

China

Analistenkoorts

Wat doet China? De cijfers uit verschillende bronnen zijn even (on)betrouwbaar, terwijl de meningen van analisten verschillen van 'China als verlosser' tot 'China als veroorzaker van de volgende crisis'. Van overheid tot huizenprijzen en van wisselkoers tot groei, wat mogen we van China de komende tijd verwachten?

Voer voor speculatie

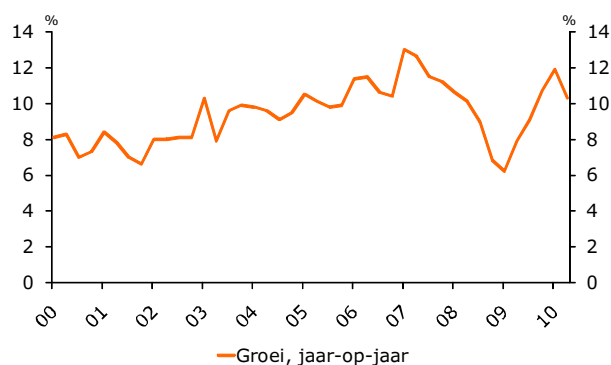
De Chinese economie is weer gegroeid als kool, in 10K1 en 10K2 met respectievelijk 11,9% en 10,3% jaar-op-jaar in volumetermen. De stijging van de groei gedurende 2009 en in de eerste helft van 2010 gaf voeding aan het idee van China als groeimotor van de wereldeconomie. De indrukwekkende groei is door de overheid tot stand gebracht door een enorm pakket aan stimuleringsmaatregelen. Deze vonden hun weg naar de Chinese economie via de financiële sector, die in 2009 enorme bedragen aan nieuwe leningen heeft verstrekt. De slagvaardigheid waarmee de Chinese overheid de effecten van de crisis op de economische groei wist te mitigeren, wekten alom bewondering. Bovendien bleek het ineensstorten van de belangrijkste exportmarkten geen beperking voor de Chinese machine. China zou in korte tijd reiken naar de piek in de wereldeconomie.

Dat beeld is aan het omslaan. De geringe groeivertraging in 10K2 voedt de angst voor een zogeheten harde landing. China, zo vreest men, zal een snelle en serieuze groeivertraging niet tegen kunnen houden en zo dreigt de volgende crisis in China plaats te vinden. Volgens de Chinese overheid betekent een groeivertraging tot onder 8% al een sociale en economische crisis, en verliest de wereldeconomie een belangrijke motor. De twijfel geldt (terecht) niet de leidende economische positie die China binnen enkele decennia zal krijgen, maar wel het tempo van het conjuncturele herstel.

Oververhitting

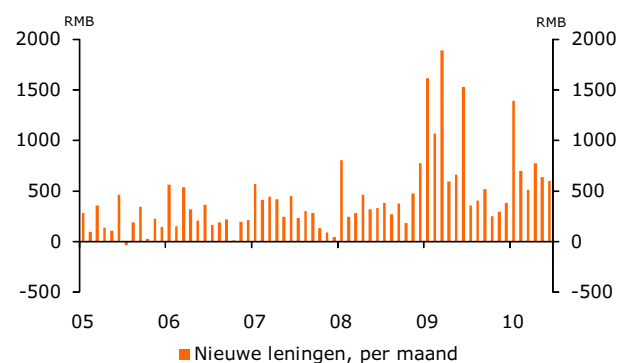
De twee voornaamste zorgen op korte termijn met betrekking tot het huidige groeipad zijn oververhitting en de structuur van de groei. Het gevaar van over-

Figuur 1: Economische groei, jaar-op-jaar



Bron: Bloomberg

Figuur 2: Nieuwe leningen, in RMB, per maand



Bron: Bloomberg

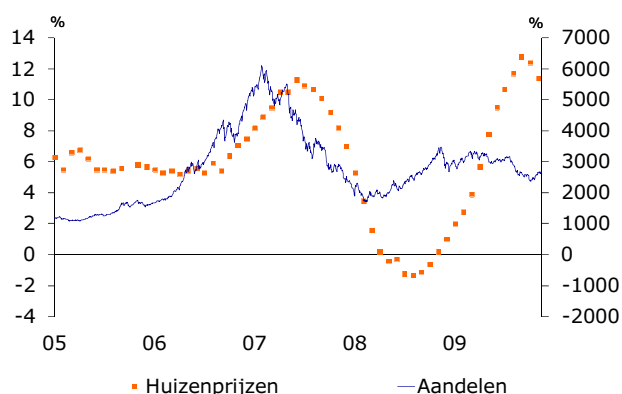
China

verhitting wordt wat ons betreft overschat. De inflatie in China is wel licht opgelopen, maar de Chinese economie loopt nog niet tegen de grenzen van haar groeimogelijkheden aan. De groeistruktuur is van groter zorg. Deze is het afgelopen jaar sterk veranderd, waarbij de nadruk ligt op de groei die –via de financiële sector– door de overheid is gefaciliteerd. De bankbalansen zijn sterk opgeblazen en banken hebben bij de leningverstrekking minder oog gehad voor de risico's. Als de economie afkoelt zullen meer crediteuren in betalingsproblemen komen. Bovendien kunnen, volgens een analyse van de overheid, lokale overheden zeker 25% van hun leningen niet aflossen. Ook hebben de overheidsstimulansen speculatie in de hand gewerkt. Aandelenbeurs en huizenmarkt schoten in 2009 omhoog. Beide hebben het in 2010 zwaarder gekregen, met terugkoppeling op de bankbalansen. De overheidsmaatregelen hebben dus niet geleid tot een evenwichtiger groeipad. Tegelijkertijd voert het te ver om aan te nemen dat er een Chinese crisis aanstaande is.

Waar moeten we dan op letten?

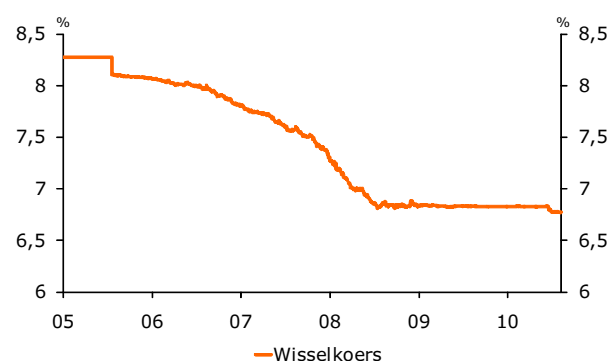
Er zullen structurele wijzigingen moeten komen in de Chinese economie. Het door de overheid gekozen groeipad, vooral gebaseerd op investeren en exporteren, is op termijn niet houdbaar. Vooral niet zolang de overheid vasthoudt aan het doel van minimaal 8% volumegroei per jaar. Kleine ombuigingen als het beperkt loslaten van de wisselkoers brengen deze structurele wijzigingen niet tot stand. Bovendien voedt de controle die de overheid blijft houden op de wisselkoers de externe strijd met de VS. Mocht dit escaleren in wederzijds protectionisme, dan wordt daarmee een belangrijke pilaar van de groei nog verder aangetast. De overheid zal moeten kiezen voor het meer openstellen van de landsgrenzen voor goederen, kapitaal en kennis en het ontwikkelen van de binnenlandse markt. Daar dat laatste steeds meer zal leiden tot mondige consumenten, zal de overheid slechts voorzichtige stapjes zetten. Net als voorheen zullen hervormingen dus gradueel zijn.

Figuur 3: Huizenmarkt en aandelen



Bron: Bloomberg

Figuur 4: Wisselkoers



Bron: Bloomberg

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