

# Azië Focus

Arjen van Dijkhuizen, Senior Econoom

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

## Klauteren uit de afgrond

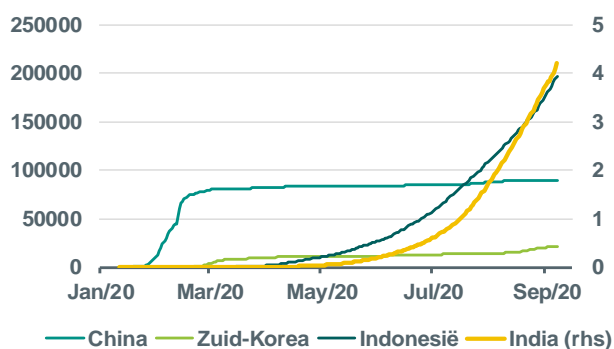
- ▶ PMI's en cijfers over handel en kapitaalstromen geven aan dat herstel van covid-19-schok is gestart
- ▶ We verwachten dat opkomend Azië dit jaar met  $\pm 1\%$  krimpt en volgend jaar met bijna 7,5% groeit
- ▶ Noord presteert beter dan Zuid wat betreft indammen virus en beperken economische schade
- ▶ China, Taiwan en Vietnam zijn de enige landen met positieve economische groei op jaarbasis in 2020
- ▶ Afname (kern)inflatie heeft ruimte geschapen voor monetaire versoepeling na virusuitbraak
- ▶ Speciale stimulering en daling belastingopbrengsten leiden tot verslechtering overheidsfinanciën

### Covid-19 leidt tot een regionale krimp in de eerste helft van 2020 ...

De covid-19-schok had in de eerste helft van dit jaar een sterke invloed op de economische groei in opkomend Azië. Na het instellen van *lockdowns* en andere veiligheidsmaatregelen kreeg de regio te maken met binnenlandse aanbod- en vraagshokken, het opdrogen van toerisme-inkomsten en/of met allerlei verstoringen in productieketens. De sterk op de uitvoer leunende regio voelde ook de gevolgen van de ineensstorting van de mondiale groei en de wereldhandel. Voor grondstoffen-exporteurs zoals Indonesië of Maleisië zorgde de daling van grondstofprijzen voor nog meer tegenwind. Door dit alles hebben we onze groeiramingen voor 2020 in de loop van dit jaar sterk verlaagd. Dat geldt vooral voor India, dat te kampen had met een langdurige, maar niet effectieve *lockdown*. Dit leidde in het tweede kwartaal tot een krimp van maar liefst 23,9% j-o-j. Maar we hebben onze groeiramingen ook sterk verlaagd voor de toerismebestemmingen Thailand en de Filipijnen, olie-exporteurs Maleisië en Indonesië en handelscentra Singapore en Hongkong.

#### Virus onder controle? – Noord versus Zuid

Geregistreerde covid-19-besmettingen (India in miljoen, rechteras)



Bron: Bloomberg

#### Groeiramingen sterk omlaag na covid-19-schok

Groeiramingen 2020 ABN AMRO EB, jan-20 vs. nu (%-punt)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU

## ... al doet het Noorden het een stuk beter dan het Zuiden

Ondertussen blijkt het effect van covid-19 op het bbp minder dramatisch (maar nog altijd fors) in Noordoost-Azië (China, Taiwan, Zuid-Korea) en Vietnam. Deze landen hebben vooralsnog meer succes in het onder controle krijgen van het virus, hoewel ook in bijvoorbeeld China en Zuid-Korea tweede golven optreden. China, Taiwan en Vietnam zijn de enige drie landen waarvoor we verwachten dat er in 2020 sprake is van een positieve jaargroei.

