

14 januari 2019

Arjen van Dijkhuizen
 Senior Econoom

Tel: 020 628 8052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

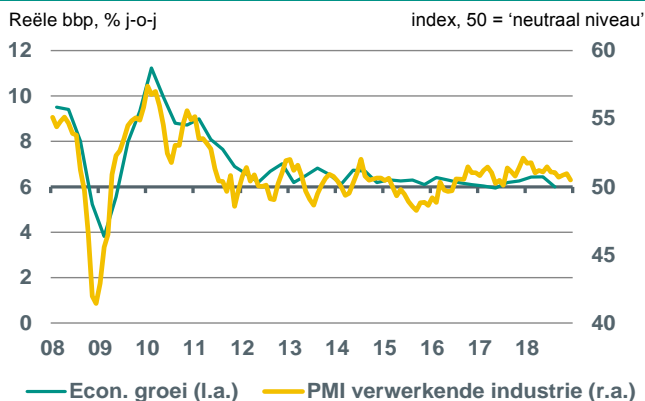
Een jaar vol uitdagingen

- **Terugblik op 2018: regionale groei piekte in de eerste helft van het jaar ...**
- **... maar vertraagde in de 2^e helft (handel, China, krappere financiële condities)**
- **We denken dat de regionale groei geleidelijk afkoelt tot circa 6% in 2019-20**
- **India blijft snelst groeiende reus**
- **Renteverhogingen achter de rug; ruimte voor monetaire versoepeling**
- **Ook het begrotingsbeleid is expansiever geworden in een aantal landen**
- **Conflict VS-China grootste risico, maar kans op een deal is toegenomen**
- **Politieke onzekerheid: verkiezingen India, Indonesië, Filippijnen, Thailand**
- **Andere risico's: geopolitiek, vertraging bij handelspartners/wereldhandel**

Terugblik op een turbulent 2018: regionale groei piekte in de eerste helft ...

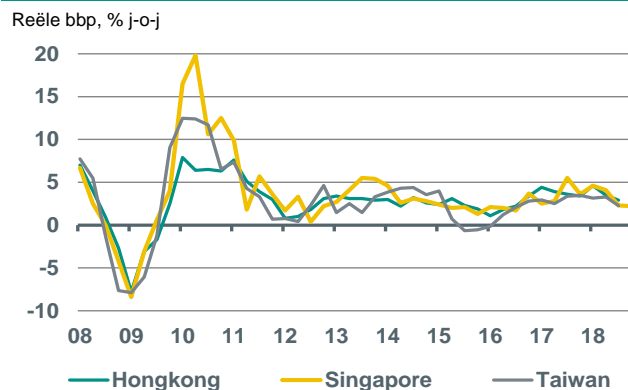
2018 is een vrij turbulent jaar gebleken voor opkomend Azië. De regionale groei begon sinds medio 2017 te versnellen en bereikte een tweejaars hoogtepunt van 6,4% j-o-j in de eerste helft van het jaar. Deze versnelling werd gedreven door India, dat herstelde van een vertraging in 2016-17. Die werd veroorzaakt door speciale factoren (bankbiljetten-schoonmaak eind 2016, introductie uniforme omzetbelasting medio 2017). Verder bleek het herstel van de wereldhandelsgroei een belangrijke wind in de rug gedurende 2017 en het begin van 2018. Dat blijkt onder meer uit de sterke bbp-groei in de eerste helft van 2018 van de handelscentra Singapore, Hong Kong en Taiwan.

