

12 augustus 2019

Han de Jong

Chief Economist

Tel: 020 628 4201

han.de.jong@nl.abnamro.com

## China en VS vechten, Europa voelt de pijn

- **Oog om oog, tand om tand: zo blijft het nog wel even in handelsoorlog**
- **Industriesector in de eurozone blijft onder druk staan**
- **Aziatische handelscijfers stabiliseerden net voor nieuwste escalatie in handelsconflict**
- **Onze groeiprognozes hebben we voor een aantal landen verlaagd met enkele tienden van een procentpunt**

De meest recente escalatie in het handelsconflict tussen de VS en China kwam als een verrassing, in ieder geval voor mij. Ik dacht dat Trump zich voorlopig terughoudend zou opstellen om niet nog meer onzekerheid voor de wereldeconomie te creëren op een moment dat de verwerkende industrie in veel landen in een recessie is beland. Misschien geldt dit laatste niet voor de VS, maar met een groei van 0,4% j-o-j in juni en -0,5% sinds het begin van het jaar kan men ook niet zeggen dat de sector floreert. Met mijn inschatting van het verdere verloop van het handelsconflict sloeg ik (niet voor de eerste keer) de plank dus mis: Trump verhoogde de druk op China. De reactie doet vermoeden dat China niet zwicht voor Trump: de Chinese regering liet de yuan door de grens van 7 tegenover de dollar breken en kondigde aan minder in plaats van meer landbouwproducten uit de VS te importeren. De Amerikaanse tegenreactie kwam direct: de VS beschuldigde China van valutamanipulatie, ook al lijkt het land niet te voldoen aan de criteria die de VS hiervoor hanteert.

### VS: Samengestelde PMI van Markit

Index, 50 = neutraal



Bron: Thomson Reuters Datastream

Duidelijke concessies lijken er op de korte termijn niet in te zitten. Geen van beide partijen wil immers gezichtsverlies lijden. De Chinezen hebben het gevoel dat hun reactie volledig terecht is: ze zien het als een vergelding voor de oneerlijke maatregelen van de VS sinds begin 2018. De Amerikanen op hun beurt vinden het gerechtvaardigd dat zij China aanpakken vanwege de oneerlijke praktijken in de laatste paar decennia.

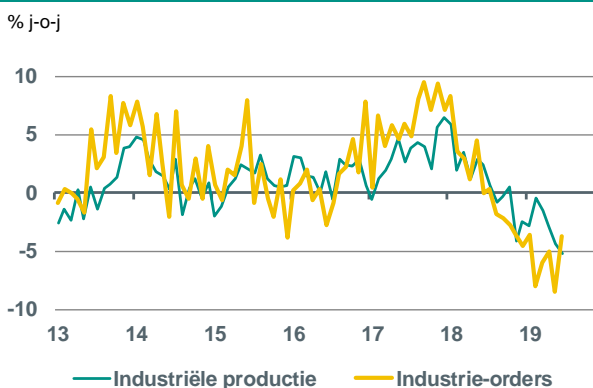
De schade die het handelsconflict aan de wereldeconomie toebrengt, ontstaat vooral door de onzekerheid die het creëert en het effect hiervan op het ondernemingsklimaat. Als beide partijen zich gedeisd houden, zouden bedrijven volgens mij aan de situatie gewend raken en tot de conclusie komen dat zij de draad weer moeten oppakken en hun investeringsplannen moeten reactiveren. Elke nieuwe ronde van maatregelen schrikt bedrijven echter af, zodat ze hun afwachtende houding niet laten varen.

Omdat we nog meer schermutselingen verwachten, hebben we onze groei prognoses voor de VS en de eurozone, die al lager dan de consensus waren, voor 2020 verlaagd.

### Europa voelt de pijn

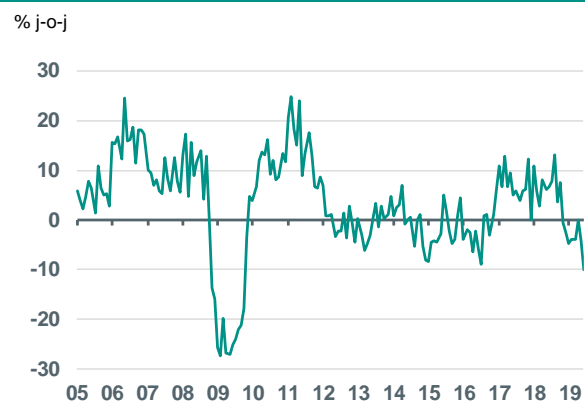
De industriële sector in de eurozone staat er slecht voor, vooral in Duitsland. Door de dominantie van de autoproduktie en de machinebouw is de Duitse industriële sector gevoelig voor de wereldwijde vertraging van de investeringsuitgaven en autoaankopen. Daarnaast kampt de auto-industrie met de specifieke problemen van het dieselschandaal. De industriële productie in Duitsland was in juni 1,5% m-o-m en 5,2% j-o-j lager, na een daling van 3,7% in mei. De slechtste cijfers sinds 2009 en dus slechter dan tijdens de tweede dip van de recessie rond 2012. De Duitse fabrieksorders schetsten een positiever beeld: deze stegen in juni met 2,5% m-o-m en verbeterden op jaarbasis van een verontrustende -8,4% naar -3,7%. Deze verbetering van de orders kende echter geen breed draagvlak, maar is vermoedelijk terug te voeren op een klein aantal grote posten.

**Duitsland: Industriële productie en fabrieksorders**



Bron: Bloomberg

**Nederland: Industriële omzet**



Bron: Bloomberg

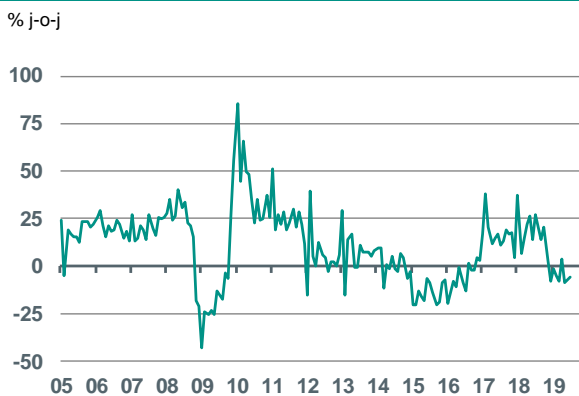
De Franse industriële productie is minder gevoelig voor het wel en wee van de wereldhandel, maar ook hier stelden de cijfers voor juni teleur: de productie van de verwerkende industrie daalde met 2,2% m-o-m en 0,6% j-o-j, een forse terugval ten opzichte van de stijging van 3,3% j-o-j in mei. De Nederlandse industriële sector is sterk gekoppeld aan de Duitse. In Nederland kromp de productie van de verwerkende industrie in juni met 0,8% m-o-m en 2,2% j-o-j. Het Bureau voor de Statistiek publiceert ook een

cijferreeks voor de industriële omzet. Het cijfer voor juni was het slechtste cijfer op jaarbasis sinds 2009: -10,2% j-o-j tegen -4,2% j-o-j in mei.

### Handelscijfers in Azië stabiliseren

De Chinese invoer (in USD) was in juli 5,6% j-o-j lager, na een daling van 7,4% j-o-j in juni. Het cijfer voor juli zorgde voor opluchting, want economen gingen uit van een grotere daling op jaarbasis. Dit cijfer kan overigens sterk schommelen. Hoewel het cijfer voor juli zeker niet goed was, wijst het er wel op dat de situatie ook niet veel slechter wordt. Een voorbehoud is echter op zijn plaats: het cijfer bestrijkt de periode vóór de nieuwste escalatie in de handelsoorlog. De Chinese invoer uit de VS staat onverminderd onder enorme druk. De waarde van de invoer van Amerikaanse producten in China was 19,1% j-o-j lager (in USD). Dit klinkt slecht, maar het gemiddelde voor dit jaar is -28%. Het cijfer voor juli belooft dus misschien betere tijden... De cijfers voor de Chinese invoer uit andere landen waren gemiddeld duidelijk beter, maar lieten in veel gevallen wel een daling zien. Dit doet vermoeden dat niet alleen de invoerheffingen een remmende factor zijn. Ter illustratie enkele cijfers voor de Chinese invoer uit andere grote handelspartners: EU -3,3% j-o-j, Zuid-Korea -20,1%, Japan -13,0% en Taiwan -6,8%. Op maandbasis steeg alleen de invoer uit de ASEAN-landen: +0,4% m-o-m in juli.

