

Visie op wereldeconomie

6 juni 2019

Namens hele team:

Nick Kounis
Head Financial Markets Research
Tel: +31 20 343 5616
nick.kounis@nl.abnamro.com

[Aangepaste visie is eerder gepubliceerd in de ABN AMRO Global Daily op 4 juni 2019](#)

Wijzigingen in basisscenario ... tragere groei en monetaire verruiming

- **We hebben onze prognose voor de groei van de wereldeconomie naar beneden bijgesteld ...**
- **... en verwachten dat het monetaire beleid eind dit jaar wereldwijd wordt verruimd. Dit duidt veeleer op een langere periode van benedentrendmatige groei dan op een recessie van de wereldeconomie**
- **De groei van de grote economieën komt in de komende twaalf maanden gemiddeld wellicht circa 0,5 pp lager uit dan in ons huidige basisscenario**
- **Voor de eurozone voorzien we dat de economische groei op kwartaalbasis dit jaar vrijwel stagneert, terwijl Italië en Duitsland een technische recessie doormaken**
- **De Amerikaanse economie groeit in de komende drie kwartalen in een benedentrendmatig tempo en bereikt in het tweede kwartaal van 2020 weer het trendmatige niveau**
- **We verwachten dat centrale banken de komende maanden op de verruimende toer gaan; dit leidt tot een verdere rally van staatsobligaties van hoge kwaliteit**

Wereldeconomie: negatievere visie op handelsconflicten

Onze prognose voor de groei van de **wereldeconomie** hebben we naar beneden bijgesteld en we gaan er nu van uit dat eind dit jaar het monetaire beleid wereldwijd wordt verruimd. Deze wijzigingen weerspiegelen onze negatievere visie op het verdere verloop van het handelsconflict in de komende maanden. De Amerikaanse president Trump lijkt zich minder aan te trekken van de marktreacties op zijn handelsbeleid dan we tot nu toe dachten. Door de confrontatie met China in mei en de sindsdien gespannen relaties zijn de risico's al toegenomen. Inmiddels heeft de VS in de handelsoorlog met Mexico een nieuw front geopend. Hieruit leiden we af dat de Amerikaanse regering voet bij stuk zal houden. We nemen daarom nu aan dat het handelsconflict tussen enerzijds de VS en anderzijds China, Mexico en mogelijk andere landen of regio's verder escaleert. De directe gevolgen zullen significant maar niet doorslaggevend zijn, terwijl de indirecte gevolgen waarschijnlijk groot zijn. Vooral de krappere financiële condities en een geringer ondernemersvertrouwen zullen naar verwachting een zware stempel op de economie drukken. Door wereldwijde monetaire verruiming kan de economische groei in de tweede helft van volgend jaar weer aantrekken.

De groei van de grote economieën komt in de komende twaalf maanden gemiddeld wellicht circa 0,5 pp lager uit dan in ons huidige basisscenario (waarvan 0,3 pp in de tweede helft van dit jaar en 0,2 pp in de eerste helft van volgend jaar, waarbij het effect op de gemiddelde jaarlijkse groei dus grotendeels in 2020 tot stand komt). Dit duidt **veeleer**

op een langere periode van benedentrendmatige groei dan op een recessie van de wereldeconomie. De regio die dit beeld het dichtst benadert, is de eurozone. De rest van het jaar zal de groei op kwartaalbasis hier vrijwel stagneren. Binnen de eurozone voorzien we een technische recessie in Italië en Duitsland. Een eventuele krimp zal waarschijnlijk relatief bescheiden in omvang zijn; een forse neergang verwachten we niet. Hieronder schetsen we in het kort de vooruitzichten voor afzonderlijke landen en regio's.

Onze groeioprognose voor de Amerikaanse economie hebben we voor dit jaar verlaagd van 2,3% naar 2,2% en voor volgend jaar van 1,9% naar 1,5%. Van de grote economieën is de VS het minst gevoelig voor wereldwijde economische ontwikkelingen, al zullen de krappere financiële condities en het geringere ondernemersvertrouwen niet ongemerkt blijven. We verwachten nu dat de bedrijfsinvesteringen gedurende de rest van 2019 afnemen. De particuliere consumptie blijft waarschijnlijk voorlopig nog goed op peil, maar het zwakkere ondernemersvertrouwen zal uiteindelijk de banengroei, en in het verlengde daarvan het consumentenvertrouwen, drukken. Tegen het einde van het jaar zullen de consumptieve bestedingen teruglopen. De totale economische groei is in de komende drie kwartalen benedentrendmatig en trekt in het tweede kwartaal van 2020 weer aan tot het trendmatige niveau. De inflatiedruk blijft gematigd, waarbij het effect van de tragere economische groei wordt gecompenseerd door de doorberekening van hogere invoertarieven.

De combinatie van hogere invoertarieven, een zwakkere vraag in de rest van de wereld, een geringer ondernemersvertrouwen en krappere financiële condities zal ook **Opkomend Azië** raken. De groei in deze regio ramen we nu op 5,7% dit jaar (was 5,9%) en 5,5% volgend jaar (was 5,8%). Voor **China** verwachten we een economische groei van 6,2% in 2019 (was 6,3%) en 5,8% in 2020 (was 6%). De aanpassingen voor China lijken beperkt, maar hierbij moet men bedenken dat de officiële groeicijfers altijd relatief stabiel zijn. Onze nieuwe voorspellingen impliceren een toegenomen zwakte van de handel en industrie.

