

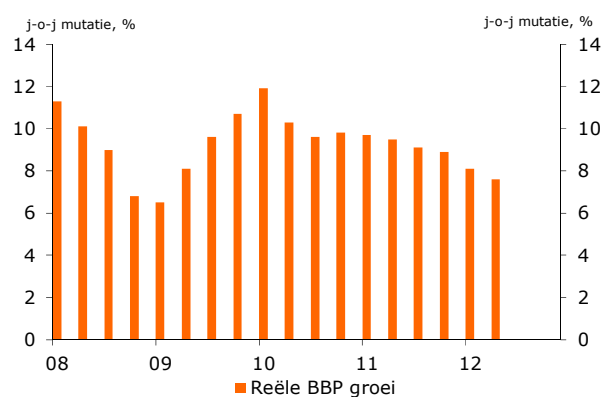
China

Herstel laat nog op zich wachten

In het tweede kwartaal van dit jaar vertraagde de economische groei in China verder. Het wat aarzelende stimuleringsbeleid van de overheid heeft de groei-vertraging nog niet kunnen keren. Ook het derde kwartaal is zwak begonnen,

maar een voorzichtig herstel zou de komende maanden zichtbaar moeten worden.

Figuur 1: Economische groei



Bron: EIU

Economische groei vertraagt verder

De economische groei zwakte in het tweede kwartaal van dit jaar verder af. Het was het zesde achtereenvolgende kwartaal waarin de economische groei vertraagde. In het eerste kwartaal kwam de economische groei nog net boven de 8% uit. In het tweede kwartaal viel de groei van het BBP-volume sterk terug naar slechts 7,6% jaar-op-jaar (zie figuur 1). Voor Chinese begrippen is dit geen goede prestatie. In de afgelopen dertig jaar lag de gemiddelde groei boven de 10% per jaar. Bovendien lag de groei in het tweede kwartaal nog maar een

fractie boven het groeidoel van 7,5% per jaar, dat de Chinese overheid sinds 2011 hanteert. De laatste keer dat de Chinese economie met minder dan 8% groeide, was in het eerste kwartaal van 2009, tijdens het hoogtepunt van de wereldwijde kredietcrisis.

China kampt met een afnemende vraag vanuit het buitenland. De totale exporten vanuit China groeiden in het tweede kwartaal met slechts 10% jaar-op-jaar. Vorig jaar groeiden de totale exporten nog met gemiddeld ruim 20% per kwartaal jaar-op-jaar. Ook groeiden de investeringen, de belangrijkste groeimotor van de Chinese economie, minder hard. Deze ontwikkelingen hadden een negatieve weerslag op de productie. Zo vertraagde de industriële productiegroei van 11,9% jaar-op-jaar in het eerste kwartaal naar slechts 9,5% in het tweede kwartaal. Ook kan China nog niet rekenen op voldoende steun van de beoogde toekomstige groeimotor, de consumentenbestedingen. De groei van de detailhandelsverkopen zwakte in het tweede kwartaal af naar 13,9% jaar-op-jaar. In 2011 groeiden de detailhandelsverkopen elk kwartaal nog met gemiddeld 17,1% ten opzichte van een jaar eerder.

Overheid aarzelend met implementeren economische stimulus

In april van dit jaar werd duidelijk dat het tot dan toe gevoerde beleid van stapsgewijs stimuleren van de economie onvoldoende zou zijn om de groeivertraging te keren. Meer omvattende stimuleringsmaatregelen zijn echter met de nodige aarzeling uitgerold om overstimulering, zoals in 2008/2009 gebeurde, te voorkomen. Pas toen in juni duidelijk werd dat de groei in het tweede kwartaal onder de 8% zou uitvallen, kwam de overheid echt in actie.

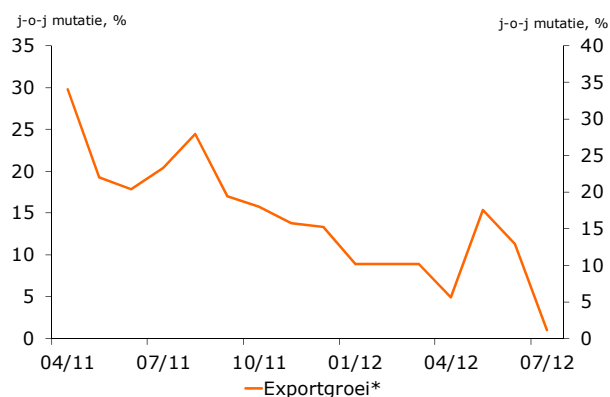
China

Ook speelde mee dat de inflatie verder was afgenomen naar 3% jaar-op-jaar in mei en 2,2% in juni (zie figuur 3). Een eerste stap werd begin juni gezet door de officiële rente op leningen met een looptijd tot één jaar met 25 basispunten te verlagen. Pas begin juli kwam de overheid met een groter pakket aan maatregelen. Premier Wen Jiabou sprak toen uit dat een sterkere groei van investeringen de Chinese economie weer uit het slop moest gaan trekken. In de praktijk betekent dit dat lokale overheden en staatsbedrijven vanuit Peking de opdracht krijgen om hun investeringen op te schroeven. Tegelijkertijd is een dergelijke uiting voor Chinese banken een signaal dat van hen wordt verwacht dat ze gemakkelijker kredieten verstrekken. Een verdere verlaging van de hiervoor genoemde rente met nog eens 31 basispunten tot 6% (zie figuur 3) moet hierbij helpen. Tegelijkertijd werd de vrije ruimte die Chinese banken hebben bij het bepalen van de rente op leningen vergroot. Banken mogen de rente die de klant moet betalen nu verlagen tot een niveau van 70% van de officiële rente. Voorheen was dit 90%. Dit betekent dat de rente op leningen nu kan teruglopen tot 4,2%. Al met al een forse verlaging.

