

20 januari 2017

Daar gaat-ie!

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

- **Donald Trump wordt president. Niemand weet wat er gaat gebeuren, maar interessant wordt het zeker**
- **Economische cijfers bevestigen recente trends: toenemend vertrouwen en bescheiden toename van inflatie**
- **ECB komt niet in actie, Draghi zegt klagende Duitsers geduld te hebben**

Donald Trump wordt beëdigd op de dag dat ik dit artikel schrijf. Het wordt beslist een heel bijzonder presidentschap. Bij de verkiezingen kreeg Trump bijna drie miljoen stemmen minder dan Hillary Clinton en volgens de Huffington Post Pollster kan hij rekenen op de goedkeuring van 41,6% van de kiezers. Dat schijnt het laagste cijfer ooit te zijn voor een president op de dag van zijn inhuldiging. Volgens sommigen zouden deze cijfers bij de nieuwe president tot enige nederigheid, gematigdheid en zelfs empathie moeten leiden, maar dat zijn niet bepaald eigenschappen die bij *The Donald* sterk ontwikkeld zijn.

Energiek en onbeschaamd uit de startblokken

Trump zal niet voorzichtig beginnen, maar waarschijnlijk even zelfverzekerd en onbeschaamd optreden als altijd. Persoonlijk verwacht ik het nodige vuurwerk. De nieuwe president zal willen tonen dat hij er is en dat het hem menens is. We kunnen waarschijnlijk rekenen op een stortvloed aan initiatieven en commentaar. Dit kan onrust op de financiële markten veroorzaken. De snelste manier om als kersverse president indruk te maken is *executive orders* af te kondigen. Hiermee kan de Amerikaanse president beleid voeren zonder de mogelijk ingewikkelde en langdurige gang door het Congres te moeten maken. Maar de president mag zulke *executive orders* op slechts een beperkt aantal beleidsterreinen uitvaardigen en ze kunnen bovendien bij de rechter worden aangevochten.

Contract met de Amerikaanse kiezers

Het is nog niet bekend op welke beleidsterreinen Trump de nadruk gaat leggen en het heeft weinig zin daarnaar te gissen of daarover te speculeren. We kunnen misschien het beste kijken naar zijn 'Contract met de Amerikaanse kiezers' van vóór de verkiezingen. Daarin zet hij uiteen welke maatregelen en initiatieven hij in de eerste honderd dagen van zijn presidentschap wil nemen. In het Contract worden drie speerpunten genoemd: een einde maken aan de corruptie en de kongsi's van belangengroepen in Washington, zeven maatregelen om de belangen van de werkende Amerikanen te beschermen en het herstel van de veiligheid en de rechtstaat. Sommige van de specifiek genoemde maatregelen in het contract van

twee pagina's zijn vermoedelijk uit electorale overwegingen en vanwege verkiezingsretoriek opgenomen en zullen niet op zijn to-do-lijst terugkomen. Maar Trump is geen man van loze dreigementen (al zou hij een man kunnen worden die veel van zijn beloften uiteindelijk niet kan nakomen). Ik ga er dus van uit dat hij de meeste punten uit het contract ook werkelijk in praktijk gaat brengen, tenzij hij er nu al van overtuigd is dat hij ze er niet doorkrijgt.

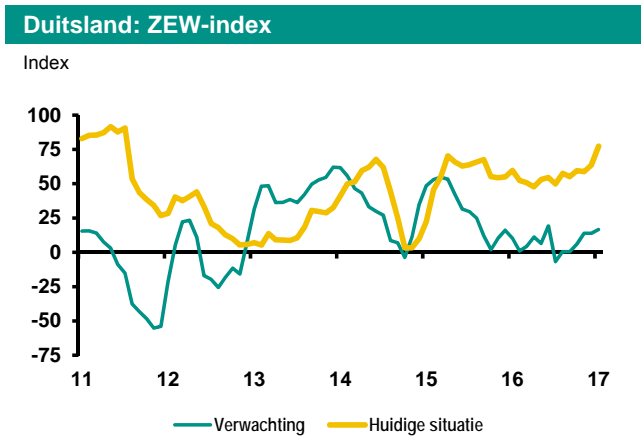
Zeg maar gerust onconventioneel'