Regionale groei is afgezwakt in tweede helft van 2018



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

Groei handelscentra daalt met vertraging wereldhandel



Bron: Bloomberg

... en vertraagde daarna o.i.v. handelsoorlog, China en krappere financiële condities

Het regionale groeibeeld veranderde echter in de loop van het jaar, door verschillende factoren. Allereerst escaleerde het handelsconflict tussen de VS en China in de loop van 2018. Dat droeg bij aan een daling van het ondernemersvertrouwen, een correctie op de aandelenmarkten en een verkrapping van de financiële condities. Een en ander leidde ook tot een scherpere groeivertraging van China in de tweede helft van het jaar. De effecten van Beijing's gerichte verkrapping werden immers versterkt door het handelsconflict. Verder kwam een einde aan de scherpe groeiversnelling van de wereldhandel, die in 2017 en begin 2018 nog voor een steun in de rug zorgde. Dat was onder meer zichtbaar in een afkoeling van de bbp-groei in de handelscentra Hong Kong, Singapore en Taiwan. Al met al viel de regionale bbp-groei terug tot 6,0% j-o-j in het derde kwartaal. Ook de regionale PMI voor de verwerkende industrie is in de loop van 2018 verzwakt, vooral sinds het derde kwartaal. De PMI-uitvoerindices vielen voor de meeste landen duidelijk terug tot onder het neutrale niveau van 50. Dat laatste gold niet voor India en Taiwan, landen die vrij immuun lijken voor het conflict tussen de VS en China.

Financiële condities in opkomend Azië krappert geworden

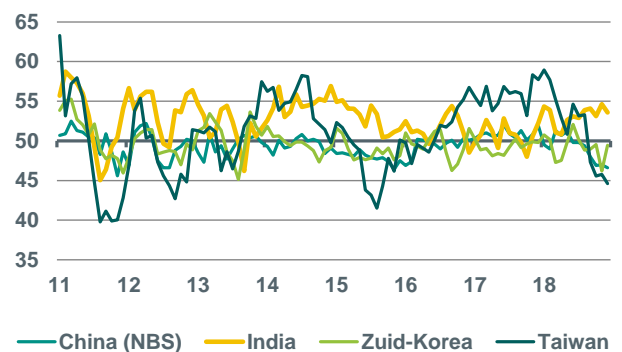
Bloomberg Asia ex Japan Financial Conditions index



Bron: Bloomberg

Exportvooruitzichten leiden onder handelsconflict

PMI uitvoerindices, 50 = 'neutraal niveau'



Bron: Thomson Reuters Datastream

We verwachten dat de geleidelijke regionale groeivertraging doorgaat in 2019-20

Vooruitkijkend denken we dat de regionale bbp-groei op jaarbasis zal afnemen van gemiddeld 6,2% in 2018 naar 6,0% in 2019 en 5,8% in 2020. We denken dat de groeivertraging van China (verantwoordelijk voor zo'n 50% van het regionale bbp) geleidelijk blijft verlopen. Weliswaar vertoont de Chinese economie de laatste maanden meer tekenen van een serieuze afkoeling, maar de autoriteiten nemen al enige tijd compenserende maatregelen. We denken dat de Chinese groei afneemt van 6,6% in 2018 naar 6,3% in 2019 en 6,0% in 2020 (zie voor meer achtergrond onze [Visie op China, Stimulus compenseert risico's handelsconflict](#)). We verwachten dat de groei in India solide blijft, rond de 7,5%. Daarmee behoudt India de status van snelst groeiende reus, ook al heeft het te kampen met wat politieke onzekerheid vanwege de verkiezingen die in het voorjaar plaatsvinden (zie onze [Visie op India 2019, Modi-ficatie](#)). We verwachten voor handelscentra zoals Hong Kong en Singapore dit jaar een groei op jaarbasis die 0,5-1 %-punt lager ligt dan vorig jaar. Dat houdt verband met de verwachte verdere afkoeling van de groei van de wereldhandel en de bbp-groei in de belangrijkste exportbestemmingen (waaronder de VS en China). Al met al verwachten we dat opkomend Azië een belangrijke mondiale groeimotor blijft, ook al is de groei dan wat lager dan voorheen.

Monetair beleid: golf van renteverhogingen in externe-tekortlanden ligt achter ons

Hoewel vorig jaar de inflatie binnen de perken bleef, werd een aantal centrale banken in de regio gedwongen om de beleidsrentes te verhogen vanwege aanhoudende druk op de wisselkoers en de deviezenreserves. In 2018 vonden de sterkste renteverhogingen plaats in landen met lopenderekeningstekorten: vooral Indonesië en de Filippijnen (175 bp) en in mindere mate India (50 bp). Overigens vonden ook in landen met externe overschotten zoals Zuid-Korea en Thailand renteverhogingen plaats, maar op kleinere schaal (25 bp). Omdat de Hongkong dollar via een *currency-board*-mechanisme is gekoppeld aan de Amerikaanse dollar, volgde de HKMA de renteverhogingen van de Fed met in totaal 100 bp. Wij denken dat het merendeel van de renteverhogingen nu wel achter de rug is. We denken dat de inflatie op beheersbare niveaus blijft. Bovendien denken we dat de lopenderekingsaldi in tekortlanden zullen stabiliseren of zelfs verbeteren en Aziatische munten ten opzichte van de dollar weer wat terrein zullen terugwinnen.

Opkomend Azië: economische groei(ramingen)

% j-o-j	K1-18	K2-18	K3-18	2017	2018*	2019*	2020*
China	6,8	6,7	6,5	6,9	6,6	6,3	6,0
Hongkong	4,6	3,5	2,9	3,8	3,5	2,5	2,5
India [^]	7,7	8,2	7,1	6,7	7,5	7,5	7,5
Indonesië	5,1	5,3	5,2	5,1	5,0	5,5	5,5
Maleisië	5,4	4,5	4,4	5,9	5,0	5,0	5,0
Singapore	4,6	4,1	2,2	3,6	3,3	2,5	2,5
Taiwan	3,2	3,3	2,3	2,9	2,5	2,5	2,0
Thailand	4,9	4,6	3,3	3,9	4,0	4,0	4,0
Zuid-Korea	2,8	2,8	2,0	3,1	2,5	2,5	2,5
Reg. gemiddelde	6,4	6,4	6,0	6,2	6,2	6,0	5,8

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, EIU.

* Voorspellingen 2018-20 afgerond m.u.v. die voor China

[^] India: belastingjaren

We zien een verschuiving richting soepeler monetair beleid in de grootste landen

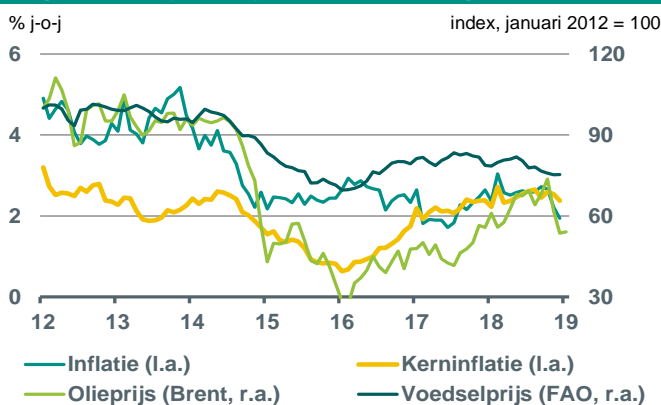
Nu de groei afkoelt en neerwaartse risico's zijn toegenomen, rijst natuurlijk de vraag of beleidsmakers in opkomend Azië voldoende ruimte hebben om anticyclisch beleid te voeren gericht op stabilisatie. We verwachten dat de Chinese autoriteiten doorgaan met een gematigde, gerichte monetaire verruiming. Deze maand verlaagt de centrale bank de bancaire reservevereisten verder, met 100 bp. We verwachten echter geen agressieve verruiming. De autoriteiten moeten immers blijven balanceren tussen het stabiliseren van de groei op de korte termijn en het beperkt houden van de schuldpbouw op de langere termijn. In India verwachten we onder de nieuwe bankpresident Das ook een wat soepeler monetair beleid. We denken nu niet meer dat de rente dit jaar nog eens wordt verhoogd. We zien zelfs wel wat ruimte voor een renteverlaging (de reële beleidsrente bedraagt momenteel circa 4%). Voorwaarde daarvoor is wel dat de inflatie en het lopenderekoningstekort beheersbaar blijven.

Ook het begrotingsbeleid wordt expansiever

In veel landen is er ook ruimte voor het voeren van expansief begrotingsbeleid. In de meeste landen in opkomend Azië zijn de overheidsfinanciën redelijk gezond. De meeste landen hebben een begrotingstekort beneden de grens van 3% van het bbp of een overschot. Vietnam is de meest opvallende uitzondering op dit vlak. Singapore en Vietnam zijn de enige twee landen waar de schuld van de centrale overheid meer dan 60% van het bbp bedraagt. In China is sprake van een relatief omvangrijke schuld van

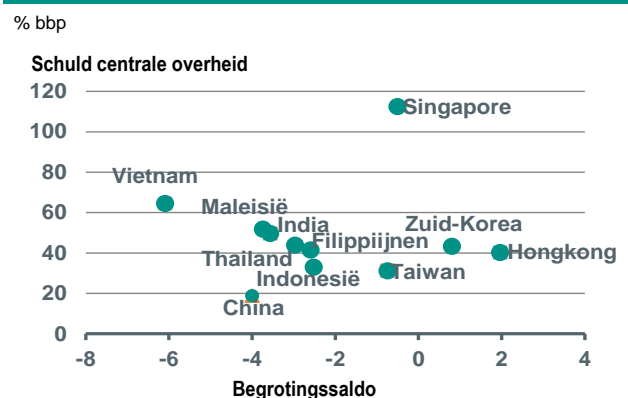
lagere overheden. Het totaal uitstaande krediet aan de gehele overheid komt overeen met circa 50% van het bbp. Toch verwachten we dat de Chinese overheid doorgaat met stimuleren via de begroting. Zo worden de financieringsvoorwaarden voor lagere overheden verder versoepeld door het verhogen van limieten voor de uitgifte van speciale obligaties ter financiering van infrastructuurprojecten. Ook vindt *frontloading* plaats op dit vlak. Verder is de overheid bezig met het verlagen van allerlei belastingen. Ook in India en Indonesië, waar binnenkort verkiezingen worden gehouden, is het begrotingsbeleid wat expansiever geworden en dat zal tot de verkiezingen wel zo blijven. Verder denken we dat de centrumlinkse Zuid-Koreaanse overheid doorgaat met het indienen van additionele begrotingen ter ondersteuning van een beleid gericht op groei via het creëren van banen, het aanjagen van de consumptie en het verbeteren van de sociale zekerheid.

Lagere olieprijsen drijven inflatie omlaag



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Er is ruimte voor expansief begrotingsbeleid



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU

Risico's bij het basisscenario: tegenvallers en meevallers

Conflict China-VS

In december 2018 kwamen de presidenten Trump en Xi een wapenstilstand van 90 dagen overeen. Begin januari vonden in Beijing op wat lager niveau vervolgbesprekingen plaats tussen beide landen. Omdat duidelijker is geworden dat een verregaande escalatie van het handelsconflict ook voor de VS negatieve gevolgen heeft, is volgens ons de kans toegenomen dat de VS en China erin zullen slagen om tot een soort van overeenkomst te komen. Dat verkleint het risico van een verdere verhoging van invoertarieven en kan zelfs leiden tot een volledige of gedeeltelijke afschaffing van al geïmplementeerde invoertarieven. Dat is gunstig voor de regionale groeivoorzichten. Toch blijven er ook neerwaartse risico's aanwezig, bijvoorbeeld als blijkt dat het akkoord van korte duur blijkt. Het is niet waarschijnlijk dat de strategische concurrentie tussen de VS en China (vooral op technologisch vlak) snel overwaait.

