

02 juli 2018

Arjen van Dijkhuizen

Senior Econoom

Tel: 020 628 8052

[arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com](mailto:arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com)

## De VS geeft, de VS neemt

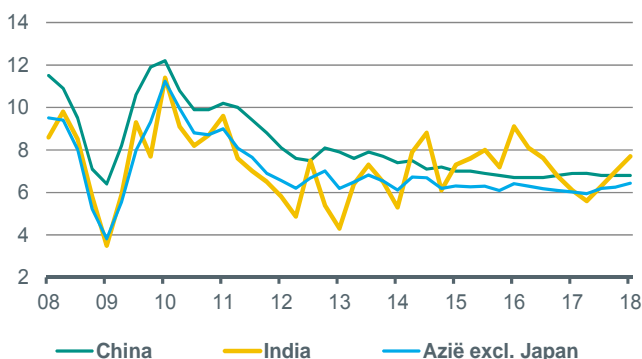
- Regionale groei wordt gesteund door sterke vraag uit VS en China
- Risico's nemen toe door oploeiende handelsfricties VS-China ...
- ... en verkrappen de financiële condities door hogere rentes, sterke dollar
- Yuandepreciatie zet extra druk op Aziatische valuta's, grondstofprijzen
- Aantal centrale banken verhoogt rente om valutadruk te temperen
- Groeiramingen Indonesië en Maleisië verlaagd, Hongkong verhoogd
- Behoudens grote schokken door handel blijft regionale groei circa 6%

### Regionale groei in eerste kwartaal naar tweejaars hoogtepunt

De financiële markten testen momenteel de weerbaarheid van de wereldeconomie. Dit gebeurt tegen een achtergrond van centrale banken die hun beleid verkrappen, en toenemende handelsfricties tussen de grote mogendheden. Toch lijkt de groei in opkomend Azië hiervan in het eerste kwartaal van dit jaar geen nadeel te hebben ondervonden. Volgens onze regionale bbp-index bereikte de regionale groei met 6,4% j-o-j zelfs het hoogste tempo in twee jaar. Deze groeiversnelling werd gesteund door de stabilisatie van de grootste economie (China) en de versnelling van de op een na grootste economie (India). Na in het tweede kwartaal van 2017 te zijn gedaald tot 5,6% j-o-j, het laagste niveau in drie jaar, versnelde de Indiase groei sindsdien weer – naar 7,7% in het eerste kwartaal. De groeiremmende effecten van de bankbiljettenschoonmaak eind 2016 en de invoering van een uniforme omzetbelasting medio 2017 zijn weggeëbd. In het eerste kwartaal zagen we ook een sterke versnelling – op jaarbasis – in de handels- en financiële centra Hongkong en Singapore, alsook in Thailand.

### Regionale groei op tweejaars hoogtepunt in 1<sup>e</sup> kwartaal

Reële bbp-groei, % j-o-j



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg

### Regionale PMI duidt op hernieuwde versnelling

Regionale PMI verw. industrie (CN: NBS), bbp-gewogen, 50 = neutraal



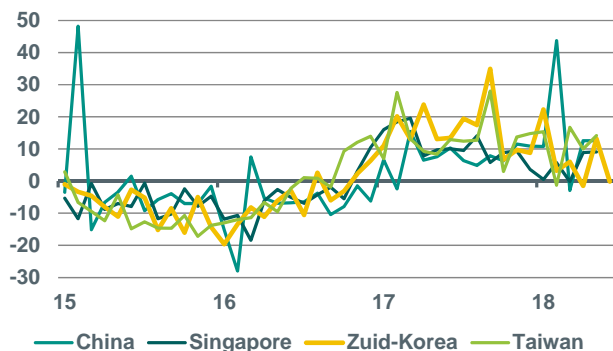
Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

**Groei lijkt tot nu toe in tweede kwartaal heel behoorlijk te blijven ...**

Hoewel de regionale bbp-groei in het eerste kwartaal sterk was, zijn onze bbp-gewogen regionale PMI's voor de verwerkende industrie licht gedaald sinds ze in december 2017 een hoogtepunt bereikten. De laatste maanden laat deze index echter weer een stijging zien. De ASEAN Manufacturing PMI van Nikkei geeft een vergelijkbaar signaal: gemiddeld bereikte deze index in het tweede kwartaal het hoogste niveau in de afgelopen vier jaar. Recent verschenen cijfers voor de industriële productie wijzen ook in de goede richting: de groei is versneld in de regionale *bellwethers* Zuid-Korea, Hongkong, Singapore en Taiwan. In China bleef de industriële productie solide in mei (+6,8% j-o-j, iets minder dan de 7,0% in april), maar de volledige cijfers voor mei duiden op een hervatting van het proces van geleidelijke vertraging (in lijn met ons basisscenario).

