

China

Minimaal bijsturen niet langer genoeg

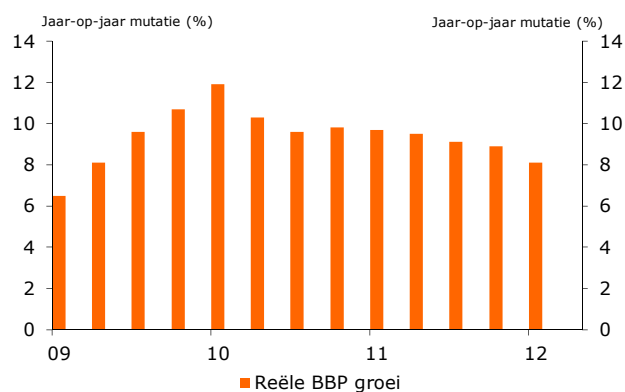
De Chinese overheid wil een sterke economische vertraging voorkomen en de beleidsmakers in China leken er in te slagen om met minimaal bijsturen inderdaad een zachte economische landing te bewerkstelligen. De economische cijfers van april maken echter duidelijk dat minimaal bijsturen onvoldoende is en meer moet worden gedaan om de groei op peil te houden.

De Chinese economie vertraagde in het eerste kwartaal van 2012 voor het vijfde kwartaal op rij en groeide in reële termen met 8,1% jaar-op-jaar (zie figuur 1). Een dergelijke zwakke jaar-op-jaargroei is sinds midden 2009 niet meer voorgekomen, maar zij is nog wel in lijn met een zachte landing. De vertraging is in de eerste plaats het gevolg van verkrappend monetair beleid vanaf begin 2010. Hoewel sinds begin 2012 het beleid weer langzaam verschuift naar het stimuleren van de groei, werken de remmende maatregelen nog door in de economie. Ten eerste zijn de reservevereisten voor banken (de RRR-ratio) voor de grote banken –die samen een marktaandeel hebben van rond de 60%- sinds begin 2010 verhoogd van 15,5% naar een piek van 21,5% in december 2011. In de afgelopen maanden heeft er enige verruiming plaatsgevonden op dit gebied, maar de grote banken in China moeten momenteel nog steeds 20% van hun totale deposito's stallen bij de centrale bank (zie figuur 3). Bovendien heeft de overheid de rente op leningen tot en met één jaar sinds november 2010 met in totaal 125 basispunten verhoogd en houdt deze vooralsnog op dit niveau. Het monetair beleid is dus nog steeds strikt.

Ten tweede zijn de maatregelen die de huizenprijzen naar –volgens de Chinese overheid– ‘redelijke’ prijzen moeten loodsen nog steeds van kracht, zoals het verhogen van de hypotheekrente als het gaat om de aankoop van een tweede huis. Dit heeft een sterke negatieve uitwerking op de vastgoedsector. Nadat de huizenprijzen eerst minder hard stegen, zijn zij de afgelopen maanden steeds sterker gedaald (zie figuur 2).

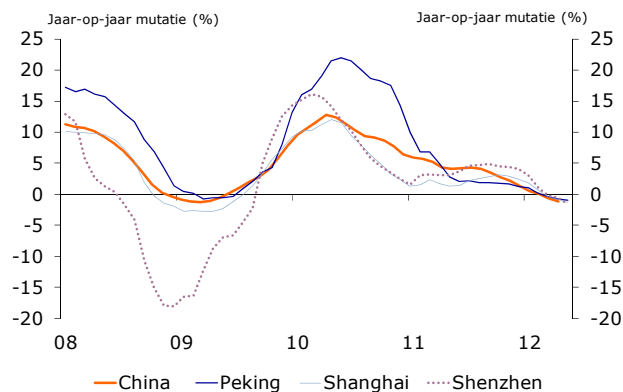
Ook daalt het aantal verkochte huizen en wordt door de private sector minder geïnvesteerd in nieuwe projecten. Gezien het belang van deze sector (verant-

