

China Focus

Economisch Bureau
EM & Commodities

18 september 2018

Volgende ronde in handelsoorlog

Arjen van Dijkhuizen
Senior econoom
Tel: 020 628 8052
arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

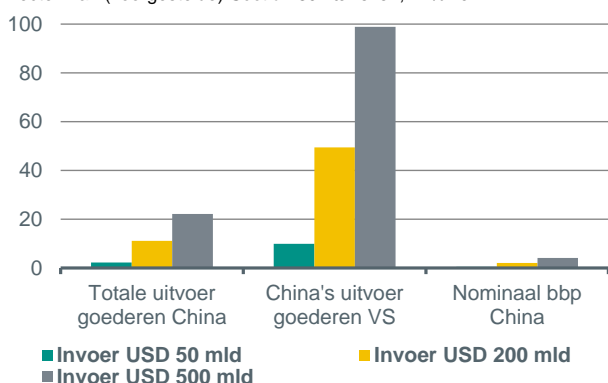
- VS komt met 2^e ronde tarieven op Chinese invoer (10% over USD 200 mld)
- China reageert met tarieven van 5-10% op USD 60 mld aan invoer uit VS
- Verhogen van inzet betekent dat economische effecten toenemen
- Rust weergekeerd op Chinese financiële markten
- Beijing neemt maatregelen om te compenseren voor effect handelsoorlog
- Macrodata over augustus wijzen op stabiele economische groei
- Groei in- en uitvoer koelt af, maar blijft op hoog niveau
- Bilateraal handelsoverschot China met VS op nieuw hoogtepunt

Tweede ronde: VS komt met nieuwe invoertarieven, China vergelddt

Vorige week nodigde de VS China uit voor nieuw handelsoverleg, nadat besprekingen in maart en augustus weinig hadden opgeleverd. Maar deze uitnodiging werd gevolgd door dreigende tweets van president Trump. Gisteren kondigde de VS aan per 24 september 10% (en niet 25%) tarieven te gaan heffen over de volgende USD 200 mld aan invoer uit China. Dit tarief zal begin 2019 worden verhoogd naar 25%. Vandaag werd bekend dat China deze maatregelen zal vergelden met tarieven van 5-10% (was 5-25%) op USD 60 mld aan invoer vanuit de VS. Trump heeft gedreigd om als China blijft vergelden, ook het restant van de Chinese uitvoer naar de VS (bijna USD 270 mld) te belasten.

Escalatie handelsoorlog leidt tot groter economisch effect

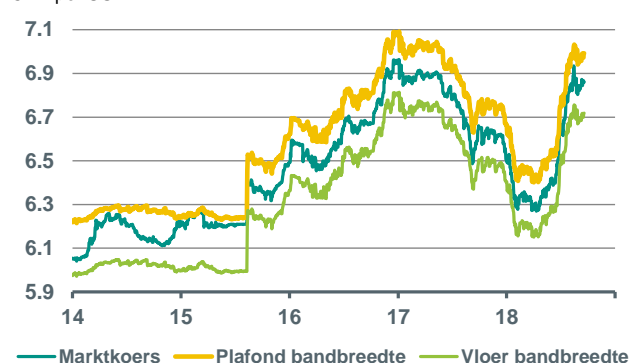
Effecten van (voorgestelde) Section 301 tarieven, in % van ...



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, EIU, Thomson Reuters Datastream

Yuan is gestabiliseerd ten opzichte van de US dollar

CNY per USD



Bron: Bloomberg

Al met al lijkt het erop dat de VS China extra onder druk wil zetten voordat nieuwe onderhandelingen starten. De nieuwste maatregelen bieden enige fasering en daardoor kan

manoeuvrerruimte ontstaan. Het is echter nog onzeker of de onderhandelingen op korte termijn zullen doorgaan. China heeft eerder wel eens aangegeven niet onder druk te willen onderhandelen. Verder ligt het vertrekpunt van de VS en China wijd uiteen en zijn sommige aspecten van de strategische concurrentie die er nu eenmaal is tussen beide landen moeilijk oplosbaar. Mogelijk dat de presidenten Trump en Xi Jinping deze onderwerpen zullen bespreken in de marge van de G20-vergadering eind november, vlak na de tussentijdse verkiezingen in de VS

Verhogen van de inzet betekent dat mogelijke economische effecten toenemen

Macro-economisch gezien is het effect van de 25%-tarieven die de VS en China elk invoerden over USD 50mld in juli en augustus vrij beperkt. Bij een escalatie neemt dit effect echter toe. Voor China komt USD 50 mld overeen met 10% van de uitvoer naar de VS in 2017, slechts 2% van de totale uitvoer en 0,4% van het bbp. Nu de basis wordt verhoogd met USD 200 mld, nemen deze aandelen toe tot respectievelijk 11%, 49% en 2%. Mocht de VS besluiten om de gehele invoer vanuit China te belasten, dan wordt dit 22%, 100% en 4%. Daarmee vormt een escalatie van de handelsoorlog het belangrijkste risico voor de Chinese economie. Hierbij is wel een nuancering op zijn plaats. Volgens ons hoeft een invoertarief van 10% niet te betekenen dat de handel stilvalt. Afgezet tegen de gebruikelijke fluctuaties in wisselkoersen en inputprijzen en gegeven de speelruimte in de marges van importeurs en exporteurs valt een tarief van 10% wel mee.