**Uitvoer trekt aan na seizoensgebonden terugval in maart**

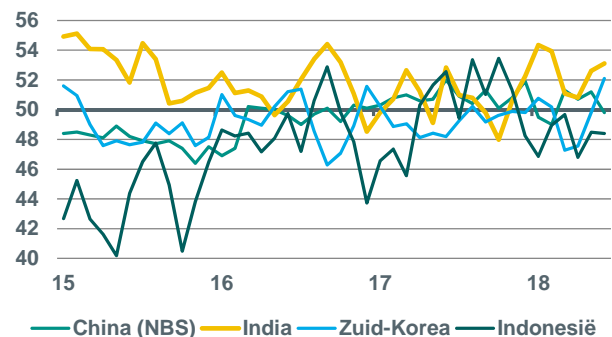
Uitvoerwaarden, % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

**PMI-uitvoerindices omhoog in juni, m.u.v. China**

Index, 50 = 'neutraal niveau'



Bron: Thomson Reuters Datastream

**... omdat uitvoer aantrekt, gesteund door sterke vraag uit de VS en China**

De stijging van deze graadmeters van de bedrijvigheid sluit aan bij de recente verbetering van de handelscijfers voor opkomend Azië, die wordt gesteund door de sterke vraag vanuit de VS en China. In de afgelopen maanden is de groei van zowel de invoer als de uitvoer in de regio versneld, ondanks een terugval van de indicatoren van het CPB voor het wereldhandelsvolume in het eerste kwartaal. De uitvoergroei (in waarden) versnelde in mei in Singapore en Taiwan en bleef in China robuust op 12,5% j-o-j. De Koreaanse uitvoergroei viel in juni sterk terug, maar volgens het bureau voor de statistiek is dit te wijten aan enkele statistische vertekeningen. De uitvoer naar de VS en Azië/China bleef sterk groeien. De PMI-uitvoerindices lieten voor de maand juni voor de meeste landen een verbetering zien ten opzichte van mei, met China als grootste uitzondering (mogelijk verband houdend met het weer opslaan van handelsfricties met de VS).

**Risico's nemen echter toe door weer oplopende handelsfricties tussen VS en China**

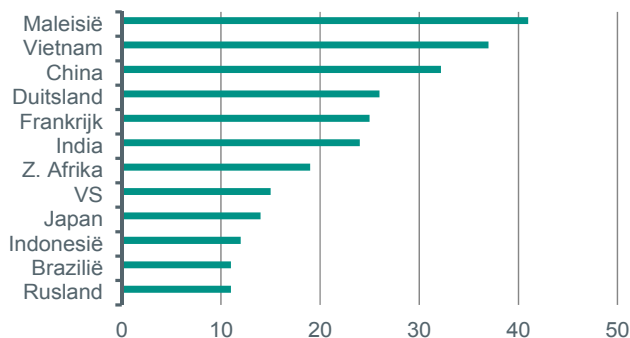
Na een periode van verzoenende retoriek en onderhandelingen zijn de fricties tussen de VS en China recentelijk weer opgelaaid. Medio juni kondigde de VS onder artikel 301 van de Amerikaanse Trade Act invoerheffingen aan op Chinese producten met een totale waarde van USD 50 miljard (waarvan de eerste tranche van USD 34 miljard per 6 juli). De VS heeft al gedreigd met een tweede ronde van invoerheffingen van 10% op USD 200 miljard indien China, zoals Beijing al liet doorschemeren, vergeldingsmaatregelen neemt. En mocht China ook na de tweede ronde tegenmaatregelen nemen, dan volgt een derde ronde van vergelijkbare omvang. Het is moeilijk in te schatten of de opgelaaide retoriek

leidt tot hernieuwde onderhandelingen of dat de dreigementen een verder vervolg krijgen.

