

10 april 2019

 Arjen van Dijkhuizen
 Senior Econoom

Tel: 020 628 8052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

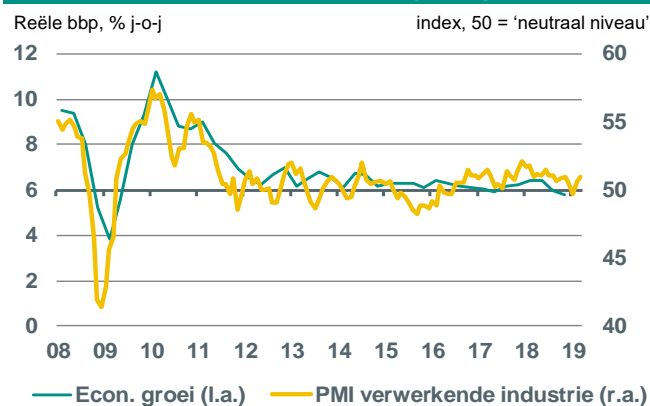
Naar de stembus

- Regionale groei in opkomend Azië is afgekoeld in tweede helft van 2018, ...
- ... maar momentum verbetert dankzij stimulus China, uitzicht op handelsdeal
- Regionale groeivertraging blijft geleidelijk verlopen in 2019-20
- India blijft snelst groeiende reus
- Risico's vloeien voort uit protectionisme en gevolgen mondiale aanbodketens
- ... en uit andere (geo)politieke factoren, met flinke verkiezingskalender
- Verkiezingen staan voor de deur in India, Indonesië en de Filipijnen

De regionale groei is in de afgelopen kwartalen afgekoeld ...

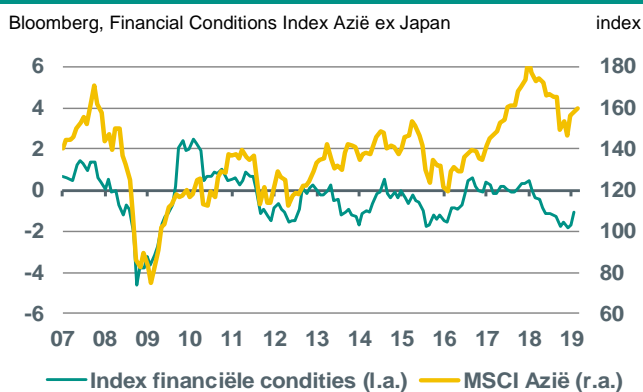
De groei in opkomend Azië is in de tweede helft van vorig jaar duidelijk afgekoeld. Onze bbp-gewogen regionale groei-index laat een vertraging zien van 6,4% in de eerste helft van 2018 naar respectievelijk 6,0% en 5,8% j-o-j in de laatste twee kwartalen. Deze groeivertraging is veroorzaakt door een combinatie van factoren. De effecten van de mondiale verkrapting van het monetaire beleid zijn versterkt door de escalatie van het handelsconflict tussen China en de VS. Vorig jaar voerden deze landen invoertarieven in over USD 360 miljard aan onderlinge handel. Deze handelsfricties droegen bij aan een mondiale groeivertraging van investeringen in machines en een afkoeling van de wereldhandel. Deze en andere factoren leidden eind 2018 tot een forse krimp van het wereldhandelsvolume, al zijn deze data beïnvloed door de ongebruikelijk lange sluiting van delen van de Amerikaanse overheid eind 2018/begin 2019. Het handelsconflict droeg verder ook bij aan een regiobrede verslechtering van het ondernemersvertrouwen, aan een daling van de Aziatische aandelenmarkten en aan een verkrapting van de financiële condities.

