

1 maart 2017

Opleving handel compenseert Trump-risico's

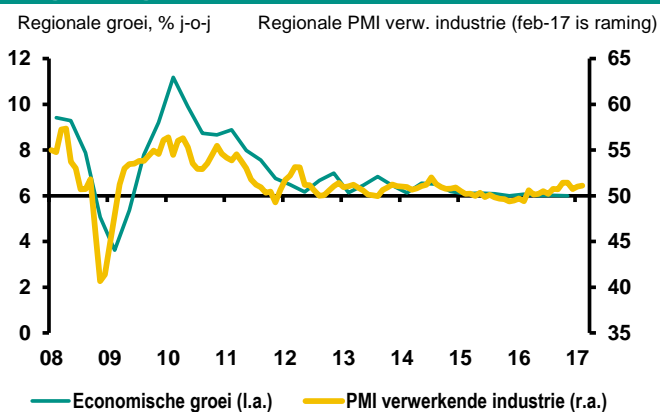
Arjen van Dijkhuizen
 Senior Econoom
 Tel: 020 628 8052
 arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

- Regionale groei blijft 6%; wereldhandel en China compenseren vertraging India
- In- en uitvoer opkomend Azië in de lift
- Groeiramingen verhoogd voor Hong Kong, Singapore, Taiwan en Maleisië
- Centrale banken zijn voorzichtiger geworden, nu de (kern)inflatie oploopt
- Risico's: harde landing China, protectionisme, verkrapping financiële condities

Regionale groei stabiel op 6%; wereldhandel en China compenseren India

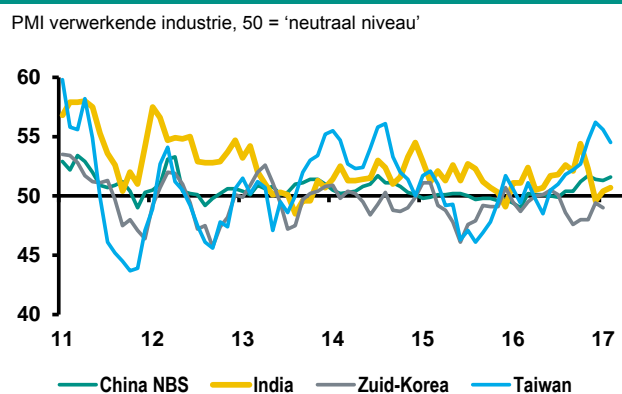
In de afgelopen kwartalen is de groei van opkomend Azië stabiel rond de 6% gebleven, ondanks externe risico's voortvloeiend uit protectionistische tendensen in de welvarende landen (Brexit, presidentschap Trump). Dat is deels te danken aan China, waar de groei in het vierde kwartaal licht versnelde (tot 6,8% j-o-j). De Chinese groei is ondersteund door stimuleringsbeleid begin 2016, die met name via de onroerendgoedsector doorwerkte op de economie. Verder wordt de regionale groei ondersteund door een opleving van de mondiale groei en de wereldhandel. Dit alles komt ook terug in hogere groeicijfers voor het vierde kwartaal, met name in sterk op de export leunende economieën zoals Hong Kong, Singapore en Taiwan. Dit beeld wordt ook bevestigd door de stijging van de regionale inkoopmanagersindex (PMI) voor de verwerkende industrie, hoewel deze in de afgelopen maanden iets afzwakte (vooral vanwege ontwikkelingen in India) en behoorlijk verschilt tussen landen. In India heeft de grootschalige omwisseling van bankbiljetten die in november is afgekondigd, de groei op de korte termijn geschaad. De economische groei viel in het vierde kwartaal terug tot 7,0% j-o-j. We hebben onze groeiraming voor het belastingjaar 2016 verlaagd van 7,5% naar 7,0%, hoewel we verwachten dat het effect van de bankbiljettenoperatie tijdelijk zal zijn.

Regionale groei stabiel rond 6%



Bron: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Econ. Bureau

Divergentie: PMI India omlaag na bankbiljettenoperatie



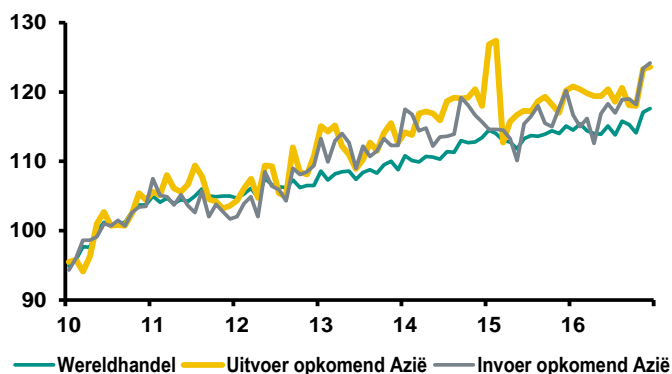
Bron: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