Ondertussen kunnen beleggers zich volgens ons beter focussen op de maatregelen die werkelijk worden geïmplementeerd dan op maatregelen waarmee wordt gedreigd. We verwachten namelijk niet dat alle dreigementen worden uitgevoerd en houden nog steeds vast aan ons basisscenario geschetst in onze recent verschenen [Visie op wereldhandel – Handeloorlog – enkele scenario's](#). We zijn nog in grote lijnen positief over de vooruitzichten voor de wereldeconomie en -handel. Naar onze mening is een invoerheffing van 10% (in een mogelijke tweede en derde ronde op Chinese producten met een waarde van USD 200 miljard) niet echt 'prohibitief'. Dat neemt niet weg dat een daadwerkelijke escalatie van de handelsfricties momenteel een van de grootste neerwaartse risico's vormt, niet alleen voor China, maar ook voor de rest van opkomend Azië gezien de sterke afhankelijkheid van de regio van de mondiale aanbodketens.

### Opkomend Azië afhankelijk van mondiale aanbodketens

Aandeel buitenlandse toegevoegde waarde in uitvoer, % (2011)



Bron: I.H.S. Markit, OESO

### Financiële condities verkrappen

Index Azië excl. Japan\*



Bron: Bloomberg

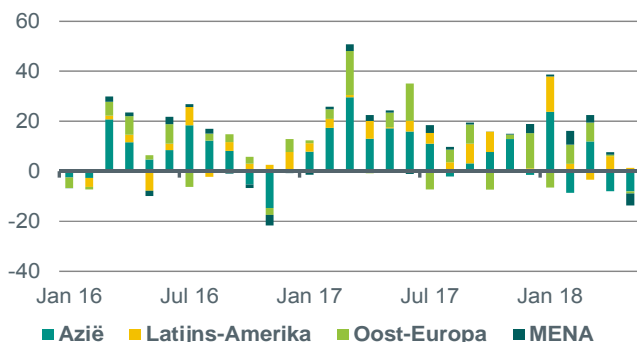
\*Negatieve waarden wijzen op verkrapping fin. condities

### ... terwijl financiële condities verkrappen

Een gerelateerde risicofactor is de mondiale verkrapping van financiële condities, die ook in opkomend Azië merkbaar is. Volgens de Bloomberg-index voor opkomend Azië vindt sinds begin dit jaar een verkrapping van financiële condities plaats. Deze index geeft op basis van de ontwikkelingen op de geld-, obligatie- en aandelenmarkten een indicatie van de beschikbaarheid en de kosten van krediet en fungeert ook als graadmeter van de kapitaalstromen naar Azië. Naar onze mening is de verkrapping van de financiële condities in de regio het gevolg van een aantal factoren, waarvan de belangrijkste zijn het rentepad dat de Amerikaanse Federal Reserve volgt (elk kwartaal wordt de rente met 25 bp verhoogd) alsook de hiermee samenhangende kracht van de Amerikaanse dollar. Hierdoor is een kapitaaluitstroom uit opkomend Azië op gang gekomen, zijn diverse Aziatische valuta's onder druk komen te staan en hebben centrale banken in verschillende landen de rente verhoogd (zie hierna). Wij denken dat ook de escalerende handelsfricties hebben bijgedragen aan de uitstroom van kapitaal, gegeven de sterke exportafhankelijkheid van opkomend Azië. Recentelijk heeft ook een opmerkelijke snelle depreciatie van de Chinese yuan ten opzichte van de dollar, na een eerdere yuanappreciatie van bijna 10% sinds het aantreden van Trump, tot extra druk geleid op andere Aziatische munten en grondstofprijzen.

**Beleggingsstromen naar opkomend Azië nemen af**

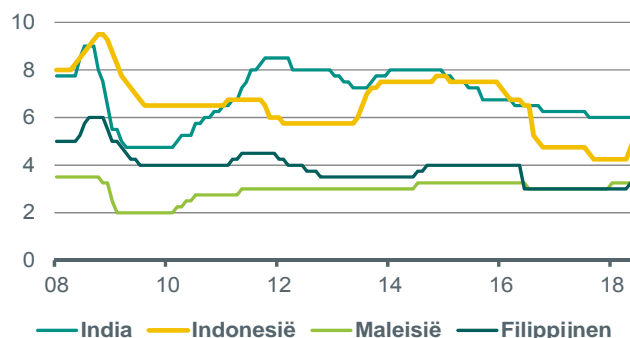
Saldo beleggingsstromen niet-ingezetenen naar opkomende markten, USD mld