Rust weergekeerd op China's financiële markten

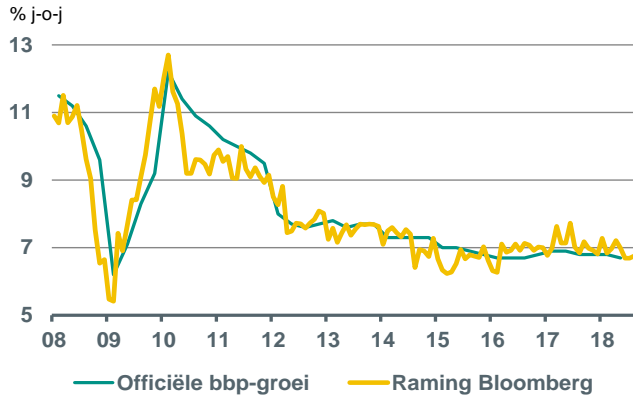
Tot nog toe is het effect van de handelsfricties met de VS op de buitenlandse handel van China en de reële economie vrij beperkt. Maar het handelsconflict had wel degelijk gevolgen voor China's financiële markten. Zoals we in onze [China Focus van augustus](#) aangaven, behoren de Chinese aandelenmarkten tot de slechtst presterende dit jaar (alleen landen als Turkije en Argentinië doen het nog slechter). Overigens herstelde de Chinese aandelenmarkt iets na het bekend worden van de nieuwe invoertarieven. Dat geeft aan dat al heel veel slecht nieuws op dit vlak was ingeprijsd. Waarschijnlijk is dit deels ook toe te schrijven aan het feit dat de VS het invoertarief heeft verlaagd naar 10% (van 25%), in elk geval tot eind 2018. Ondertussen blijft de CDS-premie voor China op een laag niveau. Aan het valutafront is de scherpe verzwakking van de Chinese yuan ten opzichte van de dollar tot staan gebracht. Dat was te danken aan maatregelen van de centrale bank, zoals het weer opnemen van de anticyclische correctiefactor in de spilkoers en het beperken van mogelijkheid om *short* te gaan.

Macro data over augustus wijzen op stabiele economische groei

De macrodata over augustus wijzen op een stabiele economische groei. De groei van de industriële productie en de detailhandelsverkoop versnelde licht. Daar stond tegenover dat de investeringsgroei terugviel tot een nieuw dieptepunt (5,3% j-o-j). Dat kwam vooral door de publieke investeringen. De groei daarvan viel terug naar een laagterecord van 1,1% j-o-j, vooral door een afkoeling van investeringen in infrastructuur. Dat laat zien dat de voorgenomen verhoging van de overheidsuitgaven op dit vlak (zie hierna) zich nog niet laat voelen. Ondertussen is de groei van de particuliere investeringen sinds 2016-17 duidelijk versneld. De PMI's voor de verwerkende industrie (van NBS en Caixin) wezen eerder deze maand ook al op stabilisatie. Hoewel de groei van de autoproductie en -verkoop negatief bleef in augustus, bleven de woningverkoop en de investeringen in vastgoed sterk groeien. Al met al verbeterde de maandelijkse bbp-groeiraming van

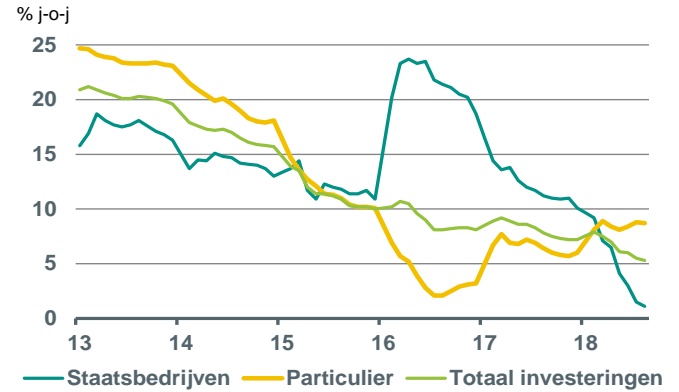
Bloomberg iets, tot 6,8% j-o-j (juli/augustus 6,7%). Daarmee blijft deze indicator dicht in de buurt van het laatste officiële groeicijfer (6,7% voor het tweede kwartaal).

