

China

Groei vertraagt langzaam

Hoewel de groei in de eerste helft van het jaar nog redelijk op peil bleef, is ook in China een groeivertraging aanstaande. Toch zal het land in het geval van een wereldwijde groeivertraging fungeren als een soort van groeianker. De overheid is er immers alles aan gelegen en heeft ook de middelen om de economische groei niet al te ver te laten vertragen omdat dit onrust onder de bevolking in de hand zou kunnen werken.

Gedurende de afgelopen maanden lieten de economische beleidsontwikkelingen in China zien dat het lastig kan zijn om op het gebied van macro-economisch beleid de juiste balans te vinden. Om de bevolking tevreden te houden, streeft de Chinese overheid naar een continue reële inkomensgroei. Dit houdt in dat zowel een te sterk oplopende inflatie, die een drukkend effect heeft op reële inkomens, als een sterke groeivertraging moet worden voorkomen. Het vormgeven van macro-economisch beleid wordt zo een uitdaging. Een vertragende groei is immers wenselijk om de inflatie te beteugelen. De uitdaging is om dit gecontroleerd te laten verlopen.

Geen eenduidig overheidsbeleid

In de praktijk leidt dit ertoe dat de overheid geen eenduidig beleid voert. Zo wordt sinds de tweede helft van vorig jaar het monetaire beleid verkrappt door verhogingen van de beleidsrente en de reservevereisten voor banken, om de stijgende inflatie tegen te gaan. Haaks op dit beleid staat het wisselkoersbeleid, waarbij de centrale bank nog steeds in de markt interenieert om de koers van de yuan op een kunstmatig laag niveau te houden ten faveure van de prijsconcurrentiepositie, getuige de alsmaar groeiende hoeveelheid buitenlandse reserves. Ook pompt de centrale bank regelmatig geld in de markt op het moment dat er bij banken liquiditeitsproblemen dreigen te ontstaan die de kredietverlening, vooral aan het midden- en kleinbedrijf, te veel beperken. Zo ondermijnt de overheid echter wel haar eigen inflatiebeleid om al te negatieve effecten hiervan op de economie te corrigeren.

Ook op andere gebieden probeert de overheid negatieve effecten van het groeiremmende inflatiebeleid tegen te gaan. Begin 2010 begon zij met het afkoelen van de huizenmarkt. Aankooprestricties en strengere regelgeving voor hypotheekverstrekking werden ingevoerd nog voordat men begon met het verkrappen van het monetaire beleid. De overheid vreesde dat onder andere de bouwsector hierdoor hard zou worden geraakt. Om de negatieve gevolgen te beperken, is tegelijkertijd een groot investeringsprogramma voor de bouw van betaalbare huisvesting opgestart. Van het totale vloeroppervlak dat momenteel in aanbouw is, is naar schatting ongeveer 25% hieraan toe te schrijven. Aan de ene kant werkt dit beleid goed. Huizenprijzen stijgen minder snel dan voorheen en ook de bouwsector is erbij gebaat. Ook heeft het overheidsbeleid ertoe bijgedragen dat de investeringsgroei in de eerste helft van het jaar op peil is gebleven en ook de industrie een positieve stimulans kreeg. De overheid werd zodoende steeds meer de stuwende kracht achter de Chinese economie.

China

Groeiremmend inflatiebeleid

Aan de andere kant staat deze ondersteuning van de economie weer in contrast met het groeiremmende inflatiebeleid. In de eerste zeven maanden van 2011

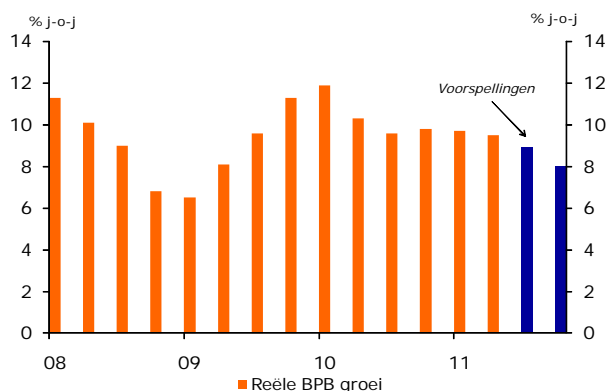
liep de inflatie op naar 6,5% in juli.

Hardnekkig stijgende voedselprijzen bleven echter wel de belangrijkste factor achter de toenemende inflatie (zie figuur 2). In vergelijking met dezelfde periode een jaar eerder vertraagde de groei slechts langzaam naar 9,5% in het tweede kwartaal van dit jaar, ten opzichte van 9,7% in het eerste kwartaal (zie figuur 1).

Het over het algemeen groeiremmende overheidsbeleid en de verwachte zwakke groei in het buitenland zullen de groei in China in de tweede helft van het jaar verder vertragen. De vooruitzichten verslechterden in juli. Zo vertraagde de groei van de industriële