PMI's duiden op recente verbetering van groeimomentum



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

Financiële condities zijn weer wat minder krap geworden



Bron: Bloomberg. Negatieve waarden: verkrapting financiële condities

... vooral in China, India, Hongkong, Singapore en Taiwan

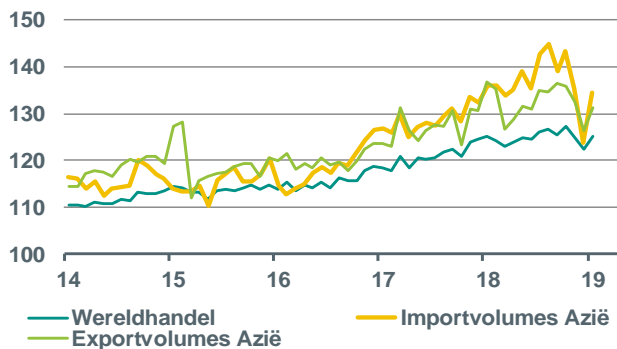
De Chinese economie liet in de tweede helft van 2018 meer tekenen van afkoeling zien. De officiële bbp-groei vertraagde van 6,7% j-o-j naar 6,4% in het laatste kwartaal. Hongkong, Singapore en Taiwan ondergingen een forse groeivertraging, omdat deze handelscentra gevoelig zijn voor een afkoeling van de mondiale groei/wereldhandel. Ook in India, dat minder gevoelig is voor de mondiale conjunctuur, koelde de groei af door een groeivertraging van de binnenlandse consumptie. In Zuid-Korea en Thailand koelde de groei af in het derde kwartaal, maar trok deze weer wat aan in het laatste kwartaal. In Indonesië en Maleisië bleef de groei in de tweede helft van vorig jaar redelijk stabiel.

... maar momentum verbetert dankzij de stapsgewijze beleidsverruiming in China ...

Toch lijken op maandbasis gepubliceerde macrodata erop te wijzen dat het ergste achter de rug is. Onze regionale inkoopmanagersindex (PMI) voor de verwerkende industrie laat voor recente maanden een herstel zien, hoewel het verschil tussen landen aanzienlijk blijft. Momenteel zijn de PMI's het hoogste voor India, Vietnam, Indonesië en China, maar nog beneden het neutrale niveau van 50 voor Maleisië, Hongkong, Zuid-Korea en Taiwan. Ook de PMI-uitvoer-indices laten verbetering zien. Verder wijzen de meest recente handelsdata op enige stabilisatie (de Chinese handelscijfers voor maart komen vrijdag uit). Deze ommekeer is deels te danken aan het feit dat de tegenwind, die vorig jaar voor een groeivertraging zorgde, wat is geluwd. Sinds medio 2018 staat macro-economische stabilisatie bovenaan de prioriteitenlijst van de Chinese beleidsmakers. De beleidsverschuiving van gerichte verkrapping (*financial deleveraging*) naar een stapsgewijze verruiming van het monetair en begrotingsbeleid begint geleidelijk door te werken in de Chinese economie.

Na ineenstorting wereldhandel eind 2018 volgt wat herstel

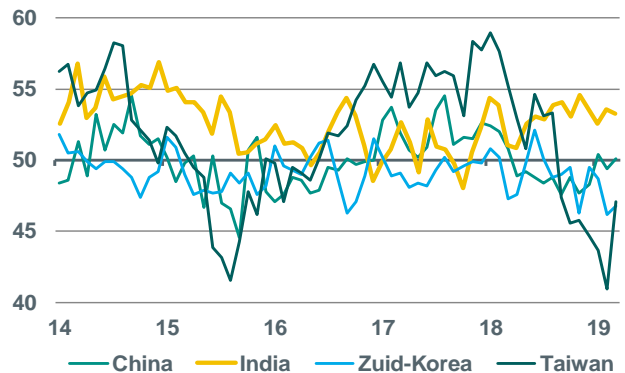
Handelsvolumes, indices, gemiddelde 2010 = 100