### Opkomend Azië: economische groei(ramingen)

% j-o-j	K4-19	K1-20	K2-20	2018	2019	2020*	2021*
China	6,0	-6,8	3,2	6,6	6,1	2,0	8,0
Hongkong	-3,0	-9,1	-9,0	2,8	-1,2	-6,0	4,0
India <sup>^</sup>	4,1	3,1	-23,9	6,1	4,2	-7,5	9,0
Indonesië	5,0	3,0	-5,3	5,2	5,0	-1,5	6,0
Maleisië	3,6	0,7	-17,1	4,8	4,3	-4,5	6,0
Singapore	1,0	-0,3	-13,2	3,4	0,7	-5,5	5,0
Taiwan	3,3	2,2	-0,6	2,7	2,7	1,0	3,0
Thailand	1,5	-2,0	-12,2	4,1	2,5	-7,0	4,5
Zuid-Korea	2,3	1,4	-2,7	2,9	2,0	-0,5	3,5
Reg. gemiddelde	5,0	-2,6	-5,3	5,9	5,0	-1,2	7,3

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, EIU.

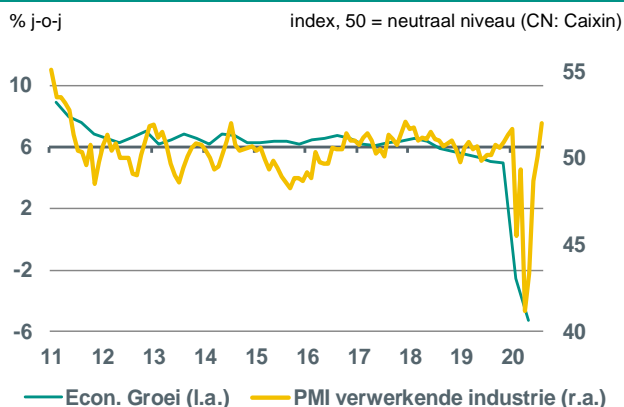
\*Voorspellingen 2020-21 afgerond

<sup>^</sup> India: belastingjaren

## We verwachten een regionale krimp van ongeveer 1% dit jaar, gevolgd door bijna 7,5% groei in 2021

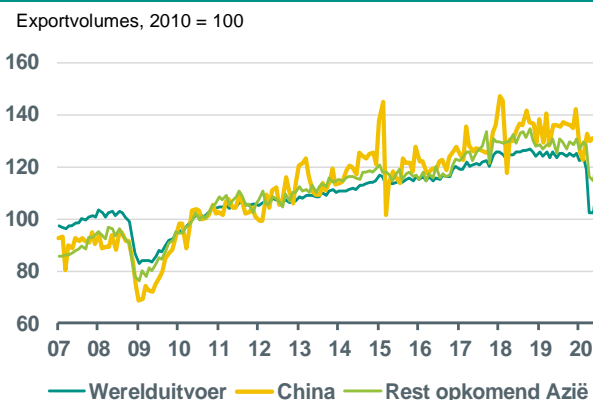
In 2018 groeide opkomend Azië nog met 6% en vorig jaar met 5%. Maar als gevolg van de covid-19-schok verwachten we voor dit jaar een krimp van het regionale bbp met iets meer dan 1%. Voor 2021 verwachten we dat de jaargroei uitkomt op bijna 7,5%. Daarmee zou de groei volgend jaar boven het trendniveau uitkomen. Dit is volledig te danken aan basis-effecten: de zeer zwakke groeicijfers uit de eerste helft van 2020 verdwijnen immers uit de cijfers. Dit alles impliceert dat ondanks de zware economische klappen die de pandemie heeft toegebracht, opkomend Azië het ten opzichte van andere regio's beter blijft doen. Dit komt deels door het redelijk gunstige uitgangspunt en de aanwezigheid van buffers, waardoor er ruimte ontstaat voor het versoepelen van het macro-economische beleid in tijden van nood. Toch laat de pandemie haar sporen na: naar verwachting zal het bbp van opkomend Azië eind 2021 iets meer dan 5% lager zijn dan in ons basis-scenario van vóór de covid-19-uitbraak.