In- en uitvoer Azië weerspiegelen het aantrekken van mondiale groei en wereldhandel

Er zijn steeds meer signalen van een positieve ommekeer in de mondiale industrie en de wereldhandel. CPB's mondiale productie-index voor de industrie bereikte eind 2016 een recordniveau, vooral gedreven door opkomende landen en in het bijzonder opkomend Azië. De mondiale inkoopmanagersindex voor de verwerkende industrie bereikte begin 2017 een driejaars hoogtepunt. Het verbeterende momentum in de mondiale verwerkende industrie leidt tot een versnelling van de wereldhandelsgroei. CBP's wereldhandelsindex bereikte in december een nieuw record, volgend op een sterke stijging in november (+2,6% j-o-j). De mondiale PMI-uitvoerindex bereikte begin 2017 een zesjaars hoogtepunt. Ook allerlei indicatoren voor het vrachtvervoer laten een duidelijke toename van de activiteit zien eind 2016/begin 2017. Deze opleving van de mondiale groei en de wereldhandel is ook zichtbaar in de uitvoer en invoer van opkomend Azië.

Buitenlandse handel Azië versnelt eind 2016 sterk

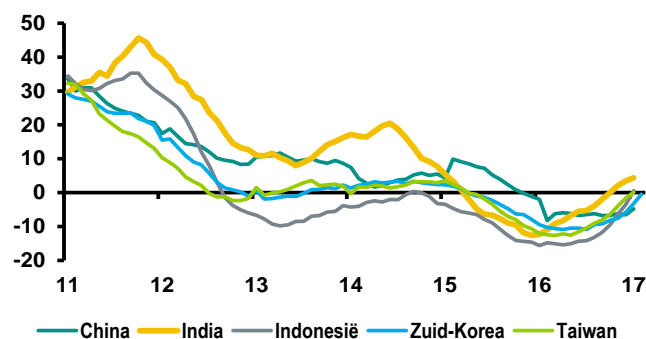
Handelsvolumes, indices, gemiddelde 2010 = 100



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream

Uitvoergroei Azië laat duidelijke ommekeer zien

Uitvoerwaarden, % j-o-j, 12 maands voortschrijdend gemiddelde



Bron: Thomson Reuters Datastream

Regionale groei blijft naar verwachting circa 6% in 2017-18, dankzij groeiherstel India

We verwachten dat de groei in opkomend Azië dit jaar 6% blijft. We denken dat de groei-vertraging in China zeer geleidelijk blijft verlopen. De verwachte correctie van de onroerend-goedmarkt en de voorzichtige beleidsverkrapping leidt waarschijnlijk tot een lichte afzwakking van het groeitempo in de loop van dit jaar. We gaan er echter van uit dat Beijing in dit politiek belangrijke jaar (in het najaar zal het belangrijkste beleidscomité fors van samenstelling veranderen) indien nodig maatregelen neemt om de groei op acceptabele niveaus te houden. Hoewel de bankbiljettenoperatie de groei op de korte termijn heeft gedrukt, verwachten we dat India de snelstgroeiende opkomende reus blijft. We hebben onze groeiraming voor het belastingjaar 2016 verlaagd van 7,5% naar 7,0%, maar verwachten dat de groei in het belastingjaar 2017 terugkeert naar 7,5%. Daarbij is India dankzij de afname van externe tekorten vergeleken met de periode van marktonrust in 2013 (*taper tantrum*), toen het als één van de *fragile five* opkomende landen werd beschouwd, minder kwetsbaar geworden voor een stijging van de rentestanden in de VS. Ook maakt onder meer de relatief beperkte mate van openheid het land minder gevoelig voor een eventueel protectionistisch handelsbeleid in de VS.

We hebben de groeiramingen verhoogd voor aantal sterk op export leunende landen

Ten opzichte van onze vorige Visie op Azië, gepubliceerd in november 2016, hebben we onze groeiramingen voor 2017-18 voor een aantal sterk op de uitvoer leunende landen – zoals Hong Kong, Singapore en Taiwan – met 0,5 procentpunt verhoogd. Deze herziening is vooral gebaseerd op de toename van de mondiale bedrijvigheid en op sterkere overloopeffecten vanuit eind 2016. We hebben ook onze groeiramingen voor Maleisië verhoogd, omdat dat land profiteert van een herstel van de externe vraag en van een geleidelijk herstel

van de olieprijsen. We verwachten dat de groei in 2017 ten opzichte van vorig jaar min of meer gelijk blijft in Indonesië (5%), Zuid-Korea (2,5%) en Thailand (3%).

