

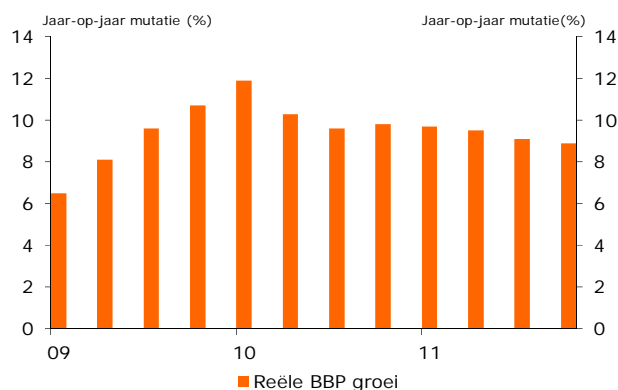
# China

## Stapje voor stapje

*Stapje voor stapje is de economische groei in China elk kwartaal van 2011 verder vertraagd. Terwijl sommigen volhouden dat de Chinese economie in 2012 een harde landing zal maken, houdt de Chinese overheid het hoofd koel en*

*neemt zij slechts stapsgewijs maatregelen om de groei te stimuleren.*

**Figuur 1: Economische groei**



Bron: EIU

In het vierde kwartaal van 2011 vertraagde de economische groei verder naar 8,9% jaar-op-jaar, van 9,1% in het derde kwartaal (figuur 1). Toch was de groei in het laatste kwartaal sterker dan verwacht en kwam de groei over 2011 als geheel uit op 9,2%. Dit is opmerkelijk aangezien drie belangrijke factoren de groei momenteel juist remmen. Ten eerste heeft de vastgoedsector het moeilijk als gevolg van overheidsmaatregelen om de huizenprijzen terug te brengen tot 'redelijke' niveaus. Inmiddels is in alle zeventig steden waar huizenprijzen worden gemeten een milde daling

van de huizenprijzen zichtbaar en nemen ook de verkoopaantallen af. Dit heeft een negatieve weerslag op de economische activiteit en is ook een bron van kwetsbaarheid voor Chinese banken. Dit terwijl –ten tweede– de Chinese bankensector ook risico's loopt als gevolg van de snelle leningengroei van de afgelopen jaren en blootstelling aan lokale overheidsschulden. Ten slotte komt de economische vertraging in Europa hier bovenop en dat is de belangrijkste afzetmarkt voor Chinese exportproducten. Het IMF berekende recentelijk dat een pessimistisch scenario in Europa kan leiden tot een halvering van de economische groei in China in 2012<sup>1</sup>. Maar is dit alles voldoende reden om een harde landing te verwachten?

### Chinese overheid is voorzichtiger geworden

Hoewel het risico op een harde landing zeker aanwezig is, geloven we dat de Chinese overheid tijdig zal ingrijpen om deze te voorkomen. Dit mede vanwege de interne machtsoverdracht later dit jaar waardoor de overheid sociale onrust te allen tijde zal willen voorkomen. Toch heeft de Chinese overheid, tegen de verwachtingen in en ondanks de opstekende interne en externe tegenwinden, tot nu toe slechts mondjesmaat stimuleringsmaatregelen genomen. Vanwege de negatieve bijwerkingen van het stimuleringspakket dat in 2008 en 2009 werd uitgerold, is de overheid sindsdien namelijk voorzichtiger geworden. Ze geeft er de voorkeur aan om bij te sturen met kleine stapjes en pas na een evaluatie van de gevolgen daarvan verdere stappen te zetten. Zo heeft de overheid sinds augustus 2011, de maand waarin de inflatie eindelijk begon te dalen, het monetaire beleid alleen in de marge aangepast. 'Fine tuning' noemen de Chinese

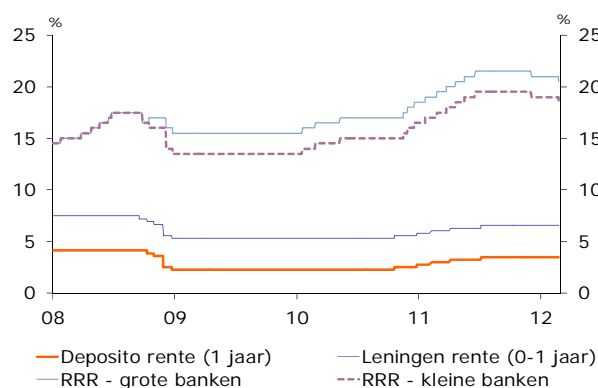
<sup>1</sup> China Economic Outlook, International Monetary Fund, 6 januari 2011

# China

autoriteiten dat. De belangrijkste stappen waren twee verlagingen met 50 basispunten van de reservevereisten voor banken om zo hun kredietverlening te stimuleren. Dit gebeurde echter met een tussenpoos van drie maanden terwijl

de rente op hetzelfde niveau werd gehouden (figuur 2). Ook is de kredietverstrekking specifiek aan het midden- en kleinbedrijf aangemoedigd. Verder dan dat is de overheid tot nu toe nog niet gegaan. Schat de Chinese overheid de economische vooruitzichten daarmee misschien te positief in? Vooralsnog denken we van niet. Zoals gezegd was de groei in het vierde kwartaal van 2011 sterker dan verwacht. Bovendien steeg de inflatie in januari naar 4,5% jaar-op-jaar tegenover 4,1% in december. Hiermee werd de dalende trend van de maanden daarvoor doorbroken. Hoewel dit ook te maken lijkt te hebben met het Chinese Nieuwjaar en hoewel de dalende trend zich de komende maanden waarschijnlijk weer zal

**Figuur 2: Monetair beleid**



Bron: Reuters EcoWin, PBoC

herstellen, blijft de overheid voorzichtig. Niettemin zal er in de komende maanden meer en meer behoefte zijn aan overheidsstimulans. De handelscijfers van januari stelden teleur. Een lichte daling van de export van 0,5% in vergelijking met januari 2011 was zichtbaar, maar tegelijkertijd liet de import een sterke daling van 15% zien. Ook groeide de kredietverlening minder snel in januari dan een jaar eerder. Het Chinese Nieuwjaar, dat in 2012 niet zoals gewoonlijk in februari maar in januari viel, maakt het lastig om de cijfers scherp te duiden. Toch is de daling dermate groot dat we hieruit afleiden dat zowel de externe als de interne vraag verder en sneller aan het afnemen is. Ook de Chinese overheid lijkt deze conclusie te trekken. De meest recente verlaging van de reservevereisten kwam namelijk een paar dagen nadat de tegenvallende handelscijfers bekend waren geworden.

## **Van snelle naar duurzame groei**

We verwachten dat de Chinese overheid de economie stapje voor stapje steeds meer zal stimuleren voor zover dat nodig is. De verwachting is dat de groei in 2012 zal afnemen tot rond de 8%. In tegenstelling tot vroeger wordt dit niet langer als problematisch gezien nu de overheid haar beleidsfocus heeft verschoven van een snelle groei naar een duurzame groei. De Chinezen mikken nu op een minimale groei van 7% per jaar om de groeiende arbeidsbevolking van werk te voorzien. Daarnaast kan grootschalige stimulering op lange termijn meer lasten dan lusten veroorzaken, in de vorm van een (opgelegde) stijging van dubieuze kredietverlening door de bankensector. Hoewel de kans aanwezig is dat men laat zal zijn met het nemen van groei stimulerende maatregelen vinden wij het toch verstandig om niet te ver door te schieten in deze stimulering.

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