

27 juni 2017

## Opleving China compenseert vertraging India

---

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

---

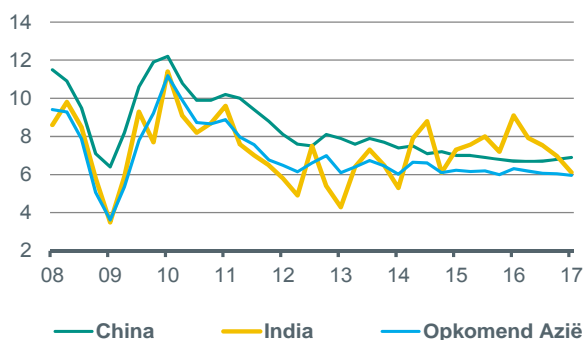
- Groei opkomend Azië profiteert van opleving China en aantrekken wereldhandel,
- ... die compensatie bieden voor groeivertraging India na bankbiljettenoperaties
- Nu China weer vertraagt en India versnelt, wordt India weer snelstgroeiende reus
- Groeiramingen hoger voor Hong Kong, Indonesië, Maleisië, Singapore, Thailand
- We zien nog ruimte voor renteverlaging(en) in India, minder in andere landen
- Risico's: protectionisme, verkrapping financiële condities, China, geopolitiek.

### Regionale groei profiteerde in eerste kwartaal van opleving China ...

De economische groei in de regio opkomend Azië is in de afgelopen kwartalen stabiel rond de 6% gebleven. Dat stabiele regionale gemiddelde verhuult echter veranderingen in het groeimomentum van afzonderlijke landen. De Chinese economie, met een gewicht van circa 50% verreweg de grootste van de regio, versnelde in het vierde kwartaal van 2016 (tot 6,8% j-o-j) en het eerste kwartaal van 2017 (6,9% j-o-j). Dat is onder andere een gevolg van stimulerend beleid uit het verleden, dat zich heeft vertaald in een aantrekkende vastgoedsector en een breder herstel van de binnenlandse bestedingen.

### Groeiherstel China compenseert vertraging India

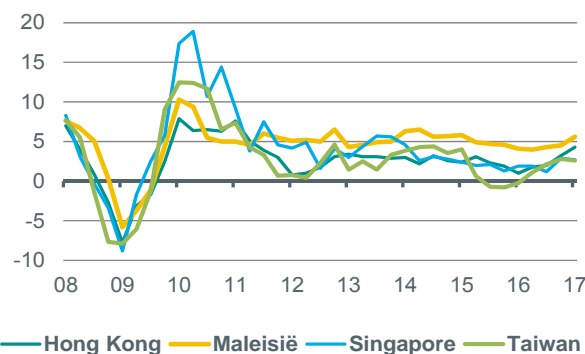
Reële BBP-groei, % j-o-j



Bron: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

### Groei van sterk uitvoergedreven economieën ...

Reële BBP-groei, % j-o-j



Bron: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

### ... en het aantrekken van de wereldhandel ...

Een andere belangrijke aanjager van de groei in opkomend Azië (inclusief die van China) is het aantrekken van de mondiale groei en de wereldhandel geweest. China is een belangrijke motor in dat opzicht, maar ook een belangrijke begunstigde ervan. Overigens zijn er na de zeer sterke groei in het eerste kwartaal, waarbij ook basiseffecten een rol speelden, recentelijk wel tekenen waarneembaar van enige vertraging in de handelsgroei van China en Azië en van de wereldhandel. Toch blijft de groei van de invoer en uitvoer op