Economische groei is gestabiliseerd



Bron: Bloomberg

Vertraging investeringen komt door overheidsinvesteringen

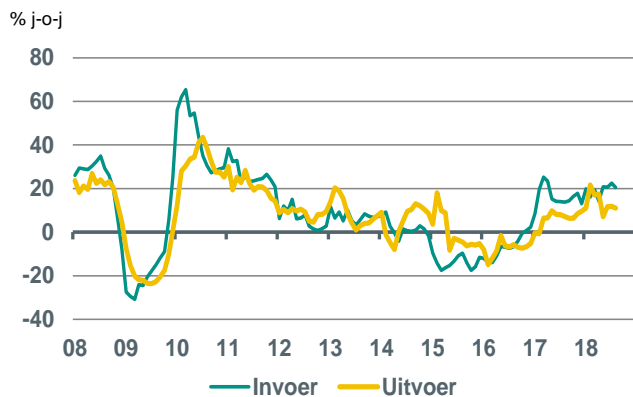


Bron: Thomson Reuters Datastream

Groei invoer en uitvoer neemt af, maar blijft op vrij hoog niveau

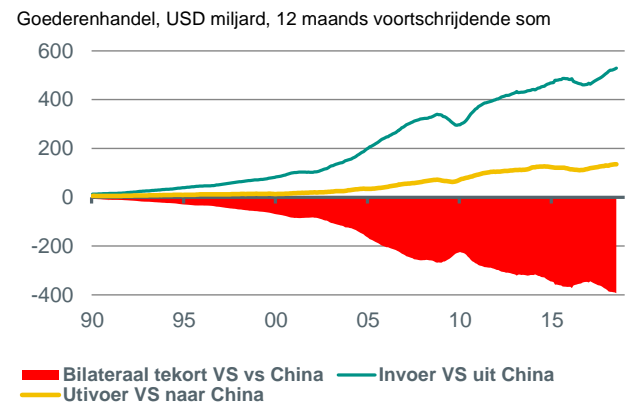
Zowel de uitvoer- als de invoergroei koelde wat af in augustus vergeleken met juli. Met 9,8% j-o-j blijft de uitvoergroei echter boven het gemiddelde van 2017 (7,5%), maar wel onder het gemiddelde van de periode januari-juli (12,5%). Daarbij leidt de escalerende handelsoorlog tot neerwaartse risico's. Dat wordt ook weerspiegeld in de PMI-uitvoerindices van zowel NBS als Caixin: deze blijven beiden beneden het neutrale niveau van 50. Ondertussen vertraagde ook de invoergroei tot 20% j-o-j (juli: 27,3%). Dat is echter nog steeds een sterke groei, die het al hoge gemiddelde van 2017 (16%) nog overtreft en in lijn is met de ontwikkelingen in de eerste zeven maanden van dit jaar.

Groei invoer en uitvoer blijft stevig



Bron: Thomson Reuters Datastream

Handelsoverschot China met VS bereikt hoogtepunt



Bron: Thomson Reuters Datastream, US Census Bureau

Bilateraal handelsoverschot China met de VS bereikt nieuw hoogtepunt

De vertraging van de in- en uitvoer kan deels wijzen op het naar voren halen van handelstransacties, om de invoertarieven die de VS en China elkaar hebben opgelegd te omzeilen. Op 6 juli gingen in de VS de 25%-tarieven op USD 34 mld aan invoer vanuit China in werking. Op 23 augustus volgde 25%-tarieven op nog eens USD 16 mld. China heeft beide maatregelen vergolden. Opmerkelijk genoeg versnelde de groei van de Chinese uitvoer naar de VS in augustus met 13,2% (juli: 11,2%), terwijl de groei van de

Chinese invoer vanuit de VS terugviel tot 2,3% (juli: 11,2%). China's handelssurplus met de VS blijft toenemen en bereikte in juli een nieuw hoogtepunt.

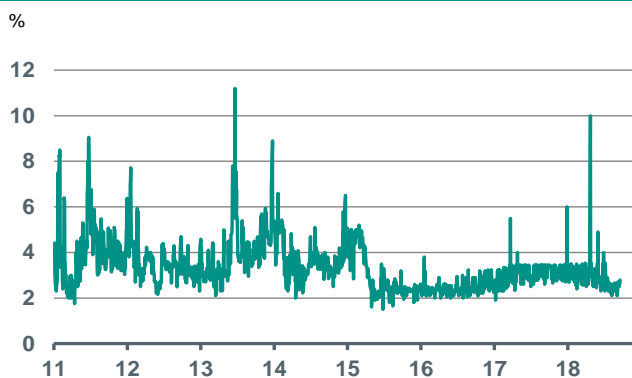
Inflatie loopt geleidelijk op, maar blijft duidelijk beneden de doelstelling