De **eurozone** is relatief gevoelig voor de wereldconjunctuur en gaat naar verwachting gebukt onder de aanhoudende zwakte van de export. Omdat de uitvoer gedurende een langere periode zwak blijft, zal dit bovendien in toenemende mate in de binnenlandse vraag doorwerken en de investeringen en de arbeidsmarkt negatief beïnvloeden. Voor dit jaar voorzien we nu een economische groei van 0,7% in plaats van 0,9% en voor 2020 een groei van 0,9% in plaats van 1,3%. Dit impliceert dat op kwartaalbasis de groei dit jaar vrijwel stagneert om daarna in de loop van 2020 geleidelijk weer aan te trekken. Al met al blijft de groei tot ongeveer medio volgend jaar onder het trendniveau. De onderliggende inflatiedruk blijft zwak: de kerninflatie bedraagt 1% in zowel 2019 als 2020. Waarschijnlijk neemt de werkloosheid toe en zwakt de loongroei af.

Centrale banken, rentes en valuta's wereldwijd

Gegeven de benedentrendmatige economische groei en zwakke inflatiedruk gaan we ervan uit dat de centrale banken in de komende maanden op de verruimende toer gaan. Dit zal een verdere rally van staatsobligaties van hoge kwaliteit op gang brengen. We verwachten nu dat de Amerikaanse centrale bank (**Federal Reserve**) tot en met het eerste kwartaal van volgend jaar de bandbreedte voor haar belangrijkste beleidstarief (de fed funds rate) drie keer verlaagt. Eerder gingen we ervan uit dat de rente ongewijzigd zou blijven. De eerste renteverlaging van 25 bp verwachten we in het derde kwartaal van dit

jaar (in principe in juli, maar het kan ook september worden), gevolgd door een tweede rentestap in het vierde kwartaal en een derde stap in het eerste kwartaal van 2020.

De Europese Centrale Bank (**ECB**) zal op een langer voortdurende economische vertraging vermoedelijk reageren door het wapen van kwantitatieve verruiming opnieuw in te zetten. In haar optimistischere scenario maakte de ECB zich al zorgen over de lage inflatie en de lage inflatieverwachtingen. Doordat de economische groei onder het trendniveau ligt, neemt de kans toe dat de inflatie gedurende de beleidshorizon van de ECB ruim onder de doelstelling voor de prijsstabiliteit blijft. Een tweede activa-aankoopprogramma (APP-II) wordt waarschijnlijk eind dit jaar aangekondigd, waarna vanaf januari 2020 aankooptransacties worden uitgevoerd (een eerdere start van het programma sluiten we overigens niet uit). Het gaat vermoedelijk om EUR 70 miljard per maand gedurende een periode van negen maanden, dus EUR 630 miljard in totaal. De samenstelling van de aankopen wordt waarschijnlijk opnieuw een mix van overheids-, bedrijfs- en gedekte obligaties. De emissie- en emittentenlimieten voor staatsobligaties moeten dan worden verhoogd, terwijl het aandeel van bedrijfsobligaties in het totale aankoopprogramma wellicht groter zal zijn dan in het verleden. Een geringe renteverlaging (-10 bp) behoort ook tot de mogelijkheden, maar vooralsnog nemen we aan dat de rente gedurende onze prognosehorizon ongewijzigd blijft. De ECB lijkt zich immers zorgen te maken dat een renteverlaging de bankmarges op termijn onder druk kan zetten. Bovendien verwachten we niet dat de euro dit jaar in waarde stijgt (dit zou immers een aanleiding voor een renteverlaging zijn).

De Chinese centrale bank (**PBoC**) gaat naar verwachting voor het eerst sinds de groeivertraging haar belangrijkste beleidstarief verlagen. Na een verlaging met 25 bp dit jaar, gevolgd door een tweede stap volgend jaar, komt de eenjaarsrente op 3,85%. Eerder gingen we ervan uit dat de PBoC de rente ongemoeid zou laten, gegeven de strategie van gerichte verruiming. Verder verwachten we dat de reservevereisten ook worden verlaagd, waarbij het percentage voor de grote banken dit jaar met 150 bp (was 100 bp in onze eerdere prognose) en volgend jaar met nog eens 100 bp (was 50 bp) naar beneden gaat en eind 2020 11% bedraagt. Naast deze maatregelen blijven de Chinese autoriteiten ook gerichte budgettaire en monetaire steun bieden. De nadruk zal hierbij specifiek liggen op private ondernemingen en bedrijven die het hardst door de Amerikaanse heffingen worden getroffen.

Houdt de rally van staatsobligaties aan?

In de afgelopen maanden lieten de **staatsobligatiemarkten** een spectaculaire rally zien. Uit ons geactualiseerde scenario voor de macro-economische situatie en het beleid van centrale banken komt naar voren dat er nog verdere ruimte in zit. Hoewel ons scenario voor de renteverlagingen door de Fed al is ingeprijsd, leert de ervaring dat de markten na de eerste renteverlaging vaak doorschieten. Lagere groeiverwachtingen kunnen ook de rentes op staatsobligaties onder neerwaartse druk zetten. Daarbij komt dat het ECB-programma van kwantitatieve verruiming de rentes aan beide zijden van de Atlantische Oceaan naar beneden zal duwen. We verwachten dat eind dit jaar de tienjaarsrente is gedaald tot 1,9% op Amerikaanse staatsobligaties (Treasuries) en tot -0,35% op Duitse staatsobligaties (Bunds). Onze voorspelling voor de EUR/USD-wisselkoers is dat deze dit jaar ongeveer gelijk blijft rond 1,12 (was 1,16). Negatieve factoren voor de dollar en de euro (ruimer monetair beleid en tragere groei) heffen elkaar op.

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 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 relatie manager 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