

16 januari 2017

Meer bewijs van sterkere groei, maar 'Trump-risico' blijft

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

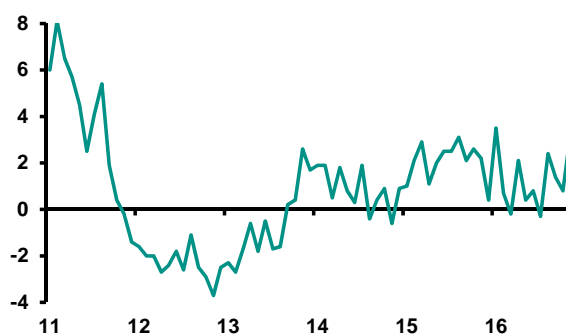
- **Groei industriële productie eurozone trekt aan**
- **Vertrouwen kleine bedrijven VS sterk toegenomen**
- **Chinese handelscijfers zwakker; verdere verbetering in Taiwan**
- **Retoriek Trump blijft agressief**

Groei industriële productie eurozone trekt aan

Onlangs bekendgemaakte economische indicatoren leveren nieuw bewijs dat de wereldeconomie aan kracht wint. Kenmerkend voor de economie van de eurozone in de afgelopen maanden was de combinatie van verbeterende vertrouwensindicatoren en zwakke harde cijfers. Gezien de meest recente cijfers voor de industriële productie gaan de harde cijfers nu ook de goede kant op. Enige voorzichtigheid is gepast omdat deze cijfers zich volatiel kunnen gedragen. De cijfers voor november die de afgelopen dagen bekend zijn gemaakt, lijken echter de eerder gepubliceerde enquête-uitkomsten te bevestigen. De industriële productie in de eurozone als geheel steeg in november met 1,5% m-o-m. Dit volgde op een naar boven bijgestelde groei van 0,1% in oktober. De toename versnelde naar 3,2% (j-o-j), het op één na hoogste maandcijfer sinds 2011.

Eurozone: Industriële productie

% j-o-j



Bron: Bloomberg

Andere Europese cijfers die positief uitpakten, betroffen onder meer de Duitse BBP-groei in 2016, die uitkwam op 1,9%. Verder behaalde Duitsland in 2016 opnieuw een

begrotingsoverschot en ontwikkelde de buitenlandse handel zich goed, met een krachtige export- en importgroei in november.

De Nederlandse detailhandelsverkopen zorgden eveneens voor een positieve verrassing, met een stijging van 7,2% j-o-j. Hierbij tekenen we wel aan dat het een nominaal cijfer is en wordt geflatteerd door een groter aantal werkdagen dan in het voorgaande jaar. Gecorrigeerd voor deze factoren (inflatie en aantal werkdagen) waren de detailhandelsverkopen echter nog altijd 3,5% hoger, na een toename van 4,8% in oktober. Dit wijst op sterke bestedingen door de Nederlandse consument in het laatste kwartaal van het jaar. Samen met een aantrekkende productiegroei binnen de verwerkende industrie is dit een goed voorteken voor de totale groei in het vierde kwartaal.

Vertrouwen kleine bedrijven VS sterk toegenomen

Volgens de index van de National Federation of Independent Business (NFIB) is het vertrouwen onder kleine bedrijven in de VS¹ in december sterk toegenomen, na ook al een forse verbetering in november. De stijging in december betekende de grootste maandelijkse toename sinds 1980 en het niveau dat de index bereikte is het hoogste sinds 2004. Bedrijven waren vooral optimistisch over de toekomstige omzet en de vooruitzichten voor de economie als geheel. Het is onduidelijk in hoeverre de toename van het vertrouwen voortkomt uit een Trump-effect of uit een onderliggende verbetering van de economische situatie die al vóór de Amerikaanse verkiezingen op gang is gekomen.

VS: NFIB index



Bron: Bloomberg

Chinese handelscijfers zwakker; verdere verbetering in Taiwan

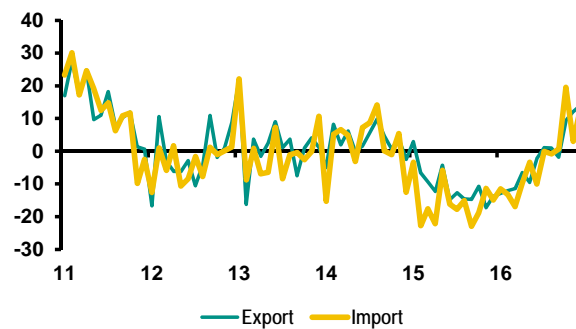
De cijfers uit het Verre Oosten vertoonden een meer wisselend beeld. De Chinese handelscijfers voor december lieten een zwakkere groei zien dan in november. De exportstijging, gemeten in yuan, liep terug van 5,9% j-o-j in november naar 0,6% in december. De importgroei zwakte af van 13,0% naar 10,8%. De importgroei cijfers zijn het meest relevant voor de rest van de wereld. De vertraging van de importgroei is niet heel extreem en dit cijfer is volatiel, dus ik maak me geen zorgen. Het is echter van belang deze cijfers goed in de gaten te houden: mijn verwachting dat de

wereldwijde groei gaat toenemen, is immers deels gebaseerd op het uitblijven van een (sterke) verslechtering van de Chinese cijfers.

