

17 september 2018

Han de Jong  
Chief Economist  
Tel.: 020 628 42 4201  
han.de.jong@nl.abnamro.com

## De suggestie dat Goudlokje terug is, gaat te ver. Maar ...

- VS gaat richting Goudlokje
- Groei in Europa stabiliseert
- In China is groei stabiel, maar overheidsinvesteringen verzwakken

De wereldeconomie kenmerkte zich vorig jaar door een robuuste, synchrone groei en een lager dan verwachte inflatie. Typisch een Goudlokje-scenario. Dit jaar is het anders: de groei vertraagt, de trends in de verschillende regio's lopen uiteen en de inflatie versnelt iets. Deze combinatie van omstandigheden betekende het einde van Goudlokje. Recente macrocijfers wijzen er echter op dat de wereldeconomie mogelijk weer richting een Goudlokje-situatie gaat. Maar ik ben bang dat die data mogelijk geen vervolg krijgt.

### VS: CPI



Bron: Bloomberg

### Lagere inflatie in de VS

De inflatie in de VS was in augustus lager dan verwacht. De totale inflatie kwam uit op 0,2% m-o-m, terwijl het percentage op jaarbasis vertraagde van 2,9% in juli naar 2,7%. De kerninflatie bedroeg 0,1% m-o-m en zwakte op jaarbasis af van 2,4% naar 2,2%. Dat is goed nieuws. De Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) hanteert de kern-PCE als inflatiemaatstaf, maar de daling van de CPI-cijfers op jaarbasis kan ook tot uiting komen in de PCE-cijfers. Uit de ontwikkeling van de producentenprijzen in augustus kwam een vergelijkbare boodschap naar voren. De totale PPI en de kern-PPI daalden in augustus beide met 0,1% m-o-m. Deze cijfers zullen voor de Federal Reserve geen reden zijn om haar voornemen van één renteverhoging per kwartaal los te laten. Anderzijds vormen de inflatiecijfers geen enkele aanleiding om het verkrappingstempo op te voeren. Dat is het goede nieuws dat in deze cijfers ligt besloten.

**VS: ondernemersvertrouwen mkb**

Bron: Bloomberg

**Stevige groei**

De Amerikaanse economie heeft het dit jaar goed gedaan en de cijfers ontwikkelen zich nog steeds krachtig. De bedrijvigheid in het 'small business'-segment (wij zouden dit het mkb noemen) trok in augustus verder aan. De NFIB-index steeg van 107,9 in juli naar 108,8 in augustus. Volgens mij is dit een record voor deze cijferreeks, die voor zover ik kan nagaan teruggaat tot het midden van de jaren '70. De detailhandelscijfers voor augustus zagen er niet heel goed uit. De totale detailhandelsomzet nam toe met slechts 0,1% m-o-m (dit cijfer is nominaal en moet dus nog voor inflatie worden gecorrigeerd), maar deze cijfers worden achteraf vaak nog aanzienlijk bijgesteld

De stijging van 0,5% in juli is bijgesteld naar 0,7%. Exclusief auto's bedroeg de stijging 0,3% m-o-m en werd het cijfer voor de vorige maand naar boven bijgesteld van 0,6% naar 0,9%. De cijfers op jaarbasis zijn indrukwekkender. Inclusief auto's steeg de detailhandelsomzet in augustus met 6,6% j-o-j, wat iets minder was dan de 6,7% in juli maar veel hoger dan de 3,9% in januari. Gemiddeld steeg de detailhandelsomzet in de eerste acht maanden van het jaar nominaal met 5,5%. Exclusief auto's bedroeg de stijging in augustus 7,3% j-o-j en was de detailhandelsomzet 6,0% hoger dan in de eerste acht maanden van vorig jaar.

**VS: Detailhandelsomzet (excl. auto's)**

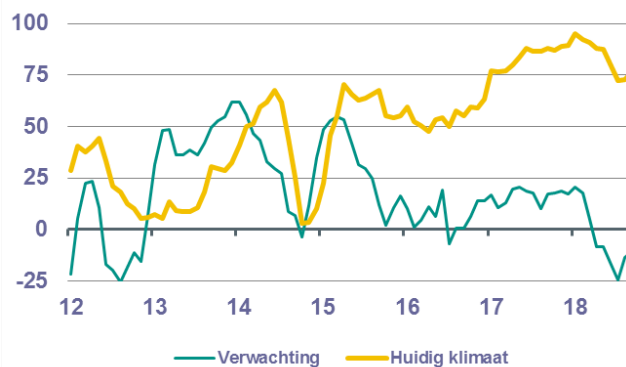
Bron: Bloomberg

De Amerikaanse industriële productie laat een vergelijkbare trend zien. De totale productie steeg in augustus met 0,4% m-o-m, na eveneens +0,4% in juli (aanvankelijk gerapporteerd als 0,1%). De productie in de verwerkende industrie nam toe met 0,2% m-o-m, na een groei van 0,3% in de vorige maand. De groei op jaarbasis versnelde in augustus naar 4,9%, verreweg het hoogste cijfer van dit jaar. In januari was de groei slechts een meer bescheiden 2,8%. De cijfers voor de sector logistiek sluiten hierbij aan: de containervaart en het vrachtvervoer per spoor groeiden, terwijl de vrachttarieven stegen. Op basis daarvan kunnen we volgens mij dus rustig stellen dat de Amerikaanse conjunctuur er heel gezond uitziet.