De CPI-inflatie is in de afgelopen maanden wat opgelopen: van 1,8% j-o-j in april/mei naar 2,3% in augustus. Dat wordt in sterke mate gedreven door voedselprijzen. Toch is op meer terreinen sprake van prijsdruk (onder andere in de sectoren zorg en huisvesting). Toch blijft de kerninflatie met ongeveer 2% j-o-j laag. Ondertussen is de producentenprijs-inflatie – die in de periode april-juli nog een herstel liet zien – weer wat teruggevallen, naar 4,1% j-o-j in september (augustus: 4,6%). We verwachten dat de CPI-inflatie op jaarbasis gaat toenemen van circa 2% dit jaar naar 2,5% volgend jaar. Nu de inflatie beneden de doelstelling blijft, hebben de autoriteiten voldoende speelruimte om de potentieel negatieve effecten van de handelsoorlog te compenseren.

Beijing verhoogt overheidsuitgaven om risico's handelsoorlog te compenseren

Wat er precies uit eventuele vervolgesprekken tussen de VS en China komt, is moeilijk te voorspellen. Beijing heeft in elk geval al wel pro-actief maatregelen genomen om mogelijke schadelijke effecten tegen te gaan. Eind juli kondigde het Politbureau van de Chinese communistische partij aan dat de overheid een pro-actiever budgettair en monetair beleid gaat voeren om de economische groei te stabiliseren. De afgelopen maanden is duidelijker geworden hoe Beijing dat wil doen. Op begrotingsvlak heeft de centrale overheid bijvoorbeeld aan lokale overheden verordonneerd om de uitgifte van speciaal schuldpapier te verhogen. Daarmee kunnen nieuwe infrastructuurprojecten worden gefinancierd. De toezichthouder voor het bank- en verzekeringswezen (CBIRC) heeft het makkelijker gemaakt voor banken om schuldpapier van lokale overheden aan te houden. Andere verruimingsmaatregelen betreffen de verlaging van een aantal belastingen voor bedrijven en consumenten. Ook heeft het Ministerie van Financiën aangekondigd dat het lagere tarieven voor Chinese exporteurs zal hanteren.

Geldmarktrente is iets gedaald



Bron: Bloomberg

Groei kredietverlening is weer versneld



Bron: Bloomberg

Centrale bank past beleid van *financial deleveraging* wat aan

Op monetair vlak lijkt het erop dat de Chinese Volksbank, de centrale bank, haar beleid gericht op schuldreductie binnen het financiële systeem wat heeft aangepast, maar niet heeft afgeschaft. Eerder dit jaar werden de bancaire reservevereisten een paar keer verlaagd. De centrale bank heeft ook af en toe haar *Medium Lending-Term Facility*

gebruikt om de liquiditeit in het bancaire systeem veilig te stellen. Bancaire toezicht-houders hebben ook maatregelen genomen om de kredietverlening aan (met name) het midden- en kleinbedrijf veilig te stellen. Dit alles heeft al tot een versoepeling van de financiële condities geleid. De geldmarktrente is in de afgelopen maanden iets gedaald. De groei van de kredietverlening is de afgelopen maanden weer toegenomen, hoewel de autoriteiten hun inperking van schaduwbankieren niet laten varen.

Ter afsluiting

De laatste macrodata wijzen op economische stabilisatie. Beijing voert de overheids-uitgaven op, terwijl de centrale bank de scherpe kanten afhaalt van haar beleid van *financial deleveraging*. We denken dat de Chinese economie dan ook voldoende bestand is tegen neerwaartse risico's voortvloeiend uit het handels- en investeringsconflict met de VS. Voor 2018 is er zelfs een gerede kans dat de economische groei uiteindelijk iets hoger uitvalt dan onze groeiraming van 6,5%.

Hoofdindicatoren economie China

	2015	2016	2017	2018e	2019e
Bbp (% j-o-j)	6.9	6.7	6.9	6.5	6.0
Inflatie (% j-o-j)	1.5	2.1	1.5	2.0	2.5
Overheidssaldo (% bbp)	-3.4	-3.8	-3.7	-4.0	-4.0
Overheidsschuld (% bbp)	15.2	16.1	16.6	19.0	21.5
Lopende rekening (% bbp)	2.7	1.8	1.4	1.0	0.5
Investeringsquote (% bbp)	43	43	43	43	42
Spaarquote (% bbp)	47.5	45.9	45.8	44.5	43.3
USD/CNY (ultimo)	6.49	6.95	6.51	6.7	6.7
EUR/CNY (ultimo)	7.05	7.33	7.82	7.7	8.4

Economische groei, inflatie, overheidssaldo en lopende rekening voor 2018 en 2019 zijn afgeronde getallen.

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden