

Macro Weekly

Han de Jong
Chief Economist
Economisch Bureau

16 juni 2014

Oranje is het nieuwe zwart

We zijn al weer bijna halverwege 2014. Een goed moment om te evalueren wat er dit jaar tot nu toe is gebeurd en wat dit impliceert voor de rest van het jaar, voordat ik op vakantie ga en even geen wekelijkse Big Picture hoeft te schrijven. Ik ben van nature vrij optimistisch en ook in de discussies over de wereldeconomie zit ik al geruime tijd in het vak van de optimisten. Ik schrijf dit commentaar vlak nadat Nederland met 5-1 van Spanje heeft gewonnen. Dat is zo onverwacht (de adrenaline pompt nog door mijn aderen) dat ik bang ben dat mijn oordeel over de economie er enigszins door gekleurd wordt. Ik hoop dat u me mijn euforie dit keer vergeeft. Maar ik denk dus echt dat de tweede helft van het jaar net zo wordt als de tweede helft van Spanje-Nederland.

PS Voorafgaand aan het WK hebben ruim 16 miljoen bondscoaches zich bemoeid met 'het nieuwe systeem' van Oranje, de tactiek. Na de openingswedstrijd vraag je je af waarom we in hemelsnaam niet al lang zo spelen...

Dreigende wolken

Voordat ik me aan mijn euforie overgeef, moet me nog van het hart dat de ontwikkelingen in het Midden-Oosten, met name die in Irak, de vooruitzichten voor de wereldeconomie en voor de financiële markten kunnen schaden. Als de onrust daar toeneemt, zal dat effect hebben op het vertrouwen en valt ook een sterke stijging van de olieprijs niet uit te sluiten. Dit zou het herstel van de Westerse economieën de das om doen.

Plotselinge tegenwind

Begin dit jaar waren wij relatief optimistisch over de wereldeconomie. De afbouw van de particuliere schulden leek in de VS min of meer voltooid en ook in Europa werd op dit punt vooruitgang geboekt. De spanningen in het financiële stelsel die Europa in 2012-2013 in een tweede recessie hadden gebracht, waren flink afgenomen en ook de bezuinigingen hadden hun langste tijd gehad. Nu de tegenwind ging liggen, kon de economische groei versnellen, dachten wij.

Een half jaar later moeten we toegeven dat de wereldeconomie in die periode minder is gegroeid dan wij hadden verwacht. De BBP-cijfers van diverse landen waren trouwens niet alleen voor ons een tegenvaller. Vorige week nog heeft de Wereldbank haar groeiprognose voor de wereldeconomie voor dit jaar verlaagd. Dat was echter vooral

een herziening met terugwerkende kracht. Daar bedoel ik mee dat de bank de zwakke cijfers van het eerste kwartaal in haar prognose verwerkt heeft. Daardoor daalt de verwachte groei over het hele jaar, maar dat wil niet zeggen dat ze ook over de nabije toekomst negatiever is gaan denken.

De belangrijkste reden voor de tegenvallende mondiale cijfers is dat de wereldeconomie op diverse plaatsen toch plotseling met tegenwind te kampen had. De Amerikaanse economie kromp vrij sterk vanwege het slechte winterweer. Ook de Japanse winter was streng en daar kwam de verhoging van de omzetbelasting met 2% nog overheen. Natuurlijk kwam die belastingverhoging niet onverwacht, maar hierdoor groeide de bedrijvigheid in het tweede kwartaal wel minder hard. Ook China baarde zorgen. De Chinese groei zwakte steeds verder af en de beleidsmakers probeerden het tij te keren met een reeks gerichte, relatief beperkte maatregelen. In het verleden zouden ze misschien sterker hebben ingegrepen. Het resultaat was een economie die steeds verder vaart leek te minderen. In Europa speelde niet één specifiek probleem, maar de aanhoudend sterke euro en de zorgen rond de bankensector deden de stemming geen goed en ook de spanningen in Oekraïne gaven het vertrouwen een lelijke knauw.

1-1 bij de rust, 5-1 eindstand

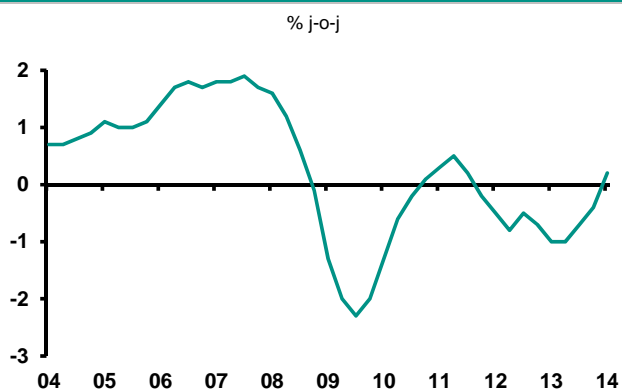
Ik hoop dat u het me vergeeft dat ik de wereldeconomie vergelijk met de wedstrijd van vrijdag. Volgens mij laat die namelijk zien wat er waarschijnlijk met de wereldeconomie gaat gebeuren. Het goede nieuws is dat de onderliggende factoren waar wij begin dit jaar ons optimisme op baseerden, nog steeds aanwezig zijn, terwijl de factoren die verantwoordelijk waren voor de tegenvallers van het eerste halfjaar, langzaam verdwijnen. Nu de rem eraf is, kan in de tweede helft van het jaar tempo worden gemaakt. Daar komt bij dat de ECB met haar maatregelen voor een extra stimulans zorgt, omdat de kosten van krediet in de perifere landen verder dalen.