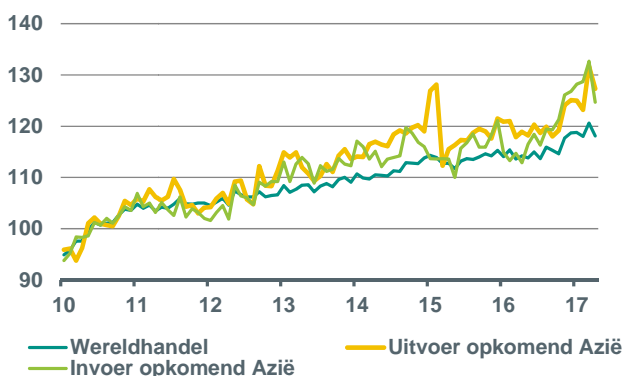
jaarbasis vooralsnog op een relatief hoog niveau liggen. Een flink aantal landen in opkomend Azië leunt sterk op de uitvoer. Vooral voor deze landen was de opleving van de wereldhandel sinds eind 2016 – na jaren van relatieve zwakte – welkom. Dat uit zich onder meer in een sterkere groei in het eerste kwartaal in uitvoergedreven economieën als Maleisië (5,6% j-o-j), Hong Kong (4,3%), Thailand (3,3%) en Zuid-Korea (2,9%). Ook in Singapore (2,7% j-o-j) en Taiwan (2,6%) was de groei in het eerste kwartaal solide, hoewel iets beneden de piek die in het vierde kwartaal van 2016 is bereikt.

### Dit biedt compensatie voor groeivertraging India na bankbiljettenoperaties

Het groeiherstel in China en de exportgedreven economieën compenseert de groeivertraging van India gedurende het belastingjaar 2016-17. De Indiase groei nam in het eerste kwartaal van dit kalenderjaar verder af, naar een 2,5-jaars dieptepunt van 6,1% j-o-j. Bovendien was deze daarmee voor het eerst sinds eind 2014 lager dan die van China. Deze groeivertraging is versterkt door de grootschalige omwisseling van bankbiljetten (de biljetten met de twee grootste coupures werden uit de omloop genomen) eind 2016. Hiermee hoopte de Indiase overheid de informele economie een kopje kleiner te maken. Ongeveer 90% van het kasgeld werd uit de circulatie gehaald, terwijl de injectie van nieuwe bankbiljetten niet vlekkeloos verliep. Toch zou de invloed van deze operaties wel eens minder groot kunnen zijn dan de cijfers op het eerste gezicht doen vermoeden. De groeivertraging van de reële economie in het eerste kwartaal contrasteert lijkt namelijk voor een belangrijk deel veroorzaakt door een sterke stijging van de BBP-deflator (samenhangend met wijzigingen in de methodologie). Kijken we naar de samenstelling van de Indiase groei, dan bleef aan de vraagzijde de investeringsvraag zwak. Aan de aanbodzijde vielen vooral de bouw en de verwerkende industrie negatief op.

#### ... profiteert van opleving wereldhandel

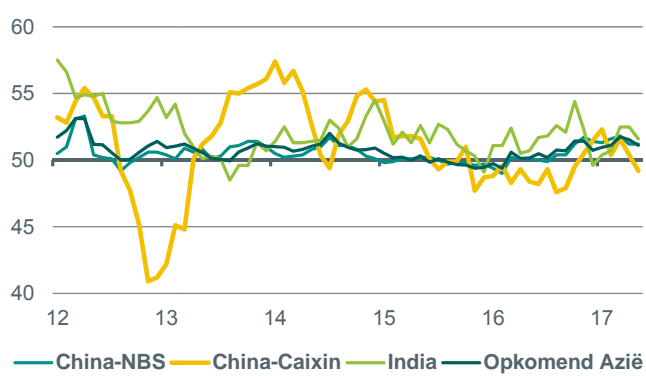
Handelsvolumes, indices, 2010 = 100



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream

#### Zijn we de 'piek' al gepasseerd?

Inkoopmanagersindex (PMI) verwerkende industrie, 50 = 'neutraal niveau'



Bron: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

### We verwachten 'rotatie' vanaf tweede kwartaal: India wordt weer snelstgroeiende reus

Wat de groei in de twee grootste economieën van de regio, China en India, betreft verwachten we vanaf het tweede kwartaal een 'rotatie'. In onze visie heeft de Chinese groei gepiekt in het eerste kwartaal. Deze zal vanaf het tweede kwartaal weer gaan vertragen en op ongeveer 6,5% op jaarbasis uitkomen in 2017. Daarbij speelt onder meer mee dat de autoriteiten hun gerichte (en voorzichtige) verkrapting van het beleid hebben doorgezet. Dat beleid is in de eerste plaats gericht op het beperken van ongezonde schuldopbouw in het financiële stelsel en op het tegengaan van zeepbellen in bijvoorbeeld de vastgoedmarkt. De groei van de Chinese in- en uitvoer is wat afgenomen ten opzichte van het uitzonderlijk sterke eerste kwartaal, maar blijft relatief hoog. De (vooruitkijkende) inkoopmanagersindices voor de verwerkende industrie en de groei van de Aziatische uitvoer lijken ook te wijzen op een zekere recente afkoeling van de economische activiteit. We denken echter nog steeds