### Forse bbp-krimp in Azië, maar PMI's wijzen op omslag



Bron: ABN AMRO EB, Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

### Handel daalt scherp in april, fors herstel in juni



Bron: CPB

## PMI's tonen aan dat herstel van de covid-19 schok al is begonnen

Het dieptepunt lijkt al achter de rug. Voor de regio als geheel was het dieptepunt in het tweede kwartaal, voor China in het eerste kwartaal. Met het weer versoepelen van *lockdowns* en andere maatregelen komt de economische activiteit de laatste maanden weer op gang, zo blijkt uit maandelijkse indicatoren waaronder de inkoopmanagersindices (PMI's). Onze bbp-gewogen regionale PMI voor de industrie daalde begin dit jaar scherp, maar is sinds april aan het verbeteren. In augustus kwam deze zelfs weer uit boven het neutrale niveau van 50, wat duidt op groei in activiteit. Maar hoewel de PMI's in opkomend Azië in het algemeen een opgaande lijn laten zien, blijven de verschillen tussen de afzonderlijke landen groot. In augustus kwamen de PMI's voor de verwerkende industrie boven de 50 uit in China, India, Indonesië, Taiwan en Singapore. Maar in Zuid-Korea, Maleisië, Hongkong en Vietnam bleven ze onder het neutrale niveau van 50, en dat suggereert dat de covid-19-gerelateerde tegenwind zeker nog niet helemaal is geluwd.

## Ook buitenlandse handel laat herstel van de covid-19-schok zien

Net als de eurozone is opkomend Azië een sterk op de uitvoer geïoriënteerde regio en daarmee blootgesteld aan de mondiale conjunctuur. De doorwerking van de covid-19-schok op de wereldhandel liet dan ook de uitvoer van opkomend Azië niet onberoerd. Omgekeerd werkte de pandemie duidelijk door op de binnenlandse bestedingen en daarmee op de invoer. Toch was de daling van de uitvoer van opkomend Azië niet zo sterk als het mondiale gemiddelde en ook minder diep en van kortere duur dan tijdens de mondiale kredietcrisis in 2008-09. Dat hangt waarschijnlijk deels samen met het feit dat de regio relatief goed gepositioneerd is in technologische aanbodketens. Juist de technologiesector heeft zich vooralsnog relatief goed staande gehouden sinds de uitbraak van de pandemie. China deed het zelfs nog beter dan het regionale en het mondiale gemiddelde. Want naast techproducten zorgden ook medische artikelen voor uitvoergroei (zie [hier](#) voor meer achtergrond). De wederopleving van de buitenlandse handel is ook zichtbaar in de regionale uitvoer-PMI's, die na een scherpe daling eerder dit jaar een duidelijk herstel laten zien. De PMI uitvoerindices voor China (Caixin) en Taiwan stegen in augustus zelfs tot boven het neutrale niveau van 50, en dat was voor het eerst sinds de covid-19-schok.

## Na record-uitstroom in eerste kwartaal is beleggingskapitaal weer mondjesmaat teruggekeerd

De covid-19-crisis heeft de regio ook via het kanaal van de kapitaalstromen geraakt. Omdat deze crisis volslagen onverwacht kwam, pasten marktpartijen hun portefeuilles ongekend snel aan. Dat leidde in maart tot een kapitaaluitstroom uit opkomende markten die hoger was dan in enige maand tijdens de mondiale kredietcrisis van 2008-09. Toch hield de uitstroom tijdens de mondiale kredietcrisis vier maanden aan. In de huidige crisis begon beleggingskapitaal al na een maand weer terug te stromen naar opkomende markten. Dat herstel werd gesteund door een scherpe versoepeling van het monetaire beleid in de VS. Dit patroon is ook zichtbaar in opkomend Azië. Volgens cijfers van het *Institute of International Finance* bedroeg de uitstroom van beleggingskapitaal (zowel aandelen als schuldpapier) in maart USD 19,5 mld. Daarna volgde een herstel, met vooral in juni en juli een behoorlijke instroom. Al met al deed de regio het op dit vlak nog relatief goed, ook al was het effect van de covid-19 schok duidelijk voelbaar.