Opkomend Azië: economische groei(ramingen)

% j-o-j	K2-16	K3-16	K4-16	2015	2016	2017*	2018*
China	6,7	6,7	6,7	6,9	6,7	6,5	6,0
Hong Kong	1,7	2,0	3,1	2,4	1,9	2,0 ↑	2,0 ↑
India	7,1	7,3	7,0	7,2	7,0 ↓	7,5	7,5
Indonesië	5,2	5,0	4,9	4,8	5,0	5,0	5,0
Maleisië	4,0	4,3	4,5	5,0	4,2	4,5 ↑	4,5 ↑
Singapore	1,9	1,2	2,9	2,0	2,0	2,0 ↑	2,0 ↑
Taiwan	1,1	2,0	2,6	0,6	1,4	2,0 ↑	2,0 ↑
Thailand	3,6	3,2	3,0	2,8	3,2	3,0	3,0
Zuid-Korea	3,3	2,6	2,3	2,6	2,7	2,5	2,5
Reg. gemiddelde	6,1	6,0	6,1	6,2	6,0 ↓	6,0 ↑	5,8 ↑

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU, Bloomberg.

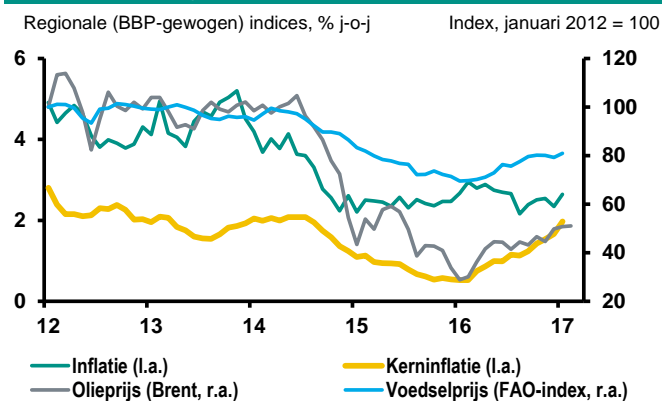
* Voorspellingen 2017-18 zijn afgerond.

Pijltjes tonen verandering sinds publicatie vorige Visie op Azië.

Kerninflatie blijft oplopen ...

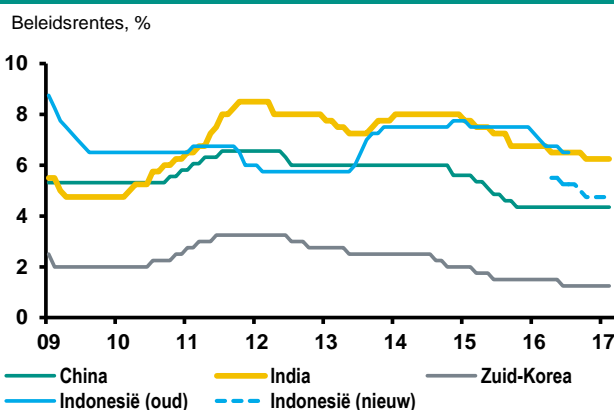
Onze regionale CPI-inflatie-index is weer wat toegenomen en bereikte in januari 2017 een zesmaands hoogtepunt van 2,6% j-o-j. Dat weerspiegelt ten dele hogere prijzen voor olie, voedsel en andere grondstoffen. Omdat hogere grondstofprijzen tot tweede-orde-effecten leiden en de economische bedrijvigheid is aangetrokken, is ook de kerninflatie in het afgelopen jaar duidelijk toegenomen (van circa 0,5% j-o-j begin 2016 tot bijna 2% in januari 2017). Deze ontwikkeling wordt in sterke mate bepaald door China en India, hoewel ook in andere opkomende landen in Azië de kerninflatie toeneemt. De kerninflatie van China nam in januari toe tot 2,2% j-o-j, het hoogste niveau sinds oktober 2011. Ook de Chinese producentenprijsinflatie is scherp opgelopen (tot 6,9% j-o-j in januari), na tussen maart 2012 en augustus 2016 negatief te zijn geweest. Ook in India nam de kerninflatie toe tot 2,7% j-o-j in januari, het hoogste niveau sinds september 2014.