De recente cijfers duiden op 5-1

De cijfers van afgelopen week sluiten aan bij onze positieve visie. Eurostat kwam met de cijfers voor de industriële productie in de EU en die vielen mee, al was dat deels door een sterke toename van de energieproductie. De productie

was in maart nog met 0,4% gedaald, maar steeg in april met 0,8% m-o-m. Wat er in Europa gebeurt, kunnen we misschien het beste beschrijven door naar afzonderlijke landen te kijken. Het beeld is duidelijk. De landen die de laatste jaren het meest hebben geleden, lopen nu voorop. De industriële productie is in Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje met respectievelijk 0,9%, 2,1%, 6,7% en 1,7% m-o-m gegroeid. Jaar-op-jaar is dat -2,4%, +15,0%, +5,8% en +4,7%. Daar staat tegenover dat landen die niet tot pijnlijke correcties werden gedwongen, achterblijven. De productie van Frankrijk en Italië is in april met respectievelijk 0,1% en 0,7% m-o-m gestegen. Vooral Frankrijk heeft het moeilijk. De productie lag er 1,8% lager dan een jaar geleden, terwijl die van Italië 1,6% hoger lag. De barometer voor het ondernemersvertrouwen van de Banque de France is in mei opnieuw gedaald.

Eurozone: Werkgelegenheid



Bron: Bloomberg

Ook de werkgelegenheidscijfers over het eerste kwartaal waren goed. De werkgelegenheid in de eurozone steeg ten opzichte van het vierde kwartaal met 0,1%, de tweede stijging (hoe klein ook) op rij. Jaar-op-jaar nam de werkgelegenheid met 0,2% toe: de eerste plus sinds 2011 en pas de vijfde plus sinds 2008.

De meeste Amerikaanse cijfers waren afgelopen week eveneens positief. Het vertrouwen in het midden- en kleinbedrijf, de ruggengraat van de economie, steeg in mei naar het hoogste peil sinds 2007. Het cijfer is weliswaar gebaseerd op een kleine enquête, maar ik beschouw het als een signaal dat het fundament onder het herstel steviger wordt. De detailhandelsverkoop waren in mei aan de magere kant, maar die voor april werden sterk naar boven bijgesteld. De geannualiseerde groei van de totale detailhandelsverkoop over de afgelopen drie maanden is nu zelfs 9,2%. Ook op de arbeidsmarkt gaat het steeds beter. Er werden afgelopen week

iets meer werkloosheidsuitkeringen aangevraagd, maar uit de details van de mkb-vertrouwensindex blijkt dat de vraag naar personeel toeneemt. Ook het aantal vacatures (zoals blijkt uit het zogenoemde JOLTS-rapport) nam sterk toe en bereikte de hoogste stand sinds 2007.

VS: NFIB index (vertrouwensindex mkb)



Bron: Bloomberg

De Japanse cijfers van afgelopen week lijken te bevestigen dat de economie de verhoging van de omzetbelasting in april redelijk goed verwerkt. Bijzonder hoopgevend is de opwaartse bijstelling van de investeringsuitgaven in de herziene BBP-cijfers voor het eerste kwartaal. Men denkt nu dat de bedrijven 7,6% k-o-k (op jaarbasis) meer hebben geïnvesteerd, terwijl aanvankelijk een plus van 4,9% werd gemeld. Voortbouwend op een forse opleving in april is ook de verwachtingen-component van de 'Eco-watchers survey' in mei gestegen.

De groeivertraging van de Chinese economie lijkt voorbij: de cijfers voor de detailhandelsverkoop, de industriële productie en de geldgroei waren in mei allemaal beter.

Van 5-1 naar het WK winnen

Ik mag de directe vooruitzichten voor de wereldeconomie dan zeer rooskleurig inschatten, dat betekent niet dat er geen angsten, zorgen en problemen zijn. Het is goed denkbaar dat de prestaties van Oranje tijdens de rest van het WK tegenvallen en dat de wereldeconomie opnieuw onder druk komt te staan. Zoals ik al zei, een escalatie van de vijandelijkheden in Irak kan zeer ongunstig uitpakken. Economisch gezien maak ik me vooral zorgen om het monetair beleid. De centrale banken hebben een ongekend ruim monetair beleid gevoerd en op enig moment moet dat genormaliseerd worden. De president van de Bank of England, Mark Carney, gaf vorige week een schot voor de boeg door te zeggen dat de BoE mogelijk eerder met verkrappen begint dan

de markt nu denkt. Daarop stegen de rentes op staatsobligaties en het pond, al bleef de stijging bescheiden. Is dat de reactie die we van de markt kunnen verwachten, of wordt die heviger als meer centrale banken zulke taal gaan bezigen? En wat zijn de gevolgen voor de risicovolle beleggingen? Vooral de positie van de VS is voor de financiële markten interessant en van belang. De Amerikaanse werkloosheid is sterk gedaald en de inflatie stijgt. Het duurt zelfs niet lang meer of de Fed heeft beide doelen van haar dubbelmandaat bereikt. Het is waarschijnlijk niet overdreven te stellen dat het beleid op geen enkel vergelijkbaar punt in het verleden ooit zo accommoderend is geweest. We bevinden ons op onbekend terrein en weten niet wat de Fed gaat doen. De vraag is hoe de markten reageren als de Fed besluit het voorbeeld van de Bank of England te volgen.

Voorlopig lijkt het me gerechtvaardigd de 5-1 uitbundig te vieren. Over nieuwe problemen denken we dan wel na wanneer ze zich aandienen. Australië is de volgende opdracht voor de mannen van Van Gaal. Appeltje, eitje, toch?.... Of begin ik nu overmoedig te worden?

Lees meer van het Economisch Bureau op: insights.abnamro.nl/category/economie/

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 hierboven 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 relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtname 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