

# China

## (On)terechte zenuwen?

*De Chinese overheid maakt zich ongerust. In de laatste maanden is de reële groei sterk gedaald ten opzichte van het hoge groeitempo van vorig jaar. De angst is dat onvoldoende groei van de economie kan leiden tot sociale spanningen. De overheid heeft dan ook een reeks beleidsmaatregelen aangekondigd om de exportsector te ondersteunen. Op deze manier hoopt zij het groeimomentum te versterken. Het land heeft echter ook te maken met een hoge inflatie, die ook tot sociale onrust kan leiden. Het is de vraag of China zijn beleid niet te snel aan het verruimen is.*

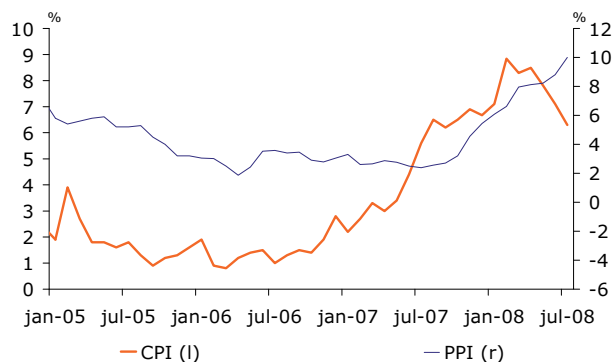
### Beleid hielp inflatie te beperken

Sinds de eerste helft van 2006 is de inflatie stevig aangetrokken. De prijsstijgingen waren met name het gevolg van de sterke groei van de Chinese economie in combinatie met de stijging van de grondstofprijzen. Om de inflatie te beperken, heeft de Chinese overheid een aantal succesvolle maatregelen getroffen. Het inflatiecijfer voor consumenten (CPI) daalde dit jaar ten opzichte van het hoogtepunt in februari (8,8% jaar-op-jaar) en bedroeg in juni 7,1% j-o-j.

Ook de Chinese overheid bemoeit zich met de prijsstelling van verschillende basisgoederen. Dit heeft aanvankelijk uiteraard een dempend effect gehad op de inflatie, maar de secundaire gevolgen op lange termijn zijn ook duidelijk. In de elektriciteitsmarkt leidden de prijsmaatregelen tot frequente stroomstoringen in heel China. Private partijen zijn minder geïnteresseerd om te investeren in een sector met een overheidsbemoeyenis die op de winst drukt. Hierdoor zal de inflatoire druk op lange termijn stijgen.

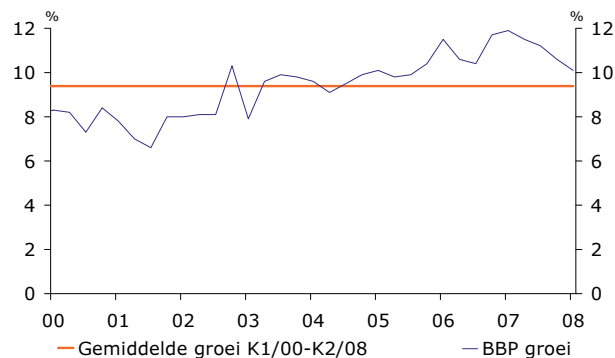
Naast prijsmaatregelen trof de overheid monetaire maatregelen. Banken kregen een hogere reserveverplichting opgelegd en een verplichting tot kredietbeheersing, een kredietplafond. De toename van de reserveverplichting in het eerste halfjaar van 2008 had een vergelijkbaar effect op de prijs van kapitaal met 300 basispunten. Desalniettemin is de reële rente nog altijd negatief. Het monetair

**Figuur 1: Inflatie**



Bron: EIU

**Figuur 2: Economische groei**



Bron: EIU

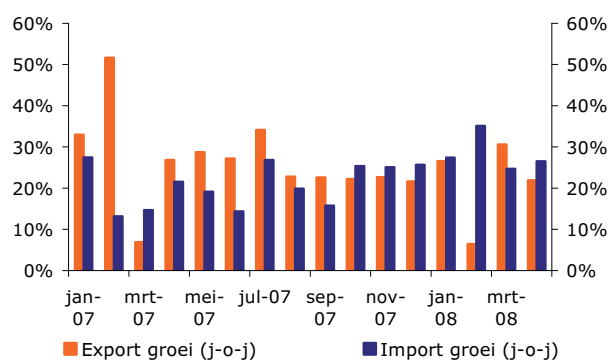
# China

beleid kan dan ook nog steeds worden geschetst als ruim.

Een onzekere factor voor de CPI op lange termijn is de inflatie voor producenten (PPI). Deze sprong in juni namelijk naar 8,8% j-o-j, vergeleken met de 8,2% in

mei. De voornaamste aanjagers van deze hoge PPI waren de scherpe prijsstijgingen van basismaterialen, brandstof en energie. De groei in kosten van olie-importen laat dat duidelijk zien. De hoeveelheid geïmporteerde olie lag in de eerste helft van het jaar slechts 10% hoger dan een jaar eerder, vergeleken met een toename van 12% in 2007. Daarentegen steeg de waarde van de olie-importen in dezelfde periode met 86%. Hoewel analisten verwachten dat de CPI in de komende periode zal dalen, levert de stijging van de PPI op lange termijn een gevaar op voor de inflatie.