### De rest van de wereld doet het niet zo slecht

Buiten de VS is de economische situatie minder robuust. De Chinese economie groeit nog steeds sneller dan die van de VS, maar vergeleken met de potentiële groei is de ontwikkeling in de VS indrukwekkender. Volgens de meest recente Chinese cijfers doet de economie het goed, maar in geen enkel opzicht spectaculair. De toename van de detailhandelsomzet bedroeg in augustus 6,1% j-o-j. Dit is iets meer dan in juli, maar betekent in feite een stabilisatie ten opzichte van vorige maanden. Hetzelfde geldt voor de industriële productie. De groei versnelde licht, van 8,8% j-o-j naar 9,0% in augustus. De investeringsgroei in China blijft vertragen. Dit is te wijten aan de overheidssector, maar recente maatregelen van Chinese beleidsmakers doet vermoeden dat de uitgaven aan infrastructuur op termijn gaan toenemen. De investeringen in de private sector zijn wel goed op peil gebleven. De gedachte dat de investeringen zwakker zijn geworden in reactie op de dreiging van Amerikaanse invoerheffingen, lijkt dus onjuist.

### Duitsland: ZEW-index



Bron: Bloomberg

### ECB brengt marginale aanpassingen aan nu vertrouwen iets verbeterd

De ZEW-index voor het vertrouwen van analisten is in de afgelopen maand verbeterd, zowel voor de hele eurozone als voor Duitsland. Dit was de tweede maand op rij dat de index verbeterde na een lange periode van afnemend vertrouwen. Dit is goed nieuws en is in overeenstemming met onze verwachting dat de groei in de eurozone gaat stabiliseren.

De ECB heeft haar groeiprognoze voor dit jaar en volgend jaar verlaagd, maar met slechts 0,1% voor beide jaren. Belangrijker is volgens mij dat de inflatieverwachting voor 2019 en 2020 met 0,1% is verlaagd. Wij denken dat de ECB-prognoses nog steeds aan de hoge kant zijn en verder naar beneden worden bijgesteld.

**Erdogan is niet blij, of toch wel?**

De Turkse centrale bank heeft de rente verhoogd van 17,75% naar 24%. Dit is meer dan de markt had verwacht. Naar verluidt werd Erdogan hier niet vrolijk van. Hij heeft in het verleden gezegd dat hij niet gelooft in het bestrijden van inflatie met renteverhogingen - en trouwens ook niet in het beschermen van de valuta met een hogere rente. Ik heb geen idee wat er zich achter de schermen afspeelt, maar volgens mij was het vrij duidelijk dat de rente moest worden verhoogd. Het probleem was dat dit moest gebeuren op een manier die geen gezichtsverlies zou opleveren voor de president. Misschien raakte de president ervan overtuigd dat een renteverhoging onvermijdelijk was. Maar hij had er ongetwijfeld geen zin in om openlijk op zijn woorden terug te komen. De manier waarop het nu is gebeurd was misschien de oplossing. Een sterke verhoging van de officiële rente en een mokkende president die echter niet meer doet dan dat.

BBP-groei (%)	2016	2017	2018e	2019e	3M interbank rente	6-9-2018	13-9-2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Verenigde Staten	1,6	2,2	3,0	2,7	Verenigde Staten	2,33	2,33	2,90	2,60	2,90	3,00
Eurozone	1,9	2,5	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	-0,02	-0,02	-0,10	-0,10
Verenigd Koninkrijk	1,8	1,7	1,4	1,7	Verenigd Koninkrijk	0,80	0,80	0,80	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	3,4	3,8	3,8	3,6							
Inflatie (%)	2016	2017	2018e	2019e	10j-rente	6-9-2018	13-9-2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Verenigde Staten	1,3	2,1	2,4	2,2	VS Treasury	2,88	2,96	3,20	3,10	2,90	2,80
Eurozone	0,2	1,5	1,7	1,4	Duitse Bund	0,35	0,42	0,40	0,40	0,80	0,80
Japan	-0,1	0,5	1,0	0,8	Euro swap rente	0,89	0,94	1,10	1,10	1,20	1,25
Verenigd Koninkrijk	0,7	2,7	2,3	1,9	Japans overheidspapier	0,11	0,11	0,00	0,00	0,00	0,20
China	2,0	1,6	2,0	2,5	VK gilts	1,42	1,50	1,50	1,50	1,70	1,80
Nederland	0,1	1,3	1,5	2,5							
Wereld	3,0	3,0	3,4	3,3							
Beleidsrente	13-9-2018	+3M	2018e	2019e	Wisselkoersen	6-9-2018	13-9-2018	+3M	2018e	+12M	2019e
Federal Reserve	2,00	2,50	2,50	3,00	EUR/USD	1,16	1,17	1,15	1,15	1,23	1,25
European Central Bank	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	USD/JPY	110,8	111,9	110	110	104	100
Bank of Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	GBP/USD	1,29	1,31	1,34	1,34	1,40	1,42
Bank of England	0,75	0,75	0,75	1,00	EUR/GBP	0,90	0,89	0,86	0,86	0,88	0,88
People's Bank of China	4,35	4,35	4,35	4,35	USD/CNY	6,83	6,84	6,50	6,70	6,65	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 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 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