Bron: Thomson Reuters Datastream, CPB, ABN AMRO Economisch Bureau

PMI-uitvoerindices suggereren dat ergste achter de rug

PMI uitvoerindices, 50 = neutraal niveau



Bron: Thomson Reuters Datastream

... en hoop op handelsdeal China-VS, hoewel concurrentie op 'tech'-vlak aanhoudt

We zijn iets optimistischer geworden over de vooruitzichten van een handelsovereenkomst tussen de VS en China, nadat de presidenten Trump en Xi in december een wapenstilstand overeenkwamen. Overleg op hoog niveau is hervat en beide landen wijzen op geboekte vooruitgang (hoewel een nieuwe ontmoeting tussen de beide presidenten nog niet is gepland). Na deze wapenstilstand zijn de Aziatische beurzen weer gaan stijgen. Een overeenkomst die een verdere verhoging van bilaterale invoertarieven (nagenoeg) uitsluit, zou cruciaal zijn voor de regionale macro- en marktvooruitzichten. Toch zal de strategische concurrentie tussen de beide grootmachten waarschijnlijk nog

jaren voortduren. De perikelen rondom Huawei tonen aan dat het handelsconflict is veranderd in een technologieconflict. De haviken aan Amerikaanse zijde zullen waarschijnlijk blijven pleiten voor een aanscherping van beperkingen op de strategische uitvoer naar China en op investeringen vanuit China. Ook de EU heeft haar houding jegens China recentelijk aangescherpt.

Regionale groeivertraging blijft in 2019-20 heel geleidelijk verlopen

We verwachten dat de regionale groeivertraging heel geleidelijk blijft verlopen. We voorspellen een daling van de regionale groei in opkomend Azië van 6,1% in 2018 naar 6,0% in 2019 en 5,8% in 2020. We gaan er dus van uit dat de regio een belangrijke mondiale groeimotor blijft. Nu de tegenwind gaat liggen, verwachten we dat China's groeivertraging gematigd blijft. We denken dat de officiële groei van China afneemt van 6,6% in 2018 naar 6,3% in 2019 en 6,0% in 2020. Verder gaan we ervan uit dat de groei in Hongkong en Singapore zal afnemen van circa 3% in 2018 naar 2,5% dit jaar. We denken dat India de snelstgroeiende reus blijft en voorzien een lichte groeiversnelling van 7,2% in het afgelopen belastingjaar naar 7,5% in de komende belastingjaren. Ook voor Indonesië voorzien we een lichte groeiversnelling. Voor Maleisië, Taiwan, Thailand en Zuid-Korea verwachten we dat de groei dit jaar ongeveer op hetzelfde niveau blijft als in 2018. Ten opzichte van ons vorige Azië-rapport hebben we de groeiramingen voor Maleisië voor 2019-20 met 0,5%-punt verlaagd, naar 4,5%.

Opkomend Azië: economische groei(ramingen)

% j-o-j	K2-18	K3-18	K4-18	2017	2018	2019*	2020*
China	6,7	6,5	6,4	6,8	6,6	6,3	6,0
Hongkong	3,5	2,8	1,3	3,8	3,0	2,5	2,5
India [^]	8,2	7,1	6,6	6,7	7,2	7,5	7,5
Indonesië	5,3	5,2	5,2	5,1	5,2	5,5	5,5
Maleisië	4,5	4,4	4,7	5,9	4,7	4,5 ↓	4,5 ↓
Singapore	4,2	2,4	1,9	3,6	3,2	2,5	2,5
Taiwan	3,3	2,3	1,8	3,1	2,6	2,5	2,0
Thailand	4,7	3,2	3,7	3,9	4,1	4,0	4,0
Zuid-Korea	2,8	2,0	3,1	3,1	2,7	2,5	2,5
Reg. gemiddelde	6,4	6,0	5,8	6,2	6,1	6,0	5,8

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, EIU.
* Voorspellingen 2018-20 afgerond m.u.v. die voor China

Pijltjes geven wijziging t.o.v. vorige Visie op Azië aan
[^] India: belastingjaren

Met lage inflatie en *dovish* Fed is ruimte voor soepel monetair beleid toegenomen