Kerninflatie blijft oplopen



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Centrale banken worden voorzichtiger



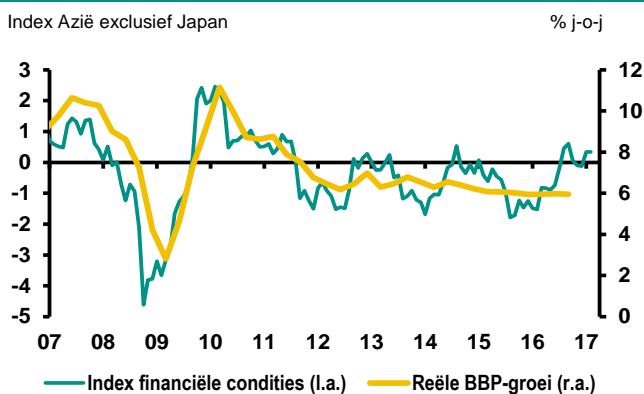
Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau
*Indonesië is in augustus op een andere beleidsrente overgegaan.

... en monetaire verruiming lijkt ten einde

Nu de (kern)inflatie toeneemt en de Fed naar alle waarschijnlijkheid de beleidsrente in 2017 en 2018 verder gaat verhogen, lijkt de monetaire verruimingscyclus in opkomend Azië ten einde gekomen. In de vier grootste economieën hebben we sinds oktober 2016 geen verdere verlagingen van de beleidsrente meer gezien. Na het belangrijkste beleidstarief in 2016 met in totaal 50 basispunten te hebben verlaagd, tot 6,25%, heeft de Indiase centrale

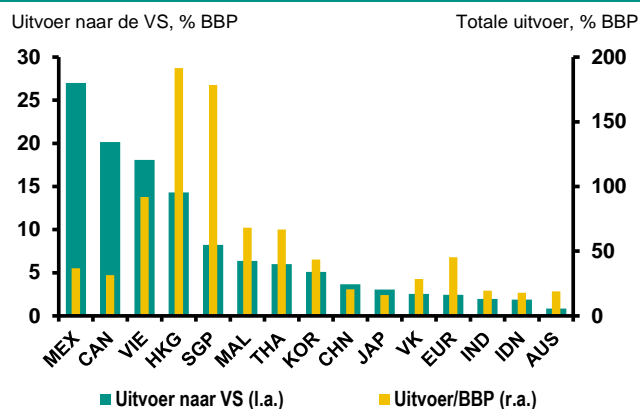
bank sinds oktober geen wijzigingen meer doorgevoerd. Marktpartijen hadden op een verdere verlaging gerekend. Bank Indonesia introduceerde in augustus een nieuwe beleidsrente, verlaagde deze in september en oktober telkens met 25 basispunten (tot 4,75%) en liet deze sindsdien ongewijzigd. De laatste renteverlaging door de Koreaanse centrale bank vond plaats in juni 2016, met 25 basispunten tot 1,25%. In China heeft de centrale bank (PBoC) het belangrijkste beleidstarief, de *one-year lending rate*, al meer dan een jaar constant gehouden, op 4,35%. De PBoC heeft recentelijk zelfs enkele rentestanden voor haar liquiditeitsfaciliteiten verhoogd, als onderdeel van een voorzichtig verkrappend beleid gericht op het tegengaan van overmatige schuldopbouw en kapitaaluitstroom en het beheersen van de inflatoire druk. De PBoC heeft ook de bancaire reservevereisten na een verlaging met 50 basispunten in maart 2016 niet veranderd. Wel werd onlangs bekend gemaakt dat banken die een hoog aandeel van hun leningenportefeuille hebben uitstaan bij landbouwbedrijven of bij het midden- en kleinbedrijf een reductie van deze eisen met 50-150 basispunten tegemoet kunnen zien. Ondertussen hebben de meeste Aziatische overheden indien nodig nog wel ruimte voor stimulerend begrotingsbeleid, omdat de overheidsfinanciën er over het algemeen vrij goed voor staan. Een verdere verschuiving van monetaire stimulus naar stimulus via de begroting, zoals bepleit door het IMF en de G20, ligt dus voor de hand.

Verkrapping financiële condities van korte duur



Bron: Bloomberg. * Negatieve waarden: verkrapping marktomstandigheden.

