mei na +1,4% in april.

Duitsland: industriële productie en orders

% j-o-j



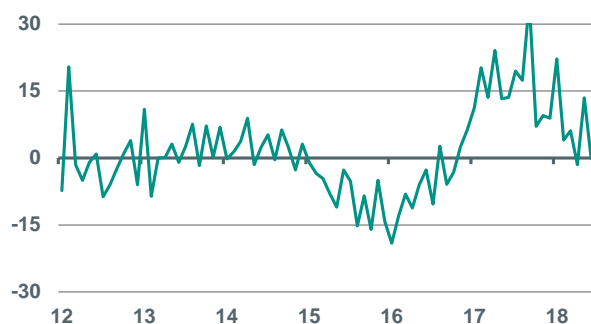
Bron: Bloomberg

Nog te vroeg om te juichen

Het is duidelijk nog te vroeg om te juichen en te stellen dat de inzinking voorbij is. De kans dat dit inderdaad zo is, is wel aanzienlijk groter geworden. Voor veel marktpartijen die de toekomst inmiddels somber inzagen, zal dit een aangename verrassing zijn. Gegeven alle onzekerheid en onrust is echt goed nieuws iets waar we al lang op zitten te wachten.

Zuid-Korea: uitvoer

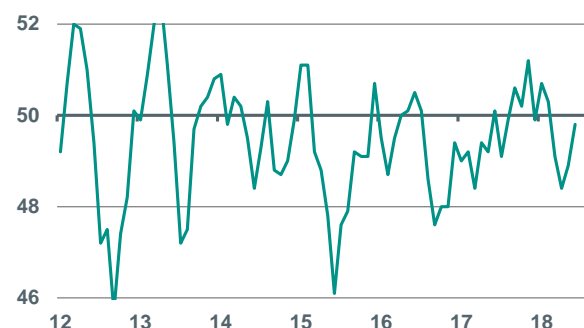
% j-o-j



Bron: Bloomberg

Zuid-Korea: PMI verwerkende industrie

Index, 50=neutraal



Bron: Thomson Reuters Datastream

Vaste lezers van de weekly weten dat ik de handelsstromen in Azië nauwgezet volg. Vorige week publiceerde Zuid-Korea de handelscijfers voor juni. De groei van de export zorgde voor een schok: van +13,5% j-o-j naar -0,1%. Ik weet dat ik ervoor moet waken om

cijfers die niet passen in mijn verhaal, achteloos naast me neer te leggen, maar in dit geval durf ik vol vertrouwen te zeggen dat deze cijfers niet sporen met de werkelijkheid. De exportcijfers van Zuid-Korea kunnen namelijk sterk schommelen, dus voorzichtigheid is altijd geboden. De invoercijfers schetsen niet hetzelfde zwakke beeld. Dit doet vermoeden dat er iets bijzonders speelt bij de exportcijfers. De invoer nam in juni toe met 10,7% j-o-j tegen 12,6% in mei. De Zuid-Koreaanse PMI verbeterde aanzienlijk in juni en Zuid-Koreaanse ondernemingen waren heel positief over hun exportorders.

Valuta's van opkomende landen

In mijn vorige weekly schreef ik dat de druk op een hele reeks valuta's van opkomende economieën sinds medio juni was toegenomen en dat deze trend een potentieel gevaar inhield. De druk houdt nog steeds aan. Dit is niet zonder risico, want hierdoor komen alle beleggingen in de opkomende markten onder druk te staan. Als er niets gebeurt, loert financiële instabiliteit om de hoek. Een positieve ontwikkeling is dat functionarissen van de Chinese centrale bank (PBoC) recent verklaringen hebben doen uitgaan om de situatie te kalmeren. Zo zouden ze hebben gezegd dat de PBoC, indien nodig, in actie komt en over volop instrumenten beschikt om de nationale munt (de yuan) te stabiliseren op het evenwichtsniveau. Wat dat niveau is, hebben ze niet aangegeven, maar de verklaring op zich is een teken aan de wand.

Inflatiedruk zit eraan te komen

De producentenprijzen in de eurozone zijn in mei gestegen met 0,8% m-o-m en 3,0% j-o-j, het hoogste niveau sinds begin 2017. Deze versnelling van de producentenprijsinflatie was vooral te wijten aan de olieprijsen. Deze ontwikkeling vind ik niet verontrustend, maar kan wel duiden op de vorming van lichte opwaartse druk op de consumentenprijsinflatie. Dit blijft overigens niet beperkt tot de eurozone, maar is een wereldwijd verschijnsel.

De weekly gaat met vakantie – voor het volgende nummer zet ik in op betere cijfers

Deze week woon ik een conferentie voor economen bij en daarna ga ik twee weken met vakantie. De weekly verschijnt dus drie weken niet, maar daarna pakken we de draad weer op. Ik wens u een fijne vakantie en hoop dat het economisch nieuws tijdens mijn afwezigheid in de komende weken verder verbetert.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2016	2017	2018e	2019e	3M interbank rente	29/06/2018	06/07/2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Verenigde Staten	1.5	2.3	3.0	2.7	Verenigde Staten	2.34	2.33	2.70	2.60	2.90	3.00
Eurozone	1.8	2.6	2.2	2.1	Eurozone	-0.32	-0.32	-0.33	-0.33	-0.33	-0.20
Japan	1.0	1.7	1.1	0.9	Japan	0.07	0.07	-0.10	-0.02	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	1.8	1.7	1.4	1.7	Verenigd Koninkrijk	0.67	0.71	0.70	0.75	1.00	1.20
China	6.7	6.9	6.5	6.0							
Nederland	2.1	3.0	2.9	2.5							
Wereld	3.3	3.7	3.7	3.5							
Inflatie (%)	2016	2017	2018e	2019e	10j-rente	29/06/2018	06/07/2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Verenigde Staten	1.3	2.1	2.4	2.2	VS Treasury	2.85	2.83	3.10	3.10	3.00	2.80
Eurozone	0.2	1.5	1.7	1.4	Duitse Bund	0.31	0.29	0.20	0.40	0.60	0.80
Japan	-0.1	0.5	1.0	0.8	Euro sw ap rente	0.88	0.86	0.90	1.10	1.20	1.25
Verenigd Koninkrijk	0.7	2.7	2.3	1.9	Japans overheidspapier	0.03	0.02	0.00	0.00	0.00	0.20
China	2.0	1.6	2.5	2.5	VK gilts	1.28	1.27	1.40	1.50	1.70	1.80
Nederland	0.1	1.3	1.5	2.4							
Wereld	3.0	3.0	3.4	3.2							
Beleidsrente	06/07/2018	+3M	2018e	2019e	Wisselkoersen	29/06/2018	06/07/2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Federal Reserve	2.00	2.25	2.50	3.00	EUR/USD	1.17	1.18	1.10	1.15	1.20	1.25
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	USD/JPY	110.7	110.5	110	110	106	100
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.32	1.33	1.30	1.34	1.38	1.42
Bank of England	0.50	0.50	0.50	1.00	EUR/GBP	0.88	0.89	0.85	0.86	0.87	0.88
People's Bank of China	4.35	4.35	4.35	4.35	USD/CNY	6.62	6.64	6.50	6.50	6.60	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.

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