#### China: Invoer



Bron: Bloomberg

#### Taiwan: Uitvoer



Bron: Bloomberg

De handelscijfers voor Taiwan geven ook inzicht in de wereldhandel. In dit geval kijk ik liever naar de uitvoer dan de invoer. De Taiwanese uitvoer daalde in juli met 0,5% j-o-j en was hiermee iets beter dan het gemiddelde van -3,1% sinds het begin van dit jaar. Opmerkelijk is de toename van de uitvoer naar de VS: +21,7% j-o-j in juli en +18,7 tot dusverre dit jaar. Dit kan twee dingen betekenen: ofwel Amerikaanse bedrijven kopen bij Taiwanese in plaats van Chinese leveranciers ofwel Chinese exporterende bedrijven omzeilen de Amerikaanse invoerheffingen via Taiwan.

Zoals gezegd, betreffen de handelscijfers de periode vóór de nieuwste escalatie in de handelsoorlog. Het is dus afwachten hoe het nu verder gaat. Wij hebben wel onze groeiprognose voor de wereldeconomie met enkele tienden van een procentpunt verlaagd. Een recessie met een forse krimp van de productie en een sterke toename van de werkloosheid achten we in de belangrijkste economieën echter niet waarschijnlijk tot het einde van onze prognoseperiode die tot eind 2020 loopt.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren										
BBP-groei (%)	2017	2018	2019e	2020e	3M interbank rente	02/08/2019	09/08/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.4	2.9	2.2 ↓	1.3	Verenigde Staten	2.24	2.18 ↓	2.00 ↓	1.43 ↓	1.55
Eurozone	2.6	1.9	0.8 ↓	0.6	Eurozone	-0.38	-0.40 ↓	-0.45 ↓	-0.55 ↓	-0.55
Japan	1.9	0.8	0.7	0.3	Japan	0.07	0.07	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	1.8	1.4	1.2	1.2	Verenigd Koninkrijk	0.77	0.76	0.80	0.80	0.80
China	6.9	6.6	6.2	5.8						
Nederland	3.0	2.5	1.3	1.1						
Wereld	3.8	3.5	2.9	3.0						
Inflatie (%)	2017	2018	2019e	2020e	10j-rente	02/08/2019	09/08/2019	+3M	2019e	2020e
Verenigde Staten	2.1	2.4	1.8	2.0	VS Treasury	1.86	1.73 ↓	1.60 ↓	1.50 ↓	1.50
Eurozone	1.5	1.7	1.1	1.0	Duitse Bund	-0.49	-0.58 ↓	-0.80 ↓	-0.80 ↓	-0.80
Japan	0.5	0.9	1.1	1.6	Euro swap rente	-0.07	-0.12	0.25	0.20	0.35
Verenigd Koninkrijk	2.7	2.5 ↑	1.9	1.8	Japans overheidspapier	-0.17	-0.22	-0.10	-0.10	0.00
China	1.6	2.1	2.5	2.5	VK gilts	0.55	0.48 ↓	0.30 ↓	0.30 ↓	0.30
Nederland	1.3	1.6	2.3	1.5						
Wereld	3.0	3.4	3.9	3.4						
Beleidsrente	30/08/2019	+3M	2019e	2020e	Wisselkoersen	02/08/2019	09/08/2019	+3M	2019e	2020e
Federal Reserve	2.25 ↓	2.00 ↓	1.50 ↓	1.50	EUR/USD	1.11	1.12	1.12	1.12 ↓	1.15
European Central Bank	-0.40	-0.50 ↓	-0.60	-0.60	USD/JPY	106.6	105.7 ↑	105 ↑	104 ↑	100
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.21	1.21	1.24	1.24 ↓	1.30
Bank of England	0.75	0.75	0.75	0.75	EUR/GBP	0.92	0.93	0.90	0.90 ↑	0.88
People's Bank of China	4.35	4.10	4.10	3.85	USD/CNY	6.94	7.06 ↑	7.10 ↑	7.20 ↑	7.50

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 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 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