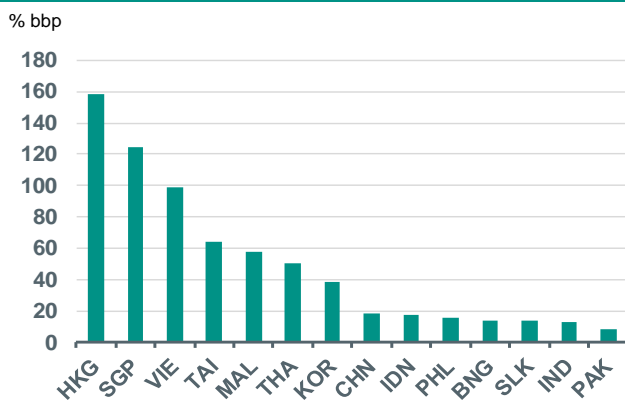
Sinds oktober 2018 is de regionale inflatie scherp afgenomen. De afname van de CPI-inflatie houdt mede verband met de neerwaartse correctie van de grondstofprijzen eind 2018. De regionale kerninflatie is echter ook afgenomen. Nu het groeimomentum wat verbetert, verwachten we dat de inflatie in de regio weer wat gaat oplopen ten opzichte van de huidige lage niveaus. Toch denken we – mede gelet op de huidige lage inflatieniveaus en het feit dat de Fed meer *dovish* is geworden – dat de ruimte voor soepel monetair beleid in de regio is toegenomen. Dat is een duidelijk verschil met het najaar van 2018, toen verschillende Aziatische centrale banken (vooral in de landen met externe tekorten: Filippijnen, Indonesië, India) gedwongen waren de beleidsrente te verhogen om de druk op de lokale munt en de deviezenreserves te verminderen. In veel landen is er ook nog ruimte voor een versoepeling van het begrotingsbeleid, want de overheidsfinanciën staan er in veel landen in opkomend Azië relatief goed voor.

Kijkend naar de twee grootste economieën: we denken dat de Chinese autoriteiten doorgaan met stapsgewijze monetaire en budgettaire verruiming. Op monetair vlak verwachten we onder meer een verdere verlaging van de bancaire reservevereisten. We achten een agressieve verruiming niet waarschijnlijk. Beijing is immers bezig met evenwichtskunst. De beleidsmakers willen op korte termijn de groei stabiliseren, maar op de langere termijn een ordelijke schuldreductie bewerkstelligen. Voor India is onze verwachting uitgekomen dat het monetair beleid onder de nieuwe centralebankpresident Das ruimer zou uitvallen. In de eerste twee beleidsvergaderingen onder zijn voorzitterschap heeft de Indiase centrale bank (RBI) de reporente tweemaal verlaagd, elk met 25 bp (tot 6,0%). Gelet op de opwaartse risico's voor de inflatie denken we dat de RBI voorlopig de beleidsrente ongewijzigd zal laten. Wanneer de inflatie echter langer laag blijft, zien we wel ruimte voor één of twee renteverlagingen; in reële termen is de Indiase beleidsrente namelijk nog relatief hoog.

Risico's vloeien voort uit mondiaal protectionisme en gevolgen voor aanbodketens

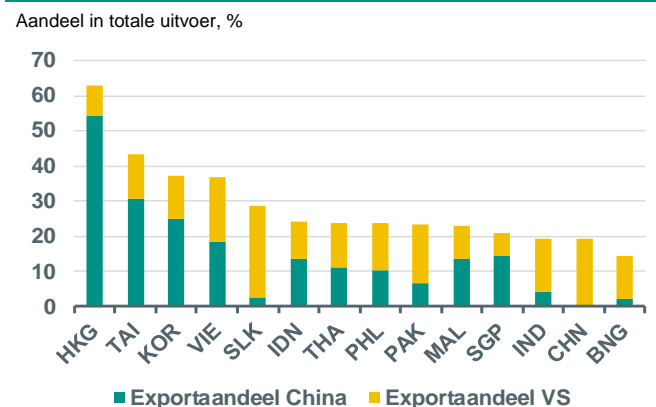
Hoewel de kans op een soort overeenkomst tussen de VS en China is toegenomen, blijft het wereldwijd toegenomen protectionisme een van de belangrijkste risico's voor opkomend Azië. Deze sterk op de uitvoer gerichte regio leunt immers sterk op mondiale aanbodketens, inclusief ketens die gericht zijn op China en de VS. In Hongkong, Singapore, Vietnam, Taiwan, Maleisië, Thailand en Zuid-Korea correspondeert de uitvoer van goederen met ten minste 40% van het bbp. Bovendien zijn China en de VS de belangrijkste uitvoerbestemmingen, vooral voor Hongkong, Taiwan en Zuid-Korea (China belangrijkste bestemming) en Vietnam (zowel China als VS). Hoewel meer protectionisme dus tot risico's leidt, kunnen sommige landen ook profiteren van handelsspanningen. Bepaalde aanbodketens zouden bijvoorbeeld kunnen verschuiven van China naar landen zoals Vietnam. Ook door het versterken van regionale handelsovereenkomsten kunnen de risico's van mondiaal protectionisme op de langere termijn worden vermindert.