Fasten your seatbelts, zou ik zeggen. Ik kies geen partij in de Amerikaanse politiek, ik ben slechts een waarnemer en commentator op afstand. Vanuit die positie kan ik u melden dat ik het allemaal erg spannend vind en uitkijk naar het begin van Trumps presidentschap. Dat belooft zeer onconventioneel te worden.

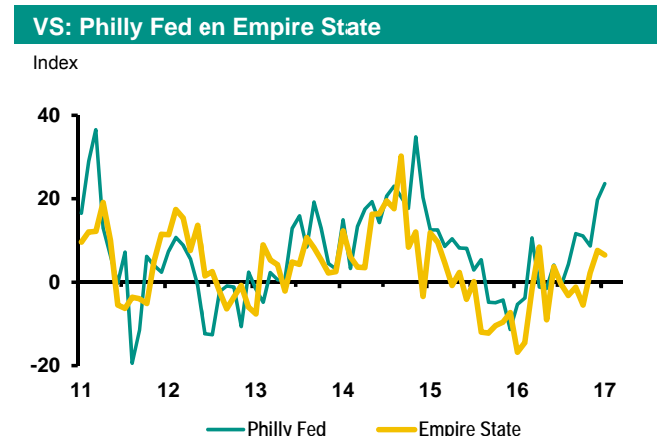
Economische cijfers zijn in lijn met recente trends

Recente economische cijfers sluiten, gelukkig voor mij, naadloos aan bij de mening die ik al een tijd lang verkondig en ook bij recente trends: sterke vertrouwensindices, ietwat achterblijvende, maar marginaal beter wordende harde indicatoren en inflatiecijfers die weliswaar stijgen, maar slechts langzaam en nog steeds vooral door basiseffecten, energieprijzen en mogelijk enkele bijzondere factoren.

De ZEW-index die het vertrouwen meet onder analisten en economen, is voor zowel de eurozone als voor Duitsland gestegen. In Duitsland zijn in januari de componenten die de verwachtingen en de huidige omstandigheden meten beide gestegen. Dat wijst erop dat de groei van het vertrouwen na de jaarwisseling heeft doorgezet.



Bron: Bloomberg



Bron: Bloomberg

Empire State en Philly Fed

De Empire State-index van het ondernemersvertrouwen in het district van de New York Fed is weliswaar licht gedaald, van 7,6 in december naar 6,5 in januari, maar de opwaartse trend houdt aan. Zijn tegenhanger voor het district van de Philadelphia Federal Reserve is gestegen van 19,7 in december naar 23,6 in januari. Een hoger niveau dan dat van januari bereikt de Philly Fed-index niet vaak: dat was in de afgelopen zeven jaar slechts in drie maanden het geval en bleek toen dus niet

duurzaam. De laatste keer dat deze index op of boven het niveau van januari stond en daar ook bleef, was in 2004. Hoewel je uit deze cijfers niet al te veel kunt afleiden over de feitelijke economische groei, maken ze zeker indruk.

Maar hoe indrukwekkend de vertrouwenscijfers ook zijn, ze lopen al een tijdje uit de pas met de zwakke 'harde' economische cijfers, en dat zit me niet lekker. Ik heb hier al een paar keer opgemerkt dat de harde cijfers uit Azië beter worden. Dit werd ook bevestigd door de laatste cijfers over de Chinese groei. Het Chinese BBP is in het vierde kwartaal met 6,8% j-o-j iets sterker gegroeid dan in het derde kwartaal (6,7%). Het was voor het eerst sinds 2014 dat de groei jaar op jaar weer steeg, al was het maar een fractie. Gegeven de zeer zwakke groei in het eerste kwartaal van 2016 zou het groeicijfer voor het lopende kwartaal ook iets hoger kunnen uitkomen.