Bron: IIF

**Monetaire teugels worden aangehaald**

Benchmarktarieven, %



Bron: Bloomberg

**Veel centrale banken verhogen de beleidsrentes om druk op valuta te verlichten**

Volgens onze regionale index bleef de consumentenprijsinflatie (CPI) in opkomend Azië vrij gematigd en schommelde deze in de periode maart - mei rond 2,5% (na 3% in februari toen de Chinese inflatie werd opgedreven tijdens de nieuwjaarsperiode). Vanwege de aanhoudende druk op de Aziatische valuta's hebben de centrale banken recentelijk hun beleidstarieven verhoogd om de nationale munt een steun in de rug te geven en de uitputting van de valutareserves te remmen. De beleidsrente is tot nu toe dit jaar verhoogd in Indonesië (met 100 basispunten), de Filippijnen (50 bp) en in India en Maleisië (beide met 25 bp). De HKMA, die het rentepad van de Fed volgt vanwege de koppeling van de Hongkong dollar aan de Amerikaanse dollar onder de currency board, heeft haar beleidsrente sinds het begin van het jaar ook met 50 bp verhoogd. Verder verhoogde de PBoC begin dit jaar de tarieven op haar openmarkt- en leenfaciliteiten marginaal, als onderdeel van haar campagne om de schuldenlast van de financiële sector te verminderen. Gegeven de toenemende externe en binnenlandse risico's heeft de PBoC haar beleid van gerichte verkrapping onlangs echter versoepeld (klik [hier](#) en [hier](#) voor onlangs verschenen rapporten over China).

We verwachten dat in de hele regio het monetair beleid verder wordt aangescherpt, maar niet agressief. Mocht de externe druk echter aanhouden of zelfs sterker worden, dan komen de valuta's en centrale banken in de regio mogelijk onder verhoogde druk te staan. We verwachten dat de Chinese beleidsmakers hun zeer voorzichtige koers van gerichte verkrapping voortzetten, onder gelijktijdige waarborging van de algehele liquiditeit, en hun beleid verder versoepelen indien dit nodig is om een te sterke vertraging van de economische groei te voorkomen. Als de handelsfricties uit de hand lopen, zal Beijing dit naar verwachting compenseren door het monetair en budgettair beleid en de macroprudentiële regelgeving (verder) te versoepelen.

**Groeiramingen verlaagd voor Indonesië en Maleisië en verhoogd voor Hongkong**

Al met al profiteert opkomend Azië momenteel van de sterke vraag uit de VS, maar in de VS schuilen ook de belangrijkste risico's (monetaire verkrapping Fed en handelsfricties met China). In ons basisscenario gaan we ervan uit dat de groeivoorzichten voor de wereldeconomie en -handel vrij positief blijven, dat de dollar tegen het einde van het jaar aan kracht verliest ondanks verdere renteverhogingen door de Fed en dat de handelsfricties niet escaleren tot een schadelijke handelsoorlog. Tegen deze achtergrond

verwachten we dat opkomend Azië met een groei van net boven 6% in 2018 een belangrijke aanjager van de wereldeconomie blijft.

Op termijn zal de economische groei van de regio echter geleidelijk afzakken, onder aanvoering van China. Behoudens een ineenstorting van de mondiale aanbodketens blijft de groei in vergelijking met die van andere regio's echter hoog. Dit weerspiegelt de in het algemeen sterke fundamentele situatie, het hoge groeipotentieel en het overwegend voorzichtige beleid in opkomend Azië. In vergelijking met onze vorige Azië Focus, die in maart verscheen, hebben we onze groeiraming voor 2018 voor zowel Indonesië (vanwege externe druk en renteverhogingen door de Indonesische centrale bank) als Maleisië (politieke onzekerheid en renteverhoging door de Maleisische centrale bank) verlaagd van 5,5% naar 5,0%. Onze raming voor Hongkong hebben we juist verhoogd van 3,0% naar 3,5% op grond van de groeiversnelling in het eerste kwartaal (j-o-j), gesteund door de robuuste vraag uit China en de VS.