dat de groeivertraging van China heel geleidelijk zal blijven verlopen. Dat geldt des te meer in dit belangrijke politieke jaar (vijf van de zeven leden van het hoogste beleidsorgaan treden naar verwachting eind 2017 af). Een ineenstorting van de Chinese groei lijkt ons dan ook voorlopig niet waarschijnlijk. Ondertussen voorspellen we voor India dat de groei in het eerste kwartaal met 6,1% j-o-j de bodem heeft bereikt en in de loop van dit jaar weer geleidelijk aantrekt (daarbij gemiddeld op 7,5% uitkomend). We verwachten dan ook dat India dit jaar zijn status als snelstgroeiende opkomende reus weer zal terugpakken.

#### Groeiramingen Hong Kong, Indonesië, Maleisië, Singapore en Thailand verhoogd

Hoewel we wel signalen zien dat de economische activiteit recentelijk weer wat is afgezwakt, werkt de sterker dan verwachte groei in het eerste kwartaal in sommige gevallen positief door op onze groeiramingen. Ten opzichte van onze vorige Visie op Azië, gepubliceerd in maart 2017, hebben we voor Hong Kong onze groeiraming voor 2017 verhoogd met een vol procentpunt, tot 3%. Daarnaast hebben we onze groeiramingen voor 2017 met een half procentpunt verhoogd voor Maleisië (naar 5%), Singapore (2,5%) en Thailand (3,5%). Voor 2018 hebben we onze groeiramingen verhoogd voor Hong Kong (tot 2,5%), Indonesië (5,5%) en Thailand (3,5%).

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

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU, Bloomberg.

\* Voorspellingen 2017-18 zijn afgerond.

Pijltjes tonen verandering sinds publicatie vorige Visie op Azië.

#### Regionale inflatie is gestabiliseerd, ondanks scherpe bewegingen in India (en China)

Volgens onze index is de regionale inflatie gedaald ten opzichte van het niveau van eind 2016 (circa 2,5%) en is deze in de afgelopen maanden gestabiliseerd rond de 2%. Deze daling werd deels gedreven door een pauze (of zelfs ommekeer) in de stijging van grondstofprijzen. De regionale kerninflatie is ook gestabiliseerd net onder de 2%, na herstel van een cyclisch dieptepunt in begin 2016. De regionale gemiddeldes verhullen scherpe inflatiebewegingen in afzonderlijke landen, met name in India en China. De Chinese producentenprijsinflatie (PPI) schoot eind 2016/begin 2017 omhoog, na ongeveer vier jaar negatief te zijn geweest, gedreven door ontwikkelingen in aan grondstoffen gerelateerde sectoren. Vanwege de ommekeer in de grondstofprijzen zwakte de Chinese PPI de afgelopen maanden weer wat af (tot 5,5% j-o-j in mei). We verwachten een verdere daling in 2017 van dit nog altijd hoge niveau. De Chinese CPI-inflatie herstelde van het cyclische dieptepunt in februari/maart, maar blijft ver beneden de bovenkant van de doelzone (3%). In India is de CPI-inflatie sinds medio 2016 sterk gedaald, naar een historisch dieptepunt van 2,2% j-o-j in mei.

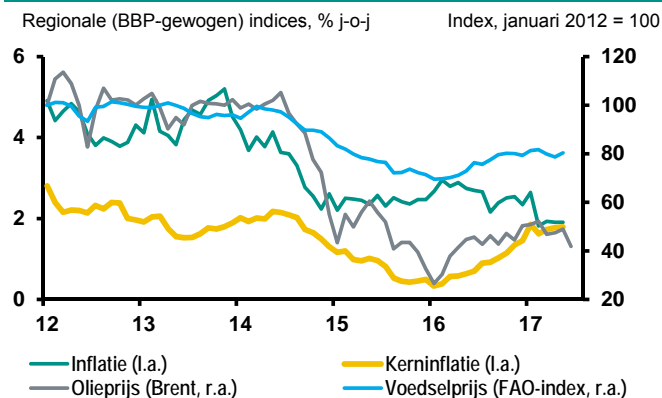
#### Ruimte voor monetaire versoepeling beperkt, behalve in India

