

14 augustus 2019

Arjen van Dijkhuizen

Senior econoom

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

Tweets en gedraai in de handelsoorlog

- **Tweets en gedraai in de handelsoorlog: nieuwe tarieven, uitstel en valuta-onrust**
- **We verwachten een stapsgewijze, ordelijke yuandepreciatie en geen vrije val**
- **Zwakke Chinese cijfers voor juli maken meer steunmaatregelen waarschijnlijk**
- **Economie Hongkong voelt de effecten van toegenomen sociale onrust**

1. Tweets en gedraai: nieuwe tarieven, uitstel en valuta-onrust

Vorige maand wezen we op de tweede wapenstilstand die de VS en China eind juni overeenkwamen. Deze was echter geen lang leven beschoren. Op 31 juli twitterde Trump dat China onder andere niet snel genoeg was met het opvoeren van de invoer van Amerikaanse landbouwproducten. Hij kondigde tarieven van 10% aan op de resterende USD 300mld aan invoer uit China (bovenop de al in werking zijnde 25% tarieven over USD 250 mld). China leek niet erg onder de indruk en is zich harder gaan opstellen. Beijing heeft duidelijk gemaakt dat China dan de invoer van landbouwproducten uit de VS zou verlagen in plaats van verhogen. Bovendien heeft de centrale bank toegestaan dat de yuankoers door het niveau van 7 yuan per dollar is geschoten, voor het eerst sinds 2008. Alleen al op 5 augustus vond een depreciatie van circa 2% plaats. De VS reageerde onmiddellijk door China een 'valutamanipulator' te noemen. Dat was voor het eerst sinds 1994. Overigens maakte de VS gisteren bekend dat de implementatie van het nieuwe 10% tarief voor sommige producten (ongeveer de helft van het totaal) zal worden uitgesteld tot 15 december. Dit is illustratief voor de vele onverwachte wendingen in het handels- en technologieconflict tussen de VS en China.

2. We verwachten een ordelijke yuandepreciatie, geen vrije val

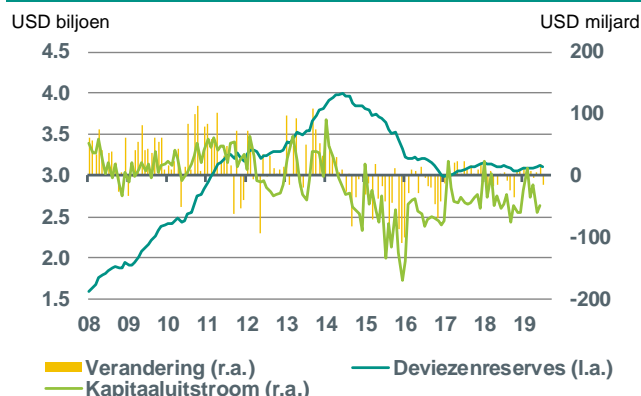
Naar aanleiding van de recente ontwikkelingen hebben we onze USD-CNY ramingen bijgesteld. We hebben onze ramingen voor de yuan-dollar koers voor eind 2019 en eind 2020 aangepast naar respectievelijk 7,20 (was 6,90) en 7,50 (6,70). Net als veel beleggers dachten we voorheen dat de PBoC zou proberen de yuankoers beneden het niveau van 7 te houden. De centrale bank heeft immers lering getrokken uit de turbulentie van 2015-16, toen sterke depreciatieverwachtingen tot een forse kapitaaluitstroom leidde en China een kwart van zijn deviezenreserves kwijtraakte. Toch hebben we wel op het risico gewezen dat dit niveau doorbroken zou kunnen worden bij een escalatie van het handelsconflict. Tijdens vorige impasses in het conflict (zomer 2018, voorjaar 2019) zagen we immers ook een forse yuandepreciatie. We denken dat de centrale bank wel wat meer yuandepreciatie zal toestaan, maar deze beperkt zal willen houden met de lessen van 2015-16 in het achterhoofd. Vandaag heeft de PBoC de spilkoers van de yuan ten opzichte van de dollar overigens sterker gezet, voor het eerst sinds eind juli.