Figuur 1: Groei vertraagt verder



Bron: EIU

Figuur 2: Huizenprijzen in de min



Bron: Reuters EcoWin

China

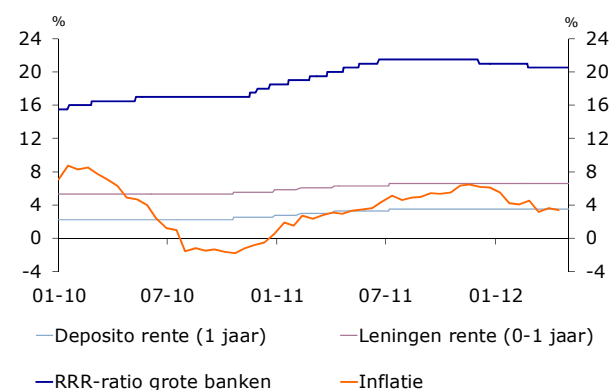
woordelijk voor ongeveer 12% van het Chinese BBP) heeft dit een significant negatief effect op de totale BBP-groei. Ondanks de groeiende weerstand tegen deze maatregelen, bij projectontwikkelaars maar ook bij lokale overheden die de

opbrengsten van hun landverkopen sterk hebben zien dalen, houdt Peking op dit gebied vast aan zijn beleid.

Ten derde is er een afnemende vraag naar Chinese producten vanuit het buitenland. Vooral de vraag vanuit de Europese Unie, naast de Verenigde Staten de belangrijkste bestemming voor Chinese exportproducten, valt terug. Exporten naar Europa namen in het eerste kwartaal af (op jaar-op-jaarbasis) en de totale Chinese uitvoer groeide een stuk minder hard dan een jaar geleden. In het eerste kwartaal van 2011 werd nog een exportgroei van ruim 26% gemeten ten opzichte van een jaar eerder.

In het eerste kwartaal van dit jaar was deze groei afgezwakt naar slechts 7,6%.

Figuur 3: Inflatie niet langer een probleem



Bron: Reuters EcoWin

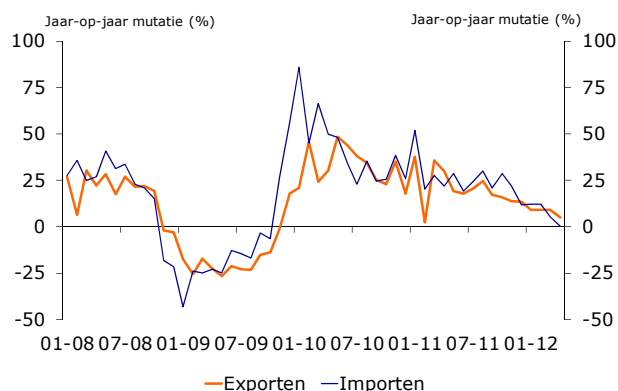
Cijfers april wijzen op sterkere verzwakking economische groei