## Afname kerninflatie heeft ruimte gecreëerd voor versoepeling van monetaire beleid

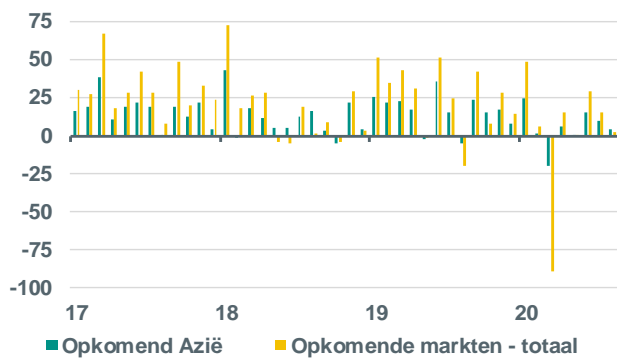
Vorig jaar steeg onze bbp-gewogen regionale inflatie-index (CPI) sterk (tot 5% eind 2019) ondanks een geleidelijke groei-vertraging. Dat kwam vooral door een hogere inflatie van voedselprijzen in China en India. Vanwege het effect van de covid-19-schok op de economische activiteit en de grondstofprijzen is de CPI in de loop van dit jaar duidelijk afgenomen, tot circa 3% in de afgelopen maanden. Ondertussen begon de kerninflatie (waarin volatiele componenten zoals voedsel en olie niet worden meegenomen) vorig jaar al af te nemen en die trend heeft zich dit jaar doorgezet. In juli bereikte de regionale kerninflatie een 4,5 jaars dieptepunt (0,4% j-o-j).

Door dit alles is er voor de centrale banken in de regio meer ruimte ontstaan voor een versoepeling van het monetaire beleid. In China is de *one-year loan prime rate* (het nieuwe benchmark-tarief) in de loop van het jaar met 30 bp verlaagd, tot 3,85%. Daarnaast heeft de centrale bank een aantal andere beleidsrentes verlaagd. Ook in andere Aziatische landen zijn de beleidsrentes na de covid-19-schok verlaagd. De sterkste verlagingen waren zichtbaar in de Filipijnen (175 bp, tot 2,25%),

gevolgd door Hongkong en Vietnam (met 150 bp, tot respectievelijk 0,5% en 4,5%), Maleisië (125 bp, tot 1,75%), India (115 bp, tot 4%), Indonesië (100 bp, tot 4%), Zuid-Korea en Thailand (75 bp, tot 0,5%) en Taiwan (slechts 25 bp, tot 1,125%). Verder versoepelde Singapore het wisselkoersbeleid. Veel centrale banken hebben ook andere instrumenten geïntroduceerd, of het gebruik van al bestaande instrumenten opgehoogd, om overheden te helpen bij de financiering van steunpakketten in verband met de pandemie en/of om de liquiditeit in het bankwezen te waarborgen. Nu het ergste van de covid-19-schok achter de rug lijkt, denken we dat de centrale banken in de regio vooralsnog wat rustiger aan zullen doen wat de beleidsrentes betreft. Toch zien we nog wel wat ruimte voor verdere monetaire versoepeling, indien de omstandigheden daarom vragen.

**Beleggingskapitaal keert terug na covid-19-schok**

Instroom beleggingskapitaal, USD miljard



Bron: Institute of International Finance

**Kerninflatie daalt tot laagste niveau sinds 2016**

% j-o-j



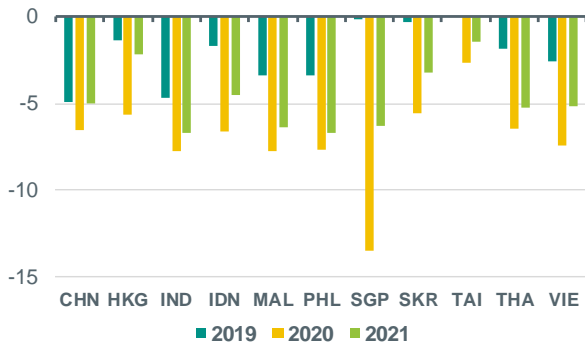
Bron: Thomson Reuters Datastream

**Steunpakketten zichtbaar in verslechtering van de overheidsfinanciën**

Vanwege de pandemie hebben de autoriteiten in de regio naast de doorgevoerde monetaire verruiming over het algemeen ook speciale steunpakketten via de begroting opgetuigd. Door de verhoging van uitgaven in combinatie met de afname van belastingopbrengsten zijn de overheidsfinanciën in alle betrokken landen verslechterd. Naar verwachting loopt het begrotingstekort dit jaar het sterkst op in India, Maleisië en de Filipijnen (tot circa 8% bbp), gevolgd door Vietnam (7,5%) en China, Indonesië en Thailand (6,5%). Als gevolg hiervan nemen de publieke schuld ratios in 2020-21 in de regio toe. Wel blijven deze schuld ratios in het algemeen nog op beheersbare niveaus: alleen in Maleisië passeert deze naar verwachting het niveau van 60% dit jaar. Dit verklaart ook waarom overheden in de regio op dit vlak nog wel manoeuvreerruimte hebben.

**Steunpakketten leiden tot grotere begrotingstekorten**

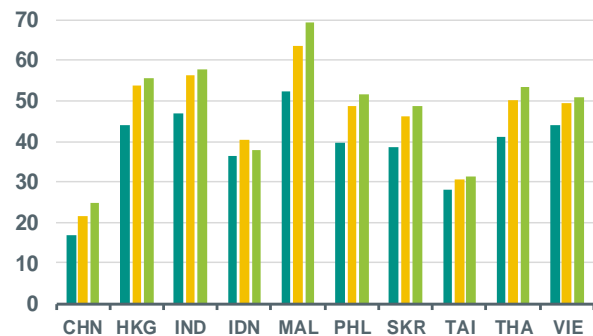
% bbp



Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

**... en een toename van de publieke schuld ratios**

% bbp



Bron: EIU

Toch komt de verslechtering van de begrotingsindicatoren ook terug in de kredietbeoordelingen. India werd in juni door Moody's afgewaardeerd (tot de laagste *investment grade*). India, Indonesië en Maleisië werden door enkele van de belangrijkste kredietbeoordelaars op *Negative outlook* geplaatst.

## Ter afsluiting

In ons basisscenario gaan we ervan uit dat opkomend Azië in de tweede helft van dit jaar een verder herstel van de covid-19-schok laat zien, geleid door China. Basiseffecten zorgen ervoor dat in 2021 de groei bijna 7,5% bedraagt en daarmee boven het 'trendniveau' uitkomt. We verwachten verder dat de spanningen tussen de VS en China zullen aanhouden in de aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november, zonder dat de tarievenoorlog nieuw leven wordt ingeblazen. De belangrijkste risico's bij dit alles zijn:

- Hernieuwde (ongecontroleerde) uitbraken van covid-19
- Een aanzienlijke escalatie van de handels-, technologie- en andere spanningen tussen de VS en China (hoewel landen als Taiwan en Vietnam lijken te profiteren van de verschuiving van aanbodketens)
- Andere geopolitieke risico's (Taiwan/Hongkong, Zuid-Chinese Zee, Noord-Korea)
- Groeitegenvallers in China (gegeven de sterke handels- en andere banden tussen China en de rest van opkomend Azië)

## Hoofdicatoren/ramingen

Bbp-groei (%)	2018	2019e	2020e	2021e	Inflatie (%)	2018	2019e	2020e	2021e
Opkomend Azië	5.9	5.0	-1.2	7.3	Opkomend Azië	2.6	2.9	3.0	2.9
Opkomend Europa	3.3	2.0	-5.0	3.8	Opkomend Europa	6.3	6.6	5.1	4.8
Latijns-Amerika	1.1	-0.2	-8.0	4.0	Latijns-Amerika**	7.3	9.2	7.3	7.9
<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>4.5</b>	<b>3.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>5.9</b>	<b>Opkomende landen totaal</b>	<b>4.2</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>
Eurozone	1.9	1.3	-7.4	3.6	Eurozone	1.8	1.2	0.4	1.0
VS	2.9	2.2	-4.8	3.4	VS	2.4	1.8	1.2	2.0
Overheidssaldo (%bbp)	2018	2019e	2020e	2021e	Lopende rekening (%bbp)	2018	2019e	2020e	2021e
Opkomend Azië	-3.3	-4.1	-7.0	-5.5	Opkomend Azië	0.2	1.1	1.6	1.0
Opkomend Europa	0.4	-0.4	-6.0	-3.5	Opkomend Europa	1.5	1.4	-0.5	-0.5
Latijns-Amerika	-4.6	-4.1	-10.5	-5.5	Latijns-Amerika	-2.6	-1.9	-1.0	-1.5
Eurozone	-0.5	-0.6	-10.1	-8.1	Eurozone	3.7	3.3	3.4	3.6
VS	-4.2	-4.5	-14.6	-10.3	VS	-2.4	-2.5	-2.6	-2.5

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

\* cijfers opkomende markten zijn afgerond

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

## 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