Opkomend Azië is een sterk uitvoergerichte regio ...



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

... met China en de VS als belangrijkste bestemmingen



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

... en uit andere (geo)politieke factoren waaronder een stevige verkiezingskalender

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. Verder is 2019 een belangrijk verkiezingsjaar voor opkomend Azië:

- In **India** ('s werelds grootste democratie, met ongeveer 900 miljoen kiesgerechtigden) starten de verkiezingen deze week, maar pas op 23 mei zullen de formele resultaten bekend zijn. We verwachten dat de Nationale Democratische Alliantie (NDA) van premier Modi de verkiezingen wint, maar het valt nog te bezien of de NDA haar parlementaire meerderheid behoudt. Sinds het oplaaien van spanningen tussen India en Pakistan doet de NDA het weer een stuk beter in de peilingen. Mocht de NDA haar meerderheid verliezen, dan wordt het lastiger voor de regering-Modi om hervormingen door te voeren.
- In **Indonesië** worden op 17 april voor het eerst in de geschiedenis tegelijk presidentiële en parlementsverkiezingen gehouden. Evenals in 2014 neemt president Jokowi het op tegen voormalig generaal Prabowo Subianto, leider van de belangrijkste oppositiepartij (Gerindra). Deze tweestrijd komt eigenlijk neer op een race tussen de gematigde moslims (Jokowo) en de conservatieve moslims (Subianto).
- Op 13 mei vinden algemene verkiezingen plaats in **de Filippijnen**.
- Eind maart werden verkiezingen gehouden in **Thailand**, de eerste vrije verkiezingen (verschillende malen uitgesteld) sinds de militaire coup in 2014. Volgens voorlopige uitslagen (einduitslag pas in mei bekend) won de pro-militaire partij PRRP de meeste stemmen, maar verwierf de Pheu Thai-partij (gelieerd aan de voormalige premier Thaksin Shinawatra) de meeste parlementszetels. Omdat het militair regime een nieuw kiesstelsel heeft ingevoerd, is het waarschijnlijk dat de huidige premier en juntaleider Prayuth en de regeringscoalitie aan de macht blijven.

Hoofdindicatoren/ramingen

Bbp-groei (%)	2017	2018e	2019e	2020e	Inflatie (%)	2017	2018e	2019e	2020e
Opkomend Azië	6.2	6.1	6.0	5.8	Opkomend Azië	2.3	2.6	3.0	3.1
Opkomend Europa	4.0	3.0	1.4	2.2	Opkomend Europa	5.4	6.2	7.2	5.3
Latijns-Amerika	1.0	0.7	1.5	2.4	Latijns-Amerika**	6.9	7.5	8.2	5.6
Opkomende landen totaal	4.7	4.5	4.3	4.5	Opkomende landen totaal	3.9	4.4	5.3	4.2
Eurozone	2.5	1.8	0.8	1.3	Eurozone	1.5	1.7	1.2	1.2
VS	2.3	3.0	2.3	1.9	VS	2.1	2.4	1.6	2.0
Wereld	3.7	3.6	3.3	3.4	Wereld	3.0	3.5	3.8	3.2
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	0.2	0.5	0.5
Opkomend Europa	-1.3	0.4	-0.5	-0.5	Opkomend Europa	-0.4	1.5	1.0	1.0
Latijns-Amerika	-5.3	-5.0	-4.0	-4.0	Latijns-Amerika	-1.4	-1.8	-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

** 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