**Figuur 3: Import en export**



Bron: EIU

## De economische groei zakt terug

De zorgen over de inflatie lijken af te nemen, terwijl de zorgen over de economische groei in China juist toenemen. De reële groei van de Chinese economie moest in de afgelopen maanden wederom aan kracht inboeten en kwam in het tweede kwartaal uit op 10,1% (j-o-j) in vergelijking met 11,9% voor dezelfde periode in 2007. De binnenlandse groeifactoren bleven het goed doen. Investeringsgroei met 26,3% (j-o-j) en de nominale omzet van de detailhandel met 23% (j-o-j).

Voornaamste oorzaak voor de Chinese groeivertraging is een teleurstellende groei van de export. De economische terugslag in de VS speelt hierbij een grote rol. De VS zijn goed voor 19% van de totale Chinese uitvoer. De export naar de VS groeide in de eerste zes maanden van het jaar met slechts 9% j-o-j (nominiaal), ten opzichte van 14% exportgroei in 2007.

Naast de gevolgen van de internationale economische malaise droegen interne factoren bij aan de tegenvallende exporten. De Chinese overheid heeft het systeem van belastingvoordelen voor de export aangepast, waardoor exporteren duurder is geworden. Bovendien zijn de lokale kosten voor arbeid en grond gestegen en is de yuan geapprecieerd ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen. In zijn geheel remde de exportgroei af van 26% (nominiaal) in heel 2007 naar 22% j-o-j in de eerste helft van 2008.

Niettemin blijft de Chinese economie op korte termijn snel groeien. De gemiddelde groei van het reële BBP zal dit jaar naar verwachting op of iets onder de 10% uitkomen; de verwachting voor 2009 is 9%. Investeringsgroei zullen opnieuw verantwoordelijk zijn voor het leeuwendeel van deze expansie. Wel zullen de consumptie van de Chinese bevolking en de overheidsbestedingen gezamenlijk meer aan de groei bijdragen dan de investeringen.

# China

Hierdoor is er een eind gekomen aan de onevenwichtige situatie waarin de groei vooral afhankelijk was van de investeringen. En dat is een positief signaal. Maar er zijn nog steeds belangrijke conjuncturele risico's, zoals een bovenverwachte

verslechtering van de voornaamste buitenlandse economieën, het opnieuw aantrekken van de inflatie en een scherpe daling van de vastgoedprijzen.

**Tabel 1: Kernegevens China**

Jaar op jaar volume-mutatie in %	2007	2008	2009
Bruto Binnenlands Product	11,9	10	9
Binnenlandse vraag	7,1	10	10
Goederen- en dienstenuitvoer	21,0	14	13
Goederen- en diensteninvoer	12,2	15	16
Consumentenprijsindex (% toename)	4,8	6	4
Saldo lopende rekening (% BBP)	11,8	10½	9½

Bron: EIU, Rabobank

## Verschuiving van beleid naar groei

Een groei van het reële BBP van 10% is nog steeds gezond te noemen. Desondanks zijn de Chinese autoriteiten niet gerust op de scherpe groeidaling ten opzichte van 2007. Daarom heeft de overheid een reeks beleidsaanpassingen aangekondigd die gericht zijn op het stimuleren van de groei. De Chinese overheid is vooral beducht op een verdere terugval van de exportsector. De grootste exportindustrieën

zijn arbeidsintensief. Minder export zou dus direct kunnen leiden tot hogere werkloosheid en eventueel sociale onrust. Om de textiel- en kledingsector te ondersteunen, verhoogde de overheid de belastingvoordelen voor de export weer van 11% naar 13%. Hiernaast verwachten analisten dat de Chinese regering de waardeinstijging van de yuan zal gaan afremmen om de exportgroei te stabiliseren. Deze maatregelen zullen ertoe leiden dat het enorme handelsoverschot, dat juist aan het verkleinen was, weer toeneemt. Het handelsoverschot kwam uit op USD 99 miljard in het eerste half jaar van 2008, een daling van USD 13,2 miljard in vergelijking met dezelfde periode vorig jaar.

Ook verhoogden de autoriteiten het plafond voor binnenlandse bankleningen voor 2008 met 5% om kredietgroei te stimuleren. Deze maatregel moet door meer investeringen de neergang van de export compenseren. Hiermee worden eerdere maatregelen bedoeld om de investeringsgroei te temperen, teniet gedaan. Deze beleidsaanpassingen lijken erop te wijzen dat er een periode van monetaire verruiming op stapel staat.

De autoriteiten moeten er echter op bedacht zijn het beleid niet te snel te verruimen. De huidige inflatie is nog steeds hoog en de reële rentevoeten zijn nog altijd negatief. Daarnaast levert de hoge inflatie voor producenten een gevaar op voor de consumenteninflatie op lange termijn. Door het monetaire beleid te verruimen en de export budgettair te ondersteunen, verergert de overheid dit inflatiegevaar. Het risico van oververhitting wordt hierdoor opnieuw acuut. Het overheidsbeleid, dat duidelijk is gericht op de korte termijn, kan de lange-termijnontwikkeling van de Chinese economie ondermijnen.

Dazhou Chen  
D.Chen@rn.rabobank.nl

Jeroen van IJzerloo  
J.IJzerloo@rn.rabobank.nl