PBoC staat toe dat yuan-dollar koers door 7 schiet



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg

PBoC is turbulentie 2015-16 niet vergeten

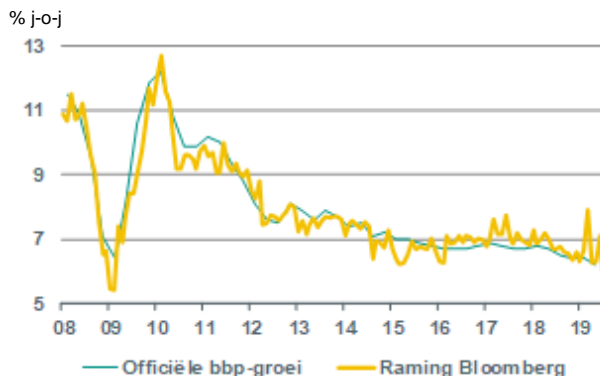


Bron: ABN AMRO Econ. Bureau, Thomson Reuters Datastream, Bloomberg

3. Zwakke Chinese cijfers juli maken meer steun waarschijnlijk

De vandaag gepubliceerde macrodata over juli waren zwak, zeker in vergelijking tot de sterker dan verwachte data over juni. De groei van de industriële productie koelde af tot 4,8% j-o-j, het laagste niveau in 17 jaar (juni: 6,3%, consensus: 6,0%). De groei van de detailhandelsverkopen vertraagde tot 7,6% j-o-j (juni: 9,8%, consensus: 8,6%). De investeringsgroei in de periode januari-juli nam licht af ten opzichte van de periode januari-juni, tot 5,7% j-o-j. Eerder deze week bleken ook de data over de kredietverlening tegen te vallen, hoewel seizoensfactoren daarbij ook een rol spelen. Daarentegen waren de eerder deze maand verschenen cijfers over de Chinese in- en uitvoer en de inkoopmanagers voor de verwerkende industrie juist beter dan verwacht. De CPI-inflatie liep in juli wat verder op, tot 2,8% j-o-j, als gevolg van een verdere stijging van voedselprijzen (gedreven door de varkenspest). De producentenprijsinflatie kwam echter voor het eerst in drie jaar weer in negatief vaarwater terecht. Bloombergs maandelijkse raming voor de bbp-groei viel in juli sterk terug, tot 6,0% j-o-j (na de forse stijging tot 7,1% in juni). Dat was het laagste niveau sinds de mondiale kredietcrisis. Al met al duiden de meest recente data op een verdere groeivertraging. We verwachten dat de autoriteiten meer gerichte steunmaatregelen in de begrotings sfeer en op het vlak van het monetaire beleid (waaronder verlagingen van de bancaire reservevereisten en sommige rentetarieven) zullen doorvoeren om de economie te stabiliseren.

Bbp-groeiraming Bloomberg in juli laagste in tien jaar

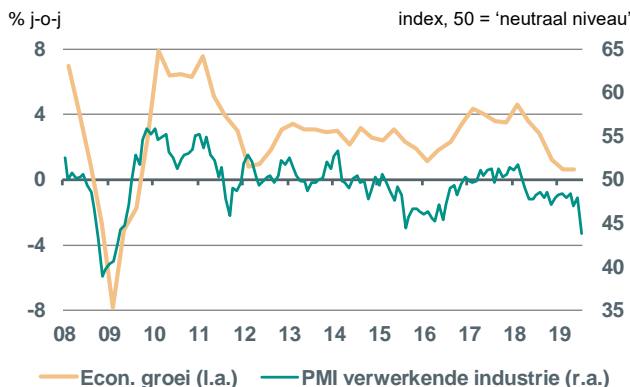


Bron: Bloomberg

4. Economie Hongkong voelt effecten van toegenomen sociale onrust

In Hongkong zijn de protesten verhevigd en is het vliegveld een nieuw doel geworden. Chief Executive Carrie Lam heeft haar zorg uitgesproken dat de stadstaat in een bodemloze put zou kunnen vallen. Ondertussen werd de taal vanuit Beijing harder en werd de term 'terrorisme' gebruikt. De wereld zal de situatie nauwlettend blijven volgen. Wat zeker is, is dat de toename van de politieke onrust de economie van Hongkong geen goed doet. Hongkong leunt sterk op de uitvoer. De economische groei is daarom al sterk afgekoeld, nu de escalatie van het handelsconflict tussen de VS en China heeft geleid tot een wereldwijde verzwakking van de industrie, (grensoverschrijdende) investeringen en handel. De groei is afgenomen van circa 4,5% j-o-j begin 2018 tot 0,6% j-o-j in de eerste twee kwartalen van dit jaar. Op kwartaalbasis was de groei in het tweede kwartaal negatief (-0,3% k-o-k) en de kans is aanzienlijk dat Hongkong in het derde kwartaal in een recessie belandt. De maandelijkse macrodata tonen aan dat de verheviging van de sociale onrust bijdraagt aan de groeivertraging. De onrust heeft immers gevolgen voor het ondernemers- en consumentenvertrouwen, voor de binnenlandse bestedingen en voor de toerisme-inkomsten. Ook zijn er negatieve effecten van de verstoringen in het openbaar vervoer en stakingen op de bedrijfsactiviteit. De inkoopmanagersindex daalde in juli met maar liefst vier punten, tot 43,8 (het laagste niveau sinds de mondiale kredietcrisis). De detailhandelsverkopen zijn ook sterk verzwakt (juni: -6,7% j-o-j). De Hang Seng-index is sinds medio april ongeveer 15% kwijtgeraakt.

Sociale onrust draagt bij aan groeivertraging Hongkong



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

Hoofdindicatoren economie China

	2016	2017	2018	2019e	2020e
Bbp (% j-o-j)	6.7	6.8	6.6	6.2	5.8
Inflatie (% j-o-j)	2.1	1.5	1.9	2.5	2.5
Overheidssaldo (% bbp)	-3.8	-3.8	-4.2	-4.5	-4.5
Overheidsschuld (% bbp)	16	17	15	19	22
Lopende rekening (% bbp)	1.8	1.6	0.4	0.0	0.0
Investeringsquote (% bbp)	43	43	43	44	43
Spaarquote (% bbp)	45.9	46.3	45.2	44.0	42.7
USD/CNY (ultimo)	6.95	6.51	6.85	7.2	7.5
EUR/CNY (ultimo)	7.33	7.82	7.85	8.1	9.0

Economische groei, inflatie, overheidssaldo en lopende rekening voor 2018 en 2019 zijn afgeronde getallen,

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

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