#### Opkomend Azië: economische groei(ramingen)

% j-o-j	K3-17	K4-17	K1-18	2016	2017	2018*	2019*
China	6,8	6,8	6,8	6,7	6,9	6,5	6,0
Hongkong	3,6	3,4	4,7	2,1	3,8	3,5 ↑	2,5
India <sup>^</sup>	6,3	7,0	7,7	7,1	6,7	7,5	7,5
Indonesië	5,1	5,2	5,1	5,0	5,1	5,0 ↓	5,5
Maleisië	6,2	5,9	5,4	4,2	5,9	5,0 ↓	5,0
Singapore	5,5	3,6	4,4	2,4	3,6	3,0	2,5
Zuid-Korea	3,8	2,8	2,8	2,8	3,1	3,0	2,5
Taiwan	3,2	3,4	3,0	1,4	2,9	2,5	2,0
Thailand	4,3	4,0	4,8	3,3	3,9	4,0	3,5
Reg. gemiddelde	6,2	6,3	6,4	6,1	6,2	6,1	5,8

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, EIU

\* Voorspellingen voor 2018-19 afgerond. Pijltjes tonen verandering t.o.v. vorige Azië Focus ^ India: begrotingsjaren

#### Belangrijkste risico's

De belangrijkste risico's die de vrij gunstige vooruitzichten voor de regio kunnen doorkruisen:

- een daadwerkelijke escalatie van de handelsfricties tussen de VS en China en de negatieve uitwerking daarvan op de bilaterale handel en de mondiale aanbodketens;
- een sterker dan verwachte stijging van de Amerikaanse rentes en de Amerikaanse dollar die bijdragen aan een aanhoudende kapitaaluitstroom, sterker dan verwachte renteverhogingen door centrale banken in opkomend Azië en een verdere verkrapping van de financiële condities;
- de gevoeligheid voor wisselkoers- en/of renteschokken als gevolg van de hoge schuldenlast (van huishoudens en bedrijven) in de hele regio;
- negatieve verrassingen in het hobbelige transitieproces in China (door de sterke banden van andere opkomende Aziatische landen met China); en
- geopolitieke ontwikkelingen. Door het onlangs gesloten verdrag tussen Zuid- en Noord-Korea en de topontmoeting tussen Trump en Kim in Singapore zijn de spanningen in vergelijking met medio 2017 duidelijk verminderd. Een mogelijk vredesproces op het Koreaanse schiereiland wordt echter een zaak van heel lange adem en het valt nog te bezien of de gezette eerste stappen een duidelijk vervolg krijgen. Daarbij komt dat de toegenomen strategische concurrentie tussen de VS en een assertiever China de reeds bestaande geopolitieke risico's vergroten.

## Hoofdindicatoren/ramingen

<b>BBP-groei (%)</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>Inflatie (%)</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
Opkomend Azië	6.1	6.2	6.1	5.8	Opkomend Azië	2.7	2.3	3.1	3.1
Opkomend Europa	1.7	3.8	3.3	2.2	Opkomend Europa	5.4	5.3	5.1	5.0
Latijns-Amerika	-1.2	0.7	0.8	2.2	Latijns-Amerika**	10.5	7.0	6.5	5.6
<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>4.4</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>
Eurozone	1.8	2.6	2.2	2.1	Eurozone	0.2	1.5	1.7	1.4
VS	1.5	2.3	3.0	2.7	VS	1.3	2.1	2.4	2.2
Wereld	3.3	3.7	3.7	3.5	Wereld	3.0	3.0	3.4	3.2
<b>Overheidssaldo (%BBP)</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>Lopende rekening (%BBP)</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>
Opkomend Azië	-3.0	-3.0	-3.5	-3.5	Opkomend Azië	2.0	1.5	1.0	1.0
Opkomend Europa	-2.0	-1.5	-1.0	-1.0	Opkomend Europa	0.0	-0.5	0.0	0.0
Latijns-Amerika	-6.0	-5.5	-5.5	-4.0	Latijns-Amerika	-2.0	-1.5	-2.0	-2.0
Eurozone	-1.5	-0.9	-0.8	-0.7	Eurozone	3.3	3.5	3.2	3.2
VS	-3.1	-3.5	-3.7	-5.3	VS	-2.4	-2.6	-2.8	-2.8

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

\* cijfers opkomende markten zijn afgerond

\*\* Inflatie Latijns-Amerika en Wereld zonder Venezuela

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