Nu de groei in verschillende landen aantrekt en de inflatie oploopt, zijn centrale banken in de regio over het algemeen voorzichtiger geworden wat betreft een verdere versoepeling van het monetaire beleid. Dat heeft natuurlijk ook alles te maken met het rentepad van de

Fed. Toch is het marktsentiment voor opkomende landen tot dusverre opmerkelijk gunstig gebleven, in de aanloop naar de renteverhogingen door de Fed in maart en juni (elk met 25 bp). We verwachten dat de Amerikaanse centrale bank in de loop van 2017 en 2018 de beleidsrente geleidelijk verder zal verhogen en haar balanstotaal zal verminderen. Illustratief voor de voorzichtige opstelling van de centrale banken in de regio is dat er sinds de herfst van 2016 geen verlaging van de beleidsrente meer heeft plaatsgevonden. De laatste renteverlagingen waren in oktober 2016, in India (naar 6,25%) en Indonesië (naar 4,75%). Feitelijk betrof de laatste wijziging van de beleidsrente in de regio een verhoging. Passend bij de wisselkoerskoppeling van de Hong Kong dollar aan de Amerikaanse dollar onder een *currency board*, bewoog de HKMA haar beleidsrente mee met die van de Fed. Verder heeft zoals gezegd de Chinese centrale bank het monetaire beleid verkrappt door de rentetarieven voor haar openmarkt- en leenfaciliteiten te verhogen, hoewel het benchmarktarief (*1-yr lending rate*) vooralsnog ongewijzigd is gebleven op 4,35%. De Indiase centrale bank (RBI) is ook steeds voorzichtig gebleven, maar heeft recent – de reële beleidsrente kwam in mei uit op maar liefst 4,1% – haar toon wat aangepast. We verwachten dat de RBI in de loop van dit jaar de beleidsrente met 25-50 bp zal verlagen.

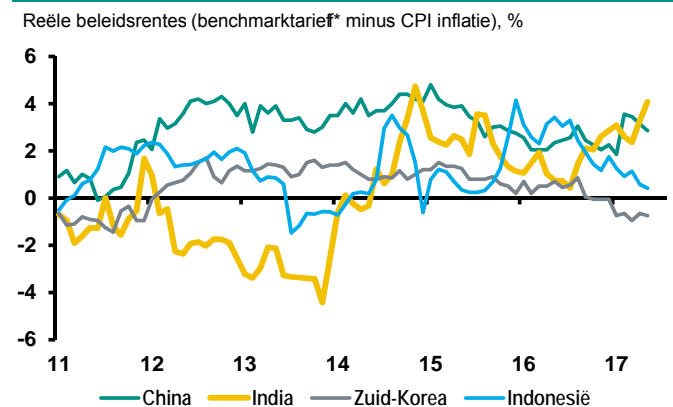
Daarnaast is er volgens ons nog wel ruimte voor stimulerend begrotingsbeleid in verschillende landen. De overheidsfinanciën staan er immers in veel landen goed voor. Het stimuleringspakket dat de nieuwe Zuid-Koreaanse president Moon onlangs aankondigde is hier een voorbeeld van.

#### Kerninflatie is gestabiliseerd



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

#### Ruimte monetaire versoepeling beperkt, behalve in India



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

#### Ondanks de veerkracht van opkomend Azië, blijven er ook risico's aanwezig

In ons basisscenario verwachten we dat de regionale groei rond de 6% blijft in 2017-18 en daarmee de groei in andere regio's met een ruime marge blijft overtreffen. De betere groeiprestatie heeft deels te maken met de sterke macro-economische *fundamentals* vergeleken met andere opkomende regio's. Dat wordt ook weerspiegeld in relatief gunstige sovereign ratings voor opkomend Azië. Toch betekent de veerkracht van de regio niet dat er geen risico's bestaan. In onze ogen zijn de belangrijkste risico's voor de economische vooruitzichten:

1. Protectionisme/anti-globalisering. Tot nog toe heeft de Amerikaanse president Trump zijn retoriek richting China wat afgewakt, omdat hij het land nodig heeft in het beheersen van Noord-Korea. De relaties tussen de VS en China zijn gestabiliseerd na de ontmoeting tussen Trump en Xi Jinping in april. Toch zijn de risico's voortvloeiend uit protectionisme voor opkomend Azië niet verdwenen, omdat het groeimodel van veel landen uit de regio inclusief China sterk gebaseerd is op de mondiale aanbodketens.