Ook het derde kwartaal begint zwak

Het grotere pakket aan stimuleringsmaatregelen kwam te laat om de groei in het tweede kwartaal nog te redden. De vraag is nu of ze in het derde kwartaal wel effect zullen hebben. In juli was dit in ieder geval nog niet in de cijfers terug te zien. De groei van de industriële productie vertraagde verder naar slechts 9,2% jaar-op-jaar en ook de detailhandelsverkopen groeiden in juli minder hard dan de maand ervoor. Ondanks de uitspraak van de premier laat een sterkere groei van investeringen ook op zich wachten en nam het producentenvertrouwen de afgelopen maanden verder af. In juni lag de groei van de totale stedelijke investeringen op 20,4% jaar-op-jaar en in juli bleef deze op hetzelfde percentage steken. Hoewel hierin een marginale verbetering ten opzichte van april en mei kan worden gelezen, blijft het grotere plaatje dat van terugvallende

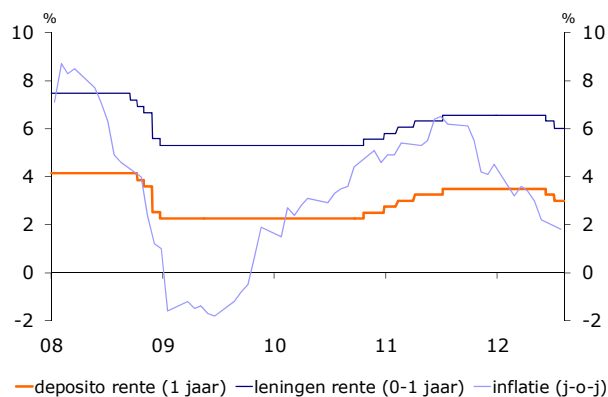
Figuur 2: Exportgroei



Bron: Reuters EcoWin

*januari en februari 2012 cijfers zijn gemiddeld.

Figuur 3: Inflatie en officiële rentes

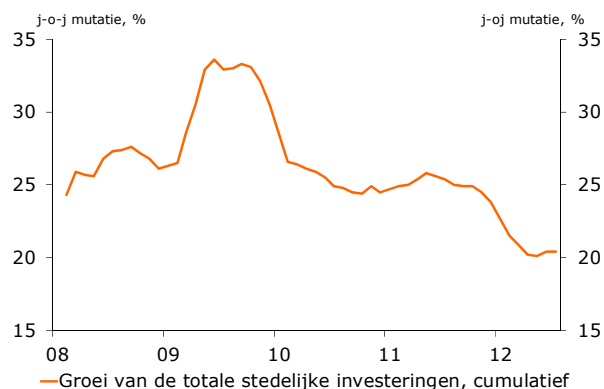


Bron: Reuters EcoWin

China

investeringsgroei ten opzichte van 2011 (zie figuur 4). Misschien moeten we geduld hebben. De meer omvattende stimuleringsmaatregelen zijn pas vanaf juni uitgerold en het duurt altijd even voordat deze zich vertalen in een sterkere

Figuur 4: Investeringsgroei



Bron: Reuters EcoWin

groei. Ook wordt er kritisch gekeken naar potentiële projecten. Dit kost tijd. In de komende maanden zullen de genomen maatregelen daarom naar verwachting sterker door gaan werken in de Chinese economie.

Maar er zijn ook andere redenen voor het uitblijven van een groeierstel. Op de eerste plaats is er als gevolg van de grote hoeveelheid investeringen in de afgelopen jaren sprake van overcapaciteit. Ook zijn de voorraden nog relatief groot. Dit is in het bijzonder het geval in de vastgoedsector. Hoewel het aantal transacties op de vastgoedmarkt weer wat toeneemt en in meer en meer steden de huizenprijzen weer stijgen, blijft de voorraad

onverkochte woningen groot. Hierdoor is er in de vastgoedsector weinig animo om nieuwe investeringen te plegen. Bovendien houdt de overheid ondanks de lagere groei nog steeds vast aan de maatregelen gericht op het afkoelen van de vastgoedmarkt. Op de tweede plaats heeft China nog steeds last van de voortdurende afzwakkende vraag vanuit het buitenland. In juli zwakte de exportgroei af naar slechts 1% jaar-op-jaar, terwijl deze in juli 2011, bijvoorbeeld, nog ruim 20% bedroeg. Vooral de vraag vanuit de EU stelt teleur. In juli daalden de exporten naar de EU met 16% jaar-op-jaar (zie figuur 2).

Al met al zullen de genomen stimuleringsmaatregelen sterker gaan doorwerken in de economie. Dit zal een positief effect hebben op de groei in het derde en vierde kwartaal. De vraag is of dit voldoende is om de groeivertraging te keren. Dat zal mede afhankelijk zijn van de ontwikkelingen buiten China, en dan vooral in de eurozone. Ook is het onduidelijk in hoeverre de maatregelen die gelden voor de vastgoedmarkt in stand worden houden. Mocht het nodig zijn, dan kan Peking deze versoepelen. Gezien het grote belang van de vastgoedsector in de Chinese economie en de nog steeds bestaande vraag naar vastgoed zou dit een sterke economische stimulans kunnen geven. Uiteraard vergroot dit op de langere termijn wel het risico op een nieuwe vastgoedbubbel. Uitgaande van een voorzichtig herstel van de wereldeconomie en geen significante verandering van het beleid gericht op de vastgoedmarkt verwachten wij op basis van de al genomen maatregelen en wellicht een verdere monetaire verruiming een voorzichtig herstel in de komende maanden.

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