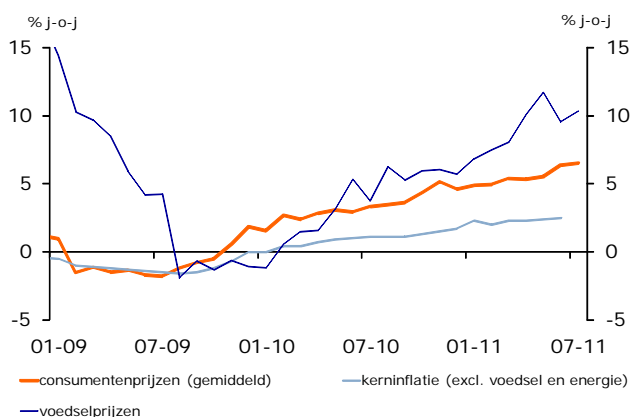
productie, in juni nog 15,1% in vergelijking met dezelfde periode in 2010, in juli naar 14% en ook de groei van de detailhandelsverkoop daalde van 17,9% naar 17,2% in dezelfde periode. De inkoopmanagersindex voor de maakindustrie (zie figuur 3) van juli gaf aan dat de productiegroei en de inflatie de komende maanden naar verwachting zullen afnemen. Ook was er weinig vertrouwen in de vraag vanuit het buitenland; de nieuwe exportorderscomponent in de index lag op het laagste niveau in zeventien maanden. Er was wel een lichtpuntje zichtbaar: inkoopmanagers waren weer iets positiever gestemd over het totale aantal nieuwe orders, wat aangeeft dat de binnenlandse vraag in China naar verwachting toe zal nemen. Dit vangt de wegvallende vraag vanuit het buitenland enigszins op. Op dit moment verwachten we dat de jaar-op-jaargroei verder zal

Figuur 1: Economische groei vertraagt



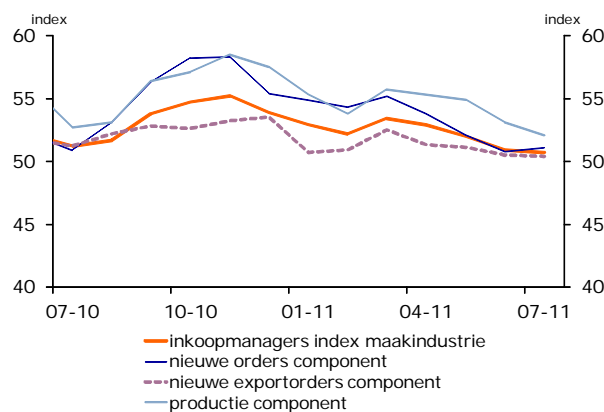
Bron: EIU

Figuur 2: Inflatie blijft stijgen in eerste kwartaal



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 3: Inkoopmanagers negatiever

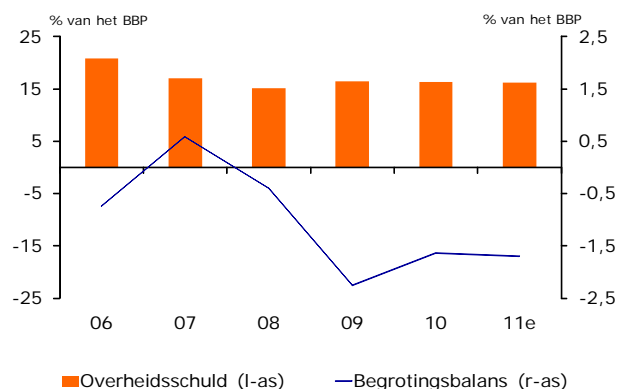


Bron: NBS China, Reuters EcoWin

China

vertragen naar ongeveer 9% in het derde kwartaal en rond de 8% in het laatste kwartaal van 2011 (zie figuur 1).

Figuur 4: Overheidsfinanciën op orde



Bron: EIU

Stimuleringsbereidheid is groot

Als gevolg van de lagere mondiale groei-vooruitzichten is het denkbaar dat de buitenlandse vraag naar Chinese producten sterker afneemt dan eerder verwacht. Wanneer de groei in China hierdoor wordt geraakt, en de inflatie afneemt, zal de beleidsfocus van de overheid waarschijnlijk verschuiven. Een verruiming van het monetaire beleid, het opnieuw op laten lopen van het tekort op de overheidsbegroting en een ommekeer in de appreciërende trend van de yuan zullen hiervan de eerste uitingen zijn. Mocht dit onvoldoende blijken, dan zullen verdere stimuleringsmaatregelen worden genomen om de economische groei op een voor de Chinese

overheid acceptabel niveau te houden. Met een politieke machtswisseling op het hoogste niveau aanstaande in 2012 en 2013, die vanuit het gezichtspunt van de overheid koste wat kost soepel moet verlopen, is de stimuleringsbereidheid van de overheid in het geval van een tegenvallende groei op het moment groot. De centrale overheid heeft haar financiën op orde. De schuld van de centrale overheid is met ongeveer 16% van het BBP internationaal gezien laag. Het begrotingstekort zou daarom zonder problemen kunnen toenemen van het huidige niveau van rond de 1,7% van het BBP (zie figuur 4). China heeft op het moment dus nog voldoende financiële ruimte voor een dergelijke stimulans.

Groeianker bij vertragende wereldeconomie

Hoewel de primaire doelstelling van de Chinese overheid -een stabiele groei van reële inkomens- het vormgeven van macro-economisch beleid lastig maakt, zorgt deze er wel voor dat China bij een wereldwijde groeivertraging als een soort van groeianker fungeert. Een aanhoudende groei in China zal in dat geval een positieve impuls geven aan de economische groei in het buitenland doordat ook de vraag naar buitenlandse producten vanuit China aanhoudt. Het effect hiervan moeten we echter niet overschatten. Grondstofexporterende landen hebben het meeste baat bij een doorgroeiende Chinese economie, Westerse economieën aanzienlijk minder. Wel zal een relatief stabiel doorgroeiend China, net als in 2009 ook het geval was, een positief effect hebben op het economisch vertrouwen wereldwijd. Voor China zelf zou een dergelijke stimulans naast voordelen op de korte termijn ook nadelen kennen. Een nieuw groot stimuleringspakket zal de uitdagingen voor de Chinese economie op de lange termijn nog groter maken dan ze nu al zijn.

Erwin Blaauw
E.R.Blaauw@rn.rabobank.nl