Geopolitieke spanningen

De strategische concurrentie tussen de VS en China wordt ook weerspiegeld in bredere geopolitieke spanningen in de regio: de situatie op het Koreaanse schiereiland, de relatie tussen China en Taiwan en de pogingen van China om controle te verkrijgen in de Zuid-Chinese Zee. We verwachten geen ernstige escalatie, maar het risico van beleidsfouten of ongelukken blijft aanwezig.

Verkiezingen in India, Indonesië en Thailand

2019 is een belangrijk verkiezingsjaar voor opkomend Azië. In India, 's werelds grootste democratie, vormen parlementsverkiezingen in april/mei een lakmoesproef voor premier Modi. We verwachten dat de regeringscoalitie (Nationale Democratische Alliantie, NDA) de verkiezingen wint, maar waarschijnlijk raakt ze haar parlementaire meerderheid kwijt. We verwachten dat als gevolg daarvan de hervomingsagenda wat wordt aangepast, maar niet volledig stilvalt. Een groter dan verwacht verlies voor de NDA maakt het echter lastiger voor Modi en de NDA om verdere hervormingen door het parlement te loodsen. In de loop van het jaar zijn er ook nog presidents- en parlementsverkiezingen in **Indonesië** en algemene verkiezingen in **de Filippijnen** en **Thailand**.

Sterkere afkoeling belangrijke exportpartners (VS, China, eurozone) en wereldhandel

Aan het eind van 2018 is het groeimomentum in de industriële sectoren van belangrijke economieën zoals de VS, China en de eurozone verzwakt. We verwachten voor 2019-20 een behoorlijke groeivertraging in de VS en de eurozone en een verdergaande geleidelijke groeivertraging in China. We denken ook dat de wereldhandels groei verder zal afnemen. Neerwaartse risico's voor het regionale groeibeeld vloeien voort uit een sterker dan verwachte afkoeling van de groei in deze landen en van de wereldhandel. Omgekeerd kan een beter dan verwachte groeiprestatie van deze landen ten opzichte van ons basisscenario natuurlijk tot meevallers leiden.

Hoofdindicatoren/ramingen

BBP-groei (%)	2017	2018e	2019e	2020e	Inflatie (%)	2017	2018e	2019e	2020e
Opkomend Azië	6.2	6.2	6.0	5.8	Opkomend Azië	2.3	2.7	3.2	3.2
Opkomend Europa	4.0	3.2	1.4	2.2	Opkomend Europa	5.4	6.3	7.2	5.3
Latijns-Amerika	1.0	0.8	1.9	2.4	Latijns-Amerika**	7.0	7.5	8.1	5.6
Opkomende landen totaal	4.8	4.5	4.4	4.5	Opkomende landen totaal	3.9	4.6	5.6	4.3
Eurozone	2.5	1.9	1.4	1.3	Eurozone	1.5	1.8	1.2	1.5
VS	2.3	3.0	2.7	1.7	VS	2.1	2.4	1.6	2.0
Wereld	3.8	3.7	3.5	3.3	Wereld	3.0	3.6	3.9	3.3
Overheidssaldo (%BBP)	2017	2018e	2019e	2020e	Lopende rekening (%BBP)	2017	2018e	2019e	2020e
Opkomend Azië	-3.2	-3.4	-3.5	-3.5	Opkomend Azië	1.3	0.3	0.0	0.0
Opkomend Europa	-1.3	-0.3	-1.0	-1.0	Opkomend Europa	-0.4	0.8	1.0	0.5
Latijns-Amerika	-5.4	-5.1	-4.0	-4.0	Latijns-Amerika	-1.5	-1.9	-2.0	-2.0
Eurozone	-1.0	-0.7	-1.2	-1.4	Eurozone	4.0	3.6	3.3	3.2
VS	-3.5	-4.1	-5.2	-5.0	VS	-2.6	-2.4	-3.0	-3.0

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 directieuren, 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