2. Sterke verkrapping financiële condities. Tot dusverre is het marktsentiment versus opkomende landen in 2017 gunstig gebleven. Dat sentiment kan echter omslaan in geval van een (sterker dan verwachte) stijging van de rentestanden in de VS en andere ontwikkelde economieën. Dat kan weer gevolgen hebben voor de kapitaalstromen naar opkomende landen, inclusief die naar opkomend Azië. Daarbij is door de hoge en nog toenemende schuld in veel Aziatische landen de gevoeligheid voor rente- en valutarisico's toegenomen.
3. Negatieve verrassingen rond China's schoksgewijze transitie. In ons basisscenario voorzien we geen harde landing van China in 2017-18. Toch blijft de transitie van China risicovol. Er zijn immers majeure macro-financiële en geopolitieke risico's (o.a. hoge en nog toenemende schuld, overcapaciteit, verslechtering kwaliteit bancaire portefeuille). Indien deze risico's onvoldoende beheerd worden, kan China te maken krijgen met een proces van wanordelijke schuldreductie en een sterker dan verwachte afname van de BBP-groei. Dat zou sterke uitstralingseffecten hebben naar de regionale en de wereld-economie en naar mondiale financiële markten.
4. Geopolitieke risico's. Geopolitieke risico's in de regio zijn toegenomen. Het buitenland-beleid van China is assertiever geworden onder president Xi Jinping. Datzelfde geldt voor het Amerikaanse beleid onder Trump. Al met al is de onzekerheid op dit vlak vergroot. Zo zijn de spanningen op het Koreaanse schiereiland toegenomen. Verder dienen ontwikkelingen voortvloeiend uit de Chinese opstelling rond conflicten in de Zuid-Chinese Zee en de strategische relatie tussen China en de VS nauwgezet gevolgd te blijven worden.

#### Hoofdindicatoren/ramingen

<b>BBP-groei (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>Inflatie (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Opkomend Azië	6.3	6.1	6.1	5.8	Opkomend Azië	2.5	2.7	2.7	3.1
Opkomend Europa	0.8	1.2	2.0	2.3	Opkomend Europa	10.3	5.3	5.4	5.5
Latijns-Amerika	-0.2	-1.3	1.0	2.3	Latijns-Amerika**	8.4	10.3	6.8	5.1
Midden-Oosten/Noord-Afrika	2.7	3.7	2.2	3.7	Midden-Oosten/Noord-Afrika	5.7	5.6	8.0	8.0
<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.5</b>	<b>4.7</b>	<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
Eurozone	1.9	1.7	2.1	1.8	Eurozone	0.0	0.2	1.5	1.3
VS	2.6	1.6	2.3	2.5	VS	0.1	1.3	2.3	2.5
Wereld	3.4	3.2	3.5	3.6	Wereld	2.9	2.9	3.4	3.4

<b>Overheidssaldo (%BBP)</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>Lopende rekening (%BBP)</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Opkomend Azië	-3.0	-3.0	-3.5	-3.5	Opkomend Azië	2.5	2.0	2.0	1.5
Opkomend Europa	-2.0	-2.0	-2.5	-2.0	Opkomend Europa	1.5	0.0	0.0	0.0
Latijns-Amerika	-7.0	-6.5	-6.0	-5.0	Latijns-Amerika	-3.5	-2.0	-2.0	-2.5
Midden-Oosten/Noord-Afrika	-8.5	-8.0	-5.5	-5.0	Midden-Oosten/Noord-Afrika	-3.0	-2.5	0.5	1.0
Eurozone	-2.1	-1.5	-1.3	-1.4	Eurozone	2.9	3.2	2.5	2.4
VS	-2.6	-3.4	-3.9	-4.1	VS	-2.6	-2.6	-3.1	-3.3

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