VS: Industriële productie



Bron: Bloomberg

Ook in de VS valt een lichte verbetering van de harde economische cijfers waar te nemen. De industriële productie is in december met 0,8% m-o-m gestegen, na in november met 0,7% te zijn gedaald. De stijging van de verwerkende industrie is kleiner: slechts +0,2% m-o-m na -0,1% in november. Daar staat tegenover dat beide reeksen betere jaar-op-jaarcijfers laten zien. Dat kan erop wijzen dat de in de vertrouwensindices aangekondigde verbetering van de harde cijfers eindelijk op gang is gekomen.

In ons eigen land blijven de economische cijfers nagenoeg unaniem wijzen op verbeterende economische omstandigheden. Wie op de website van het CBS kijkt, vindt de volgende headlines op een rijtje:

9 januari: Productie industrie groei in november opnieuw

13 januari: Omzet detailhandel groeit ook in november aanzienlijk

13 januari: Export groeit verder in november

16 januari: In 2016 laagste aantal faillissementen in 8 jaar

17 januari: Economisch beeld verbetert verder

18 januari: Nederland enige in EU waar verkoop nieuwe auto's daalt (dat is niet positief, maar gaat over 2016 als geheel en de daling werd vooral veroorzaakt door veranderingen in de fiscale regelgeving)

19 januari: Ook in november lagere groei investeringen (ook niet positief, maar evenmin negatief)

19 januari: Grootste stijging consumptie in zes jaar tijd

19 januari: Vertrouwen consument neemt fractie toe in januari

19 januari: In 2016 sterkste daling werkloosheid in tien jaar

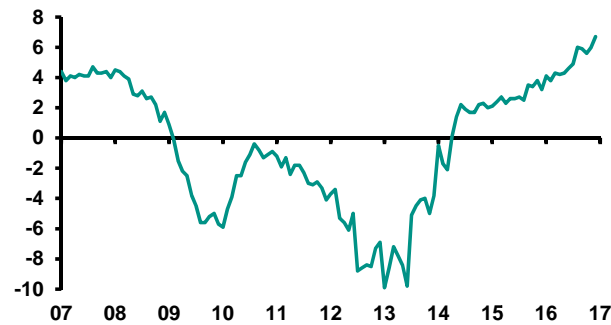
19 januari: Werkloosheid daalt verder in december

20 januari: Grootste prijsstijging koopwoningen in 14,5 jaar

20 januari: Export landbouw stijgt met ruim 4%

Nederland: huizenprijzen

% j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

Nu kan ik natuurlijk op onderdelen van dit lijstje een toelichting, analyse en commentaar geven, maar eenvoudiger is het zeggen dat het lijstje voor zich spreekt. De kans dat economische voorspellers hun ramingen voor 2017 naar boven bijstellen neemt toe.

De inflatie stijgt, maar dat is nog geen reden tot zorg

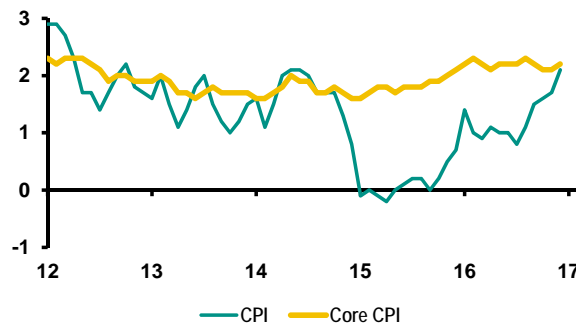
Een andere recente ontwikkeling is de stijgende inflatie. Een paar commentatoren waarschuwen meteen voor een sterke inflatiegroei, maar die is tot nu toe helemaal niet zo groot. In de eurozone stond de totale inflatie in december op 1,1% j-o-j. Dat is een sterke stijging ten opzichte van het negatieve cijfer begin dit jaar, maar dit komt vooral door de energieprijzen. De kerninflatie ligt nog altijd rond het gemiddelde voor het jaar. Dat deze in december iets hoger was dan in november, schijnt te maken te hebben met de prijzen van vakantie-reizen en vliegtickets. Deze prijzen fluctueren doorgaans sterk en kunnen volgende maand net zo gemakkelijk weer dalen.