Afhankelijkheid van de uitvoer (naar de VS)



Bron: Thomson Reuters Datastream, EIU

Belangrijkste risico's blijven

In ons basisscenario verwachten we dat de regionale groei in opkomend Azië circa 6% blijft in 2017 en 2018. Naast geopolitieke risico's (relatie China-VS, Zuid-Chinese zee, Koreaans schiereiland) blijven hierbij een aantal belangrijke macro-financiële risico's bestaan:

1. Negatieve verrassingen rond China's schoksgewijze transitie. In ons basisscenario voorzien we geen harde landing van China in 2017-18. Maar het risico van schokken is met het presidentschap van Trump toegenomen. De combinatie van stijgende (beleids)rentes in de VS en onzekerheid ten aanzien van het Amerikaanse handelsbeleid kan leiden tot hernieuwde druk op de yuan, meer kapitaaluitstroom en een verdere daling van de Chinese deviezenreserves. Ook kunnen de maatregelen van Beijing om de onroerendgoedmarkt af te koelen en de schuldopbouw te beperken tot negatieve verrassingen leiden. In geval van beleidsfouten kan China worden geconfronteerd met een onordelijke schuldreductie, die gepaard kan gaan met een sterker dan verwachte daling van de BBP-groei.
2. Protectionisme. Hoewel president Trump een aantal China-haviken in zijn regering heeft benoemd, veronderstelt ons basisscenario dat hij zal afzien van een serieuze handelsoorlog. Dat zou immers terug kunnen slaan op de VS en doet ook geen recht

aan de gebalanceerde machtsrelatie tussen de twee landen. Uiteraard zijn er neerwaartse risico's. In Azië is niet alleen China kwetsbaar voor meer protectionisme. Veel op de export leunende landen, wiens groei-model is gebaseerd op mondiale productieketens, zouden worden geraakt door een beweging richting protectionisme (naast China bijvoorbeeld ook Hong Kong, Singapore, Taiwan, Zuid-Korea, Maleisië, Thailand en Vietnam).

3. Krappere financiële condities. Tot nog toe is het *Trump tantrum* (sterkere dollar en hogere rentestanden in de VS leiden tot kapitaaluitstroom uit opkomende landen) van korte duur gebleken. Dat wordt ook geïllustreerd door de financiële-conditie-index van Bloomberg voor opkomend Azië. We hebben recentelijk onze verwachtingen voor de dollar neerwaarts bijgesteld. Toch zou een majeure (sterker dan verwachte) stijging van de Amerikaanse rentes tot een nieuwe golf van kapitaaluitstroom kunnen leiden, tot een verkrapping van financiële condities in Azië, en tot een stijging van rentestanden voor Aziatische leningnemers. Toch denken we dat opkomend Azië minder gevoelig is voor dit type tegenwind dan opkomende landen in andere regio's.

Hoofdindicatoren/ramingen

BBP-groei (%)	2015	2016e	2017e	2018e	Inflatie (%)	2015	2016e	2017e	2018e
Opkomend Azië	6.2	6.0	6.0	5.8	Opkomend Azië	2.5	2.7	3.1	3.1
Opkomend Europa	-0.2	0.9	2.0	2.3	Opkomend Europa	10.4	5.2	5.0	4.6
Latijns-Amerika	-0.2	-1.2	1.3	2.4	Latijns-Amerika**	8.4	10.2	6.8	5.1
Midden-Oosten/Noord-Afrika	3.0	3.2	2.7	3.6	Midden-Oosten/Noord-Afrika	5.7	5.7	7.4	6.9
Opkomende landen totaal	4.2	4.1	4.5	4.6	Opkomende landen totaal	4.6	4.4	4.3	4.0
Eurozone	1.9	1.7	1.5	1.8	Eurozone	0.0	0.2	1.6	1.5
VS	2.6	1.6	2.4	2.7	VS	0.1	1.3	2.7	2.5
Wereld	3.3	3.1	3.5	3.6	Wereld	2.9	2.9	3.5	3.3

Overheidssaldo (%BBP)	2015	2016e	2017e	2018e	Lopende rekening (%BBP)	2015	2016e	2017e	2018e
Opkomend Azië	-3.0	-3.5	-3.5	-3.5	Opkomend Azië	2.5	2.0	2.0	2.0
Opkomend Europa	-2.0	-2.5	-2.5	-2.0	Opkomend Europa	1.5	0.0	0.5	-0.5
Latijns-Amerika	-7.0	-7.0	-6.0	-5.0	Latijns-Amerika	-3.5	-2.0	-2.0	-2.0
Midden-Oosten/Noord-Afrika	-8.0	-7.5	-5.0	-4.5	Midden-Oosten/Noord-Afrika	-3.0	-3.5	-1.0	0.5
Eurozone	-2.1	-1.9	-1.7	-1.8	Eurozone	2.9	3.0	3.1	3.4
VS	-2.6	-3.4	-3.6	-3.9	VS	-2.6	-2.8	-2.7	-2.9

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

** Inflatie Latijns-Amerika en Wereld zonder Venezuela

* cijfers opkomende markten zijn afgerond

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