In tegenstelling tot de handelscijfers voor het Chinese vasteland, versnelde de import- en exportgroei in Taiwan in december verder. De importgroei bedroeg 13,2% j-o-j, tegenover 3,0% in november, terwijl de exportgroei aantrok van 12,1% j-o-j naar 14,0%. Dit is in overeenstemming met de verbeterende wereldhandel en de ontwikkeling binnen de elektronicasector.

Handel Taiwan: export en import

% j-o-j



Bron: Bloomberg

Retoriek Trump blijft agressief

Tijdens zijn eerste persconferentie als nieuwgekozen president zwakte Donald Trump de retoriek van zijn verkiezingscampagne niet af. Wij volgen alles wat uit het Trump-kamp naar buiten komt op de voet, met inbegrip van tweets, benoemingen van ministers en adviseurs, etc. Een van de grootste vraagtekens voor 2017 is het beleid dat de nieuwe regering precies gaat voeren.

Onze economische prognoses voor dit jaar en 2018 zijn noodgedwongen gebaseerd op aannames. De belangrijkste aannames impliceren dat het beleid van Trump goed zal zijn voor de economische groei, dankzij belastingverlagingen, deregulering (vooral van de financiële sector), stimulering van de binnenlandse productie van fossiele brandstoffen en hogere investeringen in infrastructuur. Wanneer de sterkere groei dankzij de nieuwe beleidsinitiatieven precies op gang gaat komen, is heel moeilijk te voorspellen. Wij zien ook dat de verwachte beleidsinitiatieven op deze gebieden ten koste gaan van de overheidsfinanciën, de inkomensgelijkheid, het klimaatakkoord van Parijs en mogelijk de financiële stabiliteit op langere termijn.

Tijdens zijn verkiezingscampagne had Trump het ook regelmatig over internationale handelskwesties en was zijn gedachtegang zeer protectionistisch. Wij gaan ervan uit dat het uiteindelijke beleid inhoudelijk minder protectionistisch zal zijn dan de toon tijdens de campagne doet verwachten. Maar dat is een aanname die onze prognose kwetsbaar maakt. Als wij ons vergissen en de VS een isolationistisch beleid gaat voeren en een handelsoorlog ontketent, is de schade voor de wereld economie enorm. En dat is precies waarom wij denken dat dit niet gaat gebeuren. Trump heeft

echter nog niet echt gas teruggenomen. Het risico van schadelijk protectionisme is dus nog steeds aanwezig. De aanhoudende assertiviteit van Trump kan een tactiek zijn om positie te nemen in de aanloop naar de officiële onderhandelingen over handelsaangelegenheden. Ik maak me dus nog geen zorgen, maar dit is zeker een belangrijk punt om in de gaten te houden.

¹ In de VS worden onder kleine bedrijven verstaan organisaties met minder dan 500 werknemers. In Nederland hebben kleine en middelgrote bedrijven tussen de vijftig en 250 werknemers.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2015	2016e	2017e	2018e	3M interbank rente	06/01/2017	13/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	2.6	1.6	2.4	2.7	Verenigde Staten	1.01	1.02	1.00	1.60	1.60	2.20
Eurozone	1.9	1.6	1.4	1.8	Eurozone	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Japan	1.2	0.6	0.7	0.7	Japan	0.06	0.06	0.00	-0.10	-0.10	-0.10
Verenigd Koninkrijk	2.2	2.1	1.7	1.6	Verenigd Koninkrijk	0.37	0.36	0.40	0.40	0.40	0.40
China	6.9	6.7	6.5	6.0							
Nederland	2.0	2.1	1.7	1.9							
Wereld	3.2	3.0	3.4	3.5							
Inflatie (%)	2015	2016e	2017e	2018e	10j-rente	06/01/2017	13/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	0.1	1.2	2.7	2.8	VS Treasury	2.42	2.38	2.60	2.90	2.90	2.60
Eurozone	0.0	0.2	1.2	1.6	Duitse Bund	0.31	0.34	0.30	0.80	0.80	1.20
Japan	0.8	-0.2	0.8	1.0	Euro sw ap rente	0.74	0.68	0.70	1.10	1.10	1.50
Verenigd Koninkrijk	0.0	0.5	2.7	2.5	Japans overheidspapier	0.06	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
China	2.0	2.0	2.0	2.0	VK gilts	1.38	1.37	1.50	2.10	2.10	1.90
Nederland	0.2	0.1	1.1	1.6							
Wereld	2.9	3.0	3.3	3.1							
Beleidsrente	13/01/2017	+3M	2017e	2018e	Wisselkoersen	06/01/2017	13/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Federal Reserve	0.75	0.75	1.50	2.00	EUR/USD	1.06	1.06	1.05	0.95	0.95	1.10
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	USD/JPY	116.9	114.5	110	115	115	110
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.23	1.22	1.24	1.20	1.20	1.30
Bank of England	0.25	0.25	0.25	0.25	EUR/GBP	0.86	0.87	0.85	0.79	0.79	0.85
People's Bank of China	4.35	4.35	4.10	4.10	USD/CNY	6.94	6.91	6.95	7.15	7.15	7.10

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 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