De economische vertraging in het eerste kwartaal was verwacht en is, zoals gezegd, in lijn met een scenario van een zachte economische landing. Het tweede kwartaal zou de groei onder dat scenario stabiliseren. De cijfers van april geven echter een verdere en sterkere verzwakking van de economie weer. Zo vertraagde de groei van de industriële productie van 11,9% jaar-op-jaar in maart naar 9,6% in april. Het was de eerste keer sinds mei 2009 dat de industriële productie met minder dan 10% groeide ten opzichte van een jaar eerder. Ook de investeringen, de belangrijkste motor van de Chinese economie, groeiden minder hard in april. De investeringen in vastgoed groeiden slechts met gemiddeld 19% jaar-op-jaar in de periode januari tot en met april 2012. In dezelfde periode vorig jaar werd nog een groei van ruim 32% gemeten. De importgroei geeft een verdere indicatie van een economische vertraging. Terwijl de import in maart van dit jaar al met slechts 5,3% groeide ten opzichte van een jaar eerder, liep deze groei in april verder terug naar slechts 0,3% (zie figuur 4). Dit cijfer lag ver onder de verwachtingen. De lagere importgroei was voornamelijk te wijten aan een verminderde vraag naar goederen voor binnenlands gebruik. Dit geeft aan dat de binnenlandse vraag zwakker is dan gedacht. Ook de vraag vanuit het buitenland verzwakte verder. Exporten groeiden met 4,9% jaar-op-jaar in april, een stuk langzamer dan de 8,9% die in maart nog werd gemeten (zie figuur 4). Zowel de binnenlandse als de buitenlandse vraag stelden dus teleur in april. Dit maakt duidelijk dat het bewerkstelligen van een zachte economische landing meer voeten in de aarde zal hebben dan de Chinese beleidsmakers eerder veronderstelden. Minimaal bijsturen is tot nu toe het devies geweest omdat de beleidsmakers erg bang waren –en zijn–

China

voor opnieuw oplopende inflatie. Dit gaat immers, net als een sterke groeivertraging, direct in tegen de belangrijkste beleidsdoelstelling: een stabiele groei van de reële inkomens. Dit is de reden voor de slechts minimale monetaire verruiming

Figuur 4: Handelsgroei neemt af*



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

*Gecorrigeerd voor de verstoring als gevolg van het vallen van het Chinese Nieuwjaar in januari dit jaar

door de genoemde verlaging van de RRR-ratio. Verder zijn er belastingverlichtingen ingevoerd voor het midden- en kleinbedrijf en heeft de overheid de banken aangespoord ruimhartiger krediet te verlenen.

Investerings in infrastructuur worden versneld

Gelukkig is de ruimte voor een ruimer stimuleringsbeleid aanwezig. De inflatie is in april gedaald naar 3,4% (zie figuur 3). Dit houdt in dat de inflatiedoelstelling (van 4%) van de centrale bank ligt. De verwachting is dan ook dat de overheid in de komende maanden verdere stimuleringsmaatregelen neemt. Naast verdere monetaire verruiming zullen deze vooral de

vorm van hogere overheidsinvesteringen hebben. Zo zal bijvoorbeeld de bouw van sociale huisvesting onverminderd doorgaan en zullen investeringen in infrastructuur worden versneld. De doelstelling van 120.000 km gerealiseerd spoor in 2020 is vervroegd naar 2015 en ook zullen andere projecten naar verwachting versneld worden uitgevoerd. Dit lijkt op het stimuleringsplan dat in 2009 werd uitgerold. Het is echter nog niet duidelijk hoe deze investeringen zullen worden gefinancierd. Wederom terugvallen op een onverantwoord snelle kredietgroei om de economische groei te stimuleren zou wellicht op de korte termijn verlichting geven, maar is op de langere termijn spelen met vuur. De bankensector kan een herhaling van de snelle en politiek gedreven kredietgroei zoals in 2009 niet nog een keer aan en ook een opnieuw oplopende inflatie is dan een potentieel probleem.

Waakzaamheid blijft geboden

Vooralsnog lijkt de overheid te hebben geleerd van het verleden. Zo is het stimuleringsplan bijvoorbeeld een stuk minder omvangrijk dan in 2009. Er bestaat wel een risico dat Chinese beleidsmakers de geleerde lessen weer vergeten op het moment dat de groei erg sterk terugloopt. Voorlopig lijkt dit niet te gebeuren en verwachten we dat de Chinese economie met een verantwoord steuntje in de rug van de overheid met ruim 8% zal groeien in 2012 en 2013. Bij negatieve ontwikkelingen, zoals een verdere terugval van de vraag vanuit het eurogebied, bestaat de kans dat alsnog onverantwoorde maatregelen worden genomen om de economische groei boven de 8% te houden. Waakzaamheid blijft dus geboden.

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