Voor de VS geldt ongeveer hetzelfde. De consumentenprijsindex is in december met 2,1% j-o-j gestegen, tegenover 1,7% in november. De kerninflatie is iets toegenomen, van 2,1% j-o-j naar 2,2%. De favoriete inflatiemaatstaf van de Fed, de *core PCE deflator*, staat op 1,6% en is dit jaar nauwelijks van zijn plaats gekomen. De belangrijkste factor in de inflatiestijging, buiten de energieprijzen, zijn de huren. Door de grote vraag naar huurwoningen zijn de huren snel gestegen en bij de berekening van de inflatie wordt uitgegaan van de duidelijk fictieve aanname dat de woonlasten voor huiseigenaren in gelijke mate stijgen. Ik blijf erbij dat de inflatie op

korte termijn iets verder kan stijgen, maar dat een sterke stijging heel onwaarschijnlijk is.

VS: Inflatie

% j-o-j



Bron: Bloomberg

ECB komt niet in actie

De ECB had haar opkoopprogramma al eerder verlengd en aangepast en heeft in januari, zoals verwacht, haar beleid ongewijzigd gelaten. Duitse spaarders zijn verontwaardigd, want zij voelen zich het slachtoffer van het ECB-beleid. De inflatie in Duitsland is inmiddels aanzienlijk hoger dan de spaarrente. Draghi zei tegen hen dat de inflatiestijging op tijdelijke factoren is terug te voeren. Hij liet doorschemeren dat de rente omhoog gaat zodra de economie dit kan verdragen.

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

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2015	2016e	2017e	2018e	3M interbank rente	13/01/2017	20/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	2.6	1.6	2.4	2.7	Verenigde Staten	1.02	1.04	1.00	1.60	1.60	2.20
Eurozone	1.9	1.6	1.4	1.8	Eurozone	-0.33	-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	0.36	0.36	0.40	0.40	0.40	0.40
China	6.7	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	13/01/2017	20/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Verenigde Staten	1.3	1.2	2.7	2.8	VS Treasury	2.38	2.47	2.60	2.90	2.90	2.60
Eurozone	0.0	0.2	1.2	1.6	Duitse Bund	0.34	0.42	0.30	0.80	0.80	1.20
Japan	0.8	-0.2	0.8	1.0	Euro sw ap rente	0.68	0.78	0.70	1.10	1.10	1.50
Verenigd Koninkrijk	0.7	0.5	2.7	2.5	Japans overheidspapier	0.05	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
China	2.0	2.0	2.0	2.0	VK gilts	1.37	1.43	1.50	2.10	2.10	1.90
Nederland	0.1	0.1	1.1	1.6							
Wereld	2.9	3.0	3.3	3.1							
Beleidsrente	20/01/2017	+3M	2017e	2018e	Wisselkoersen	13/01/2017	20/01/2017	+3M	2017e	+12M	2018e
Federal Reserve	0.75	0.75	1.50	2.00	EUR/USD	1.06	1.07	1.05	0.95	0.95	1.10
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	USD/JPY	114.5	114.6	110	115	115	110
Bank of Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	GBP/USD	1.22	1.23	1.24	1.20	1.20	1.30
Bank of England	0.25	0.25	0.25	0.25	EUR/GBP	0.87	0.87	0.85	0.79	0.79	0.85
People's Bank of China	4.35	4.35	↑ 4.35	4.10	USD/CNY	6.91	6.89	6.95	